

OTDK-dolgozat

2025

**SAPIENTIA ERDÉLYI MAGYAR TUDOMÁNYEGYETEM
CSÍKSZEREDAI KAR**



**FENNTARTHATÓ VÁLLALATOK ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉSE
COMPARATIVE ANALYSIS OF SUSTAINABLE COMPANIES**

Kelemen Andrea

Zakariás Antónia

Konzulens: dr. Bíró Bíborka Eszter

Kézirat lezárása: 2023. április 14.

TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETŐ.....	1
1. ELMÉLETI ÁTTEKINTÉS.....	4
1.1. GAZDASÁGI - PÉNZÜGYI ELEMZÉS.....	4
1.1.1. LIKVIDITÁSI MUTATÓK.....	5
1.1.2. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK.....	6
1.1.3. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK.....	7
1.1.4. ELADÓSODOTTSÁGI (TŐKEÁTTÉTELI) MUTATÓK.....	8
1.1.5. PIACI MUTATÓK.....	9
1.2. FENNTARTHATÓSÁG A KÖZGAZDASÁGTANBAN.....	9
1.2.1. A FENNTARTHATÓSÁG HÁROM PILLÉRE.....	9
1.2.2. FENNTARTHATÓ FEJLŐDÉSI CÉLOK.....	10
1.2.3. FENNTARTHATÓ BEFEKTETÉSEK ÉS ESG-TÉNYEZŐK.....	15
2. ESSITY.....	19
2.1. FENNTARTHATÓSÁGRA VALÓ TÖREKVÉS AZ ESSITY-NÉL.....	21
2.1.1. ERDŐ ÉS ROST.....	22
2.1.2. ÜVEGHÁZHATÁSÚ GÁZOK KIBOCSÁTÁSA.....	23
2.1.3. MŰANYAGOK ÉS CSOMAGOLÁS.....	26
2.1.4. HULLADÉK ÉS ÚJRAHASZNOSÍTÁS.....	27
2.1.5. VÍZFELHASZNÁLÁS.....	29
3. KIMBERLY-CLARK.....	31
3.1. FENNTARTHATÓSÁGRA VALÓ TÖREKVÉS A KIMBERLY-CLARK-NÁL.....	32
3.1.1. SZÉN-DIOXID LÁBNYOM.....	33
3.1.2. ERDEI LÁBNYOM.....	34
3.1.3. MŰANYAG LÁBNYOM.....	35
3.1.4. VÍZLÁBNYOM.....	36
4. ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉS.....	38
4.1. ESZKÖZOLDAL, ILLETVE ÉVES EREDMÉNY VIZSGÁLATA.....	38
4.2. LIKVIDITÁSI MUTATÓK.....	41

4.3. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK.....	44
4.4. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK.....	46
4.5. ELADÓSODOTTSÁGI MUTATÓK.....	49
4.6. PIACI MUTATÓK.....	52
4.7. ESG-TÉNYEZŐK.....	55
4.8. FELVÁSÁRLÁSOK ÉS FENNTARTHATÓ BEFEKTETÉSEK.....	60
KÖVETKEZTETÉSEK.....	64
KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS.....	69
IRODALOMJEGYZÉK.....	70

BEVEZETŐ

Dolgozatunk témája a fenntarthatóság különböző típusainak vizsgálata két nemzetközi, testápolási és háztartási termékeket gyártó és forgalmazó vállalaton keresztül. Az egyik vállalat a svédországi Essity, a másik pedig az amerikai Kimberly-Clark. A fenntarthatóság különböző típusainak vizsgálata alatt azt értjük, hogy a vállalat mennyire figyel a környezetszennyezésre, elemezzük a vállalat fenntarthatóságát pénzügyi szempontból a gazdasági-pénzügyi mutatók alapján, illetve a dolgozat utolsó részében részletezzük, hogy az általunk vizsgált két vállalat milyen fenntartható vállalatokba fektet be, valamint milyen cégeket vásárol fel.

Mivel a fenntarthatóságra való törekvést már az államvizsga dolgozatainkban is taglaltuk, szeretnénk összekapcsolni a fenntarthatósággal kapcsolatos ismereteinket a pénzügyek világával, hogy szélesítsük látókörünket. Azért esett a testápolási és háztartási termékek iparágára a választásunk, mivel ezek olyan termékek, amelyeket nap mint nap használunk, és emiatt kíváncsiak voltunk arra, hogy milyen hatással van az előállításuk a környezetre. Továbbá, figyelembe vettük azt is, hogy egyik vállalat európai, a másik meg amerikai székhellyel rendelkezzen, ezáltal is kiemelve a közöttük lévő hasonlóságokat és különbségeket.

Az első fejezetet - az elméleti áttekintést - két részre bontottuk, az első részben a gazdasági-pénzügyi elemzés alapjaiba nyújtunk betekintést a likviditási, hatékonysági, jövedelmezőségi, eladósodottsági (tőkeáttételi), illetve piaci mutatók bemutatásának segítségével. A fejezet második felében a fenntarthatóság kérdéskörét boncolgatjuk a közgazdaságtanban. Kitérünk a fenntarthatóság három pillérére, bemutatjuk a fenntartható fejlődési célokat, továbbá szóba kerülnek a fenntartható befektetések és az ESG-tényezők is (E-környezeti, S-társadalmi, G-irányítási).

A második fejezet az Essity köré épül. Itt először a vállalat rövid bemutatására kerül sor, mint például a vállalat hitvallása, emellett milyen üzletágakkal rendelkezik, majd következik a fenntarthatóságra való törekvés taglalása, melyen belül tárgyaljuk az erdő és rost, az üvegházhatású gázok kibocsátása, a műanyag és csomagolás, a hulladék és újrahasznosítás, valamint a vízfelhasználás témakörét. A fenntarthatóság témakörén belül megemlítyük azt a négy ENSZ fenntartható fejlődési célt, amelyre a vállalat különös figyelmet fordít, ezek közé tartozik az egészség és a jóllét, a nemek közti egyenlőség, a tiszta víz és közegészségügy, a felelős fogyasztás és termelés, fellépés az éghajlatváltozás ellen, valamint a szárazföldi ökoszisztémák védelme.

A harmadik fejezet a Kimberly-Clark vállalatról szól, ennek sémája megegyezik az előző fejezetével, hiszen ebben az esetben is egy rövid vállalati profillal indítunk, ahol bemutatjuk a Kimberly-Clark működési szegmenseit, majd kitérünk a fenntarthatóságra való törekvésre a szén-dioxid lábnyom, az erdei lábnyom, a műanyag lábnyom, illetve a vízlábnyom bemutatása által. A Kimberly-Clark csak négy ENSZ fenntartható fejlődési célra fektet hangsúlyt, amelyek közül három megegyezik azzal, amelyekre az Essity is figyelmet szentel. Ezek a fenntartható célok a következők: felelős fogyasztás és termelés, fellépés az éghajlatváltozás ellen, valamint a szárazföldi ökoszisztémák védelme. Ezek mellett a Kimberly-Clark törekszik az óceánok és tengerek védelmére is.

A negyedik fejezet tartalmazza az összehasonlító elemzést, amelyet a 2018-2022-es periódus adatai alapján végzünk. Ez a rész magában foglalja az eszközoldal (eszközök, valamint forgóeszközök összetétele), illetve az éves eredmény vizsgálatát. Összehasonlítjuk a likviditási mutatók közül a két vállalat általános likviditását, a likviditási gyorsrátákat, a pénzhányad és a kamatkitermelési mutatókat, a dinamikus likviditást, valamint a forgótőke lekötését. A hatékonysági mutatók közül bemutatásra kerül az ATO, vagyis az eszközök forgási sebessége, ezt követi a készletek, vevők, valamint a kereskedelmi tartozások (szállítók) forgási sebessége, melyeket napokban fejezünk ki. A jövedelmezőségi mutatóknál összehasonlításra kerül az EBIT (kamat- és adófizetés előtti eredmény), az EBITDA (kamatfizetés és adózás, értékcsökkenési leírás előtti nyereség), a ROS (árbevétel-arányos nyereség), a ROE (saját tőke-arányos nyereség), a ROA (eszközarányos nyereség), valamint a ROIC (befektetések megtérülése). Az eladósodottsági mutatóknál a saját tőke arányát, az eladósodottság fokát, az idegen tőke átlagos kamatlábát, valamint a tartozások lefedettségét hasonlítjuk össze. A piaci mutatók esetében vizsgáljuk az EPS (egy részvényre jutó nyereség) mutatót, a P/E (árfolyam-nyereség) rátát, a piaci kapitalizációt, illetve a két vállalat 5 éves árfolyamának változását. Az ESG-tényezők alfejezetben négy minősítési módszert mutatunk be, amelyek a következők: a Refinitiv, az MSCI, a Sustainalytics, illetve a CSRHub. Az utolsó alfejezet a felvásárlásokat és a fenntartható vállalatokba történő befektetéseket tartalmazza mindkét vállalat esetében.

Dolgozatunk végén kifejtjük, hogy teljesül-e az a hipotézisünk, miszerint az a vállalat, amelyik nagyobb hangsúlyt fektet a fenntarthatóságra, rosszabb pénzügyi helyzetben van, vagyis rosszabbak a pénzügyi mutatói. Emellett azt is figyelembe vettük, hogy az általunk választott két vállalat közül a Kimberly-Clark alapításának éve 1872, míg az Essity-t csak 2017-ben hozták létre. Ez alapján a második hipotézisünk az, hogy az a vállalat fektet nagyobb hangsúlyt a fenntarthatóságra, illetve a fenntartható vállalatokba történő

befektetésekre, amelyiket később alapították. Utolsó hipotézisünk az ESG-tényezők alapján történő értékelésre vonatkozik. Úgy gondoljuk, hogy annak a vállalatnak jobbak az értékei, amelyik nagyobb hangsúlyt fektet a fenntarthatóságra.

1. ELMÉLETI ÁTTEKINTÉS

1.1. GAZDASÁGI - PÉNZÜGYI ELEMZÉS

Számos piaci szereplőnek szüksége lehet egy vállalat pénzügyi teljesítményének értékelésére. A pénzügyi elemzés a piac hatékony működésének előfeltétele a teljes tőkepiac szintjén, mivel lehetővé teszi, hogy az értékpapírok mindenkor árfolyama tükrözze a kibocsátó vállalatra vonatkozó múltbeli és újonnan nyilvánosságra hozott információkat (Fazakas et al., 2003).

A vállalkozások elemzése, értékelése és pénzügyi ellenőrzése a múltbeli gazdálkodási tevékenységek alapján végezhető el. Az elemzést különböző kritériumok alapján és eltérő módszerekkel lehet elvégezni. Attól függetlenül, hogy ki végzi az elemzést és milyen célból, az elemzésnek három követelménynek kell megfelelnie:

- az elemzés alapját szolgáló adatok tartalmának a vizsgált vállalatok és a különböző elemzők esetében meg kell egyeznie, vagy azonos alapelvek szerint kell összeállítani;
- az elemzések módszertanának azonosnak vagy nagyon hasonlónak kell lennie;
- a kapott eredményeket a vizsgált társaságok és a különböző elemzők hasonlóan kell értelmezzék (Fazakas et al., 2003).

A pénzügyi mutatókat a vállalatok gazdasági teljesítményének elemzésére használják. A pénzügyi mutatók valójában egyszerű arányszámok, amelyeket a társaságok beszámolóiban és azok kiegészítéseiben található adatok alapján kalkulálnak. A Nemzetközi Számviteli Standardok (IAS) a beszámolók egységesítésére törekszenek nemzetközi szinten is, amely lehetővé teszi, hogy növekedjen a mutatóelemzések megbízhatósága (Fazakas et al., 2003).

A mérleg egy vállalat eszközeit, azok értékét és az eszközök finanszírozására szolgáló forrásokat tartalmazza (Damodaran, 2006). A mérlegben az aktívákat a likviditás fordított sorrendjében, a passzívákat az esedékesség fordított sorrendjében szokás feltüntetni. A megtérülési idő alapján az eszközöket két nagy csoportra osztjuk: befektetett eszközök és forgóeszközök, továbbá megemlíthetünk egy kevésbé lényeges kiscsoportot is, az aktív időbeli elhatárolásokat, amelyek később valamelyik főcsoportba lesznek besorolva. A befektetett eszközök részt vesznek több termelési ciklusban, megtérülési idejük egy évnél hosszabb, a csoport tovább bontható immateriális, anyagi, illetve pénzügyi javakra. A forgóeszközök átalakulnak vagy elhasználódnak már az első használat során, egy termelési ciklus során megváltozik a megjelenési formájuk. Ezt a csoportot a készletek, illetve más forgóeszközök alkotják, amelyek lehetnek követelések, értékpapírok és pénzeszközök. A

forrásokat a visszafizetési kötelezettség fordított sorrendjében szokás felvázolni, ezen az oldalon szintén két csoportba tudjuk besorolni az elemeket: saját források (saját tőke) és idegen források. Az idegen forrásokat tovább bonthatjuk hosszú-, illetve rövid lejáratú kötelezettségekre (Fülöp, 2011).

Az eredménykimutatás tartalmazza az eredmény összetevőit: a bevételeket és a ráfordításokat, illetve ezek különbségét, az adott időszak eredményét. A ráfordítás a bevétel megvalósítása érdekében felmerült eredménycsökkenés, amely az aktívák csökkenése vagy a kötelezettségek növekedése révén jöhet létre. A hozamok eredménynövekedést jelentenek, ezt az aktívák növekedése vagy a kötelezettségek csökkenése eredményezheti. A bevételeket és ráfordításokat feloszthatjuk üzemi (üzleti) tevékenységre, illetve pénzügyi műveletekre (Fülöp, 2011).

Elemzés közben fontos szem előtt tartani, hogy az arányszámok nem jelentenek abszolút kritériumot, csupán arra szolgálnak, hogy kihangsúlyozzák a működési teljesítményben vagy a pénzügyi helyzetben megjelenő változásokat. Ezen arányszámok ismerete segít a változások mögötti összefüggések feltárásában, viszont a problémákat nem oldja meg (Virág et al., 2013).

Brealey és Myers 1999-ben kiadott könyvükben így fogalmaznak: „...a pénzügyi mutatók nem kristálygömbök vagy varázstükrök. Használatuk csupán egy kényelmes módszer nagy mennyiségű pénzügyi adat összegzésére és vállalatok teljesítményének összehasonlítására. A mutatók segítenek abban, hogy jó kérdéseket tegyünk fel; de ezeket a kérdéseket nagyon ritkán válaszolják meg.”

1.1.1. LIKVIDITÁSI MUTATÓK

A likviditási mutatók segítségével arra a kérdésre keressük a választ, hogy a vállalat milyen mértékben képes eleget tenni a rövid lejáratú kötelezettségeknek a rendelkezésre álló forgóeszközök felhasználásával (Virág et al., 2013). A rövid lejáratú eszközök a normális üzletmenet során rövid időn belül pénzeszközzé válnak, ez lehetővé teszi a rövid lejáratú kötelezettségek teljesítését. A likviditási mutatók abban térnek el egymástól, hogy a forgóeszközök elemeinek különböző csoportjaira bontva vizsgáljuk, hogy azok milyen mértékben fedezik a folyó kötelezettségeket (Fazakas et al., 2003).

Ezen mutatók előnye, hogy tartalmuk viszonylag pontosnak tekinthető, hiszen az eszközök és források értékelése egy stabil számviteli rendszerben rövidtávon realisabb, mint hosszú távon. A hátrányok közé tartozik az, hogy a mutatók értéke gyorsan változhat, mivel az eszközök és források állománya időben gyorsan ingadozhat. Ennek következtében a likviditási

vizsgálatnál folytonos megfigyelést kell alkalmazni, mert egyes tevékenységi köröknél a likviditás szezonálisan is változik (Fazakas et al., 2003).

Néhány likviditási mutató képlete:

- *általános likviditás* = $\frac{\text{forgóeszközök}}{\text{rövid lejáratú kötelezettségek}}$
- *likviditási gyorsráta* = $\frac{\text{forgóeszközök-készletek}}{\text{rövid lejáratú kötelezettségek}}$
- *pénzhányad* = $\frac{\text{forgóeszközök-készletek-követelések}}{\text{rövid lejáratú kötelezettségek}}$
- *kamatkitermelési mutató* = $\frac{\text{üzemi eredmény}}{\text{fizetendő kamatok}}$
- *dinamikus likviditási mutató* = $\frac{\text{működési eredmény}}{\text{rövid lejáratú kötelezettségek}}$
- *forgótőke lekötése* = $\frac{\text{készletek}}{\text{forgóeszközök-rövid lejáratú kötelezettségek}}$

1.1.2. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK

A hatékonysági mutatók szemléltetik, hogy a vállalat az eszközeit hogyan kezelte és milyen aktívan használta fel (Virág et al., 2013). Az átlagos eszközállomány meghatározásánál a nyitó- és záróállomány egyszerű számtani átlagát alkalmazzuk (Fazakas et al., 2003).

A hatékonysági mutatók fajtái:

- forgási sebességet mérő mutatók, amelyek azt szemléltetik, hogy az eszközcsoport hányszorosan térül meg árbevétel formájában;
- forgási idő mutatók, amelyek azt tükrözik, hogy az adott eszközcsoport mennyi idő alatt válik pénzzé;
- egy főre vetített mutatók, amelyek a munkaerő kihasználtságát jelzik;
- eszközállomány adott csoportjára vetített mutatók (Fazakas et al., 2003).

Néhány hatékonysági mutató képlete:

- *ATO (eszközök forgási sebessége)* = $\frac{\text{árbevétel}}{\text{összes eszköz}}$
- *készletek forgási sebessége (fordulatszám)* = $\frac{\text{árbevétel}}{\text{készletérték}}$
- *készletek forgási ideje (napokban)* = $\frac{\text{készletérték}}{\text{árbevétel}} \times 365$
- *vevők forgási sebessége (fordulatszám)* = $\frac{\text{árbevétel}}{\text{vevőállomány}}$
- *vevők forgási ideje (napokban)* = $\frac{\text{vevőállomány}}{\text{árbevétel}} \times 365$
- *szállítók forgási sebessége (fordulatszám)* = $\frac{\text{árbevétel}}{\text{kereskedelmi tartozás}}$

- $\text{szállítók forgási ideje (napokban)} = \frac{\text{kereskedelmi tartozás}}{\text{árbevétel}} \times 365$
- $\text{CCC} = \text{készletek forgási ideje} + \text{vevők forgási ideje} - \text{szállítók forgási ideje}$
- $1 \text{ főre jutó árbevétel} = \frac{\text{árbevétel}}{\text{alkalmazottak száma}}$
- $1 \text{ főre jutó adózott eredmény} = \frac{\text{adózott eredmény}}{\text{alkalmazottak száma}}$

1.1.3. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK

A jövedelmezőségi mutatók esetében arra a kérdésre keressük a választ, hogy a vállalat gazdálkodása során milyen eredményességgel használja fel a hitelezők és a tulajdonosok által rendelkezésre bocsátott forrásokat, valamint a forrásokból vásárolt és működtetett eszközöket profit elérése érdekében. Vizsgálni lehet a társaság összes eszközének megtérülését az adott időszakban, viszonyíthatjuk a vállalat nyereségét a tulajdonosok által birtokolt saját tőke méretéhez is, ezen kívül lehet vizsgálni a cég egyes tevékenységeinek egyenkénti jövedelmezőségét is, ami a vezetés stratégiai pénzügyi döntéseit segíti elő (Fazakas et al., 2003).

Általánosan elmondható, hogy a jövedelmezőségi mutatók nyereség-kategóriákat viszonyítanak az elemzési szempontoknak megfelelő adatokhoz, amelyek közé az árbevétel, saját tőke, összes eszköz stb. tartozik. A jövedelmezőségi mutatószámok nagyrésze a források meghatározott köréhez hasonlítja az annak megfelelő eredmény-kategóriát (Fazakas et al., 2003). A jövedelmezőségi mutatókat a gazdálkodás során generált eredmény viszonyítási alapja szerint különböztetjük meg (Virág, 1996).

Néhány jövedelmezőségi mutató képlete:

- $\text{EBIT} = \text{bruttó eredmény} + \text{kamatköltség}$
- $\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{értékcsökkenés}$
- $1 \text{ főre jutó EBIT} = \frac{\text{EBIT}}{\text{alkalmazottak száma}}$
- $1 \text{ főre jutó EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{alkalmazottak száma}}$
- $\text{vagyonarányos EBIT} = \frac{\text{EBIT}}{\text{összes eszköz}}$
- $\text{ROS (árbevétel – arányos nyereség)} = \frac{\text{nettó eredmény}}{\text{árbevétel}}$
- $\text{ROA (eszközarányos nyereség)} = \frac{\text{nettó eredmény}}{\text{összes eszköz}}$
- $\text{ROE (sajáttőke – arányos nyereség)} = \frac{\text{nettó eredmény}}{\text{saját tőke}}$

- $TFS \text{ (össztőke forgási sebessége)} = \frac{\text{árbevétel}}{\text{össztőke}}$
- $ROIC \text{ (befektetések megtérülése)} = \frac{\text{nettó eredmény}}{\text{befektetések}}$
- $\text{eszközarányos üzemi eredmény} = \frac{\text{üzemi eredmény}}{\text{összes eszköz}}$

1.1.4. ELADÓSODOTTSÁGI (TŐKEÁTTÉTELI) MUTATÓK

A tőkeáttételi mutatók esetében a vállalat finanszírozási tevékenységét, szerkezetét, valamint annak a működésre és a befektetőkre gyakorolt hatását vesszük figyelembe. Az elemzés során több kockázat-fogalmat tudunk megkülönböztetni: szűk értelemben a társaságok esetében megemlíthetjük a pénzügyi, illetve az üzleti kockázatot. Az üzleti kockázat a vállalat, valamint az ágazat üzleti tevékenységére vonatkozik, mérése a működési eredmény ingadozása segítségével történik, nagysága a finanszírozás szerkezetétől független. A pénzügyi kockázat, ezzel szemben, a társaság finanszírozási szerkezetétől függ, minél magasabb a hitelek aránya, annál nagyobb a részvényesek várható hozamának ingadozása, azaz kockázata. A részvényesek egyrészt a vállalkozás üzleti kockázatából, másrészt a tőkeáttételből adódó kockázat súlyát is cipelik. A tőkeáttételi mutatók a pénzügyi kockázat mérésére szolgálnak. Jellemzően azok a vállalatok működnek magasabb tőkeáttétellel, amelyek viszonylag alacsony üzleti kockázattal rendelkeznek, ezek működési nyeresége viszonylag stabil szokott lenni. Az eladósodottsági mutatókat a régi és potenciális új hitelek kockázati besorolásához is fel lehet használni (Fazakas et al., 2003).

Az idegen források sikeres felhasználása emeli a vállalkozás tulajdonosainak profitját, mivel az ilyen forrásokból származó nyereség kamatokon felüli része növeli a tulajdonosok tőkehányadát. Negatívan befolyásolja a tulajdonosi tőkét, ha a tőkeköltség magasabb a vállalkozás nyereségénél, vagy meg sem közelíti azt (Virág, 1996).

Néhány eladósodottsági mutató képlete:

- $\text{saját tőke aránya} = \frac{\text{saját tőke}}{\text{össztőke}}$
- $\text{eladósodottság foka} = \frac{\text{idegen tőke}}{\text{saját tőke}}$
- $\text{kötelezettségek részaránya} = \frac{\text{kötelezettségek}}{\text{idegen tőke}}$
- $\text{rövid lejáratú kötelezettségek részaránya} = \frac{\text{rövid lejáratú kötelezettségek}}{\text{összes kötelezettség}}$
- $\text{hosszú lejáratú kötelezettségek részaránya} = \frac{\text{hosszú lejáratú kötelezettségek}}{\text{összes kötelezettség}}$
- $\text{tartozások lefedettsége} = \frac{\text{saját tőke}}{\text{összes kötelezettség}}$

1.1.5. PIACI MUTATÓK

A piaci mutatószámok a vállalatok jelenlegi és jövőbeli tulajdonosai, a potenciális befektetők érdekeit szolgálják (Fazakas et al., 2003).

Néhány piaci mutató képlete:

- EPS (egy részvényre jutó nyereség) = $\frac{\text{nettó eredmény}}{\text{részvények száma}}$
- P/E (árfolyam/nyereség ráta) = $\frac{\text{részvényárfolyam}}{EPS}$
- P/BV = $\frac{\text{részvényárfolyam}}{\text{egy részvény könyv szerinti értéke}}$
- $\text{kapitalizáció} = \text{részvények száma} \times \text{árfolyam}$

1.2. FENNTARTHATÓSÁG A KÖZGAZDASÁGTANBAN

A fenntarthatóság a mértékletesség kultúrája, amelynek során a társadalom úgy alakítja ki kapcsolatát a környezetével, hogy azt olyan mértékben használja, hogy az megújuljon. A fenntarthatóság a megfelelő mérték és értékek megtalálását és betartását jelenti, azaz „Addig nyújtózkodj, amíg a takaród ér!”. Semmi sem fenntartható vagy maradhat fenn egy állandóan változó környezetben. A fenntarthatóság kifejezés tehát nem az időre, hanem a dolgok fejlődésére utal. A túlélés ideje a fejlődés módjával befolyásolható. Képtelenek vagyunk tovább növekedni, ha már túlléptük a környezet tűrőképességének és fenntartási képességének határait. Ahhoz, hogy fenntarthatóak legyünk, először ki kell küszöbölnünk a hátrányainkat, és csak ezután beszélhetünk további növekedésről (Gyulai, 2011).

1.2.1. A FENNTARTHATÓSÁG HÁROM PILLÉRE

A fenntarthatóság három pillére a fenntartható fejlődés multidiszciplináris és megoldásorientált megközelítése, amely a következő kulcsfontosságú tényezőkön alapul: technológia és innováció, jogszabályok és kormányzás, valamint gazdasági és pénzügyi ösztönzők (Clune – Zehnder, 2018).

A technológia és az innováció a mérnöki és termékfejlesztésben, valamint az irányítási struktúrák és a vállalkozói szellem tekintetében továbbra is kulcsfontosságú lesz általános fenntarthatósági stratégia szempontjából. A kevesebbkel többet elérni gyakran olyan kérdés, amelyre a technológiai megoldások adják a legjobb választ. A technológia enyhítheti az ökológiai korlátokat, és ezzel egyidőben mérsékli a politikai és gazdasági nyomást, ezáltal teret és lehetőséget adva a fenntarthatósági megoldásoknak. A fenntarthatósági megoldások

általában még a többi pillér megléte mellett is kudarcot vallanak, ha nem állnak rendelkezésre megvalósítható és megfelelő technológiák (Clune – Zehnder, 2018).

A törvények, az irányítás és a szabályozás gyakran fontos szerepet játszanak, amelyek a másik két fenntarthatósági pillér előtt lehetőségeket indítanak el. Erre jó példa a technológiát ösztönző környezetvédelmi szabályozás. A technológia és az innováció esetében a jogszabályok és a politikaalkotás szintén kulcsfontosságúak az erőteljes és sikeres tudományos és technológiai kutatás támogatásában. A szabadalmi és a szellemi tulajdon jog szintén jó példa a jogi keretekre, amelyek fontos ösztönzőket biztosítanak a tudósok és kutatók számára. Hasonlóképpen, a kereskedelmi és versenyjog továbbra is fontos az innováció és a bomlasztó üzleti modellek előmozdítása szempontjából, amelyekből számos fenntarthatósági lehetőség (online platformok, a fizikai utazási igények minimalizálása, megosztáson alapuló gazdaság stb.) alakult ki (Clune – Zehnder, 2018).

A gazdasági növekedés és a fogyasztás eddigi (és történelmi) fejlődési pályája meghaladta a bolygó ökológiai kapacitását. Ha azt mondjuk, hogy ez a következtetés, valamint a meglévő gazdasági termelési határok a jelenlegi technológiai szinteken alapulnak, akkor figyelmen kívül hagyjuk, hogy a technológiai-gazdasági-kormányzási rendszereink teljesen integráltak. A három pilléres stratégiai keretrendszer segíthet e korlátok és kihívások némelyikének, valamint a lehetséges megoldásoknak és döntéshozatali megközelítéseknek a fókuszba helyezésében. Fontos, hogy nem mondunk le a jólétről, a három pilléres megközelítés olyan megvalósítható, megoldásorientált utat keres, ahol a jólét és a fenntarthatóság egyaránt növekszik. Ezt úgy érjük el, hogy beágyazzuk a megfontolásunkat az ökológiai-emberi-társadalmi rendszerek mélyebb figyelembevételét és megértését a döntéshozatali és intézményi folyamatokba (Clune – Zehnder, 2018).

1.2.2. FENNTARTHATÓ FEJLŐDÉSI CÉLOK

Az ENSZ fenntartható fejlődési céljait és az ezekhez tartozó indikátorokat a 2015-ben megjelent “Transforming Our World: the 2030 Agenda for Sustainable Development” tartalmazza (Csath et al., 2020).

Az ENSZ 17 fenntartható fejlődési célja és a 169 célkitűzés segít, hogy megvalósítsák mindenki emberi jogait, és elérjék a nemek közötti egyenlőséget, valamint minden nő szerepének megerősítését. A célok integráltak és oszthatatlanok, valamint egyensúlyt teremtenek a fenntartható fejlődés három pillére: a gazdasági, a társadalmi és a környezeti dimenzió között (United Nations, 2015).

A célok 2015 és 2030 között cselekvésre ösztönöznek az emberiség és a bolygó számára kritikus fontosságú területeken, mint például:

- **Emberek:** fontos, hogy véget vessenek a szegénységnek és az éhezésnek, annak minden formájának, valamint biztosítsák, hogy minden ember méltósággal és egyenlőséggel, egészséges környezetben valósíthassa meg a benne rejlő lehetőségeket (United Nations, 2015).
- **Bolygó:** eltökélt szándékuk, hogy megvédjék bolygónkat a pusztulástól, többek között a fenntartható fogyasztás és termelés, a természeti erőforrásokkal való fenntartható gazdálkodás és az éghajlatváltozás elleni fellépés révén, hogy az képes legyen a jelen és a jövő nemzedékek szükségleteinek kielégítésére (United Nations, 2015).
- **Jólét:** biztosítani szeretnék, hogy minden ember jólétben teljes életet élhessen, és fontos, hogy a gazdasági, társadalmi és technológiai fejlődés a természettel harmóniában történjen (United Nations, 2015).
- **Béke:** hangsúlyt fektetnek a békés, igazságos és befogadó társadalmak előmozdítására, amelyek mentesek a félelemtől és az erőszaktól (United Nations, 2015).
- **Partnerség:** a menetrend végrehajtásához szükséges eszközöket egy megújított globális partnerségen keresztül mozgósítják a fenntartható fejlődésért, amely a megerősített globális szolidaritáson alapul, különösen a legszegényebbek és legkiszolgáltatottabbak szükségleteire összpontosít, és amelyben minden ország, minden érdekelt fél és minden ember részt vesz (United Nations, 2015).

1. ábra ENSZ Fenntartható Fejlődési Célok



(Forrás: Alapvető Jogok Biztosának Hivatala)

1. **cél:** 2030-ra mindenhol és minden ember számára felszámolni a szegénységet, amelyet jelenleg úgy mérnek, hogy az emberek napi 1,25 dollárnál kevesebből élnek. Biztosítani kell, hogy minden férfi és nő, különösen a szegények és a kiszolgáltatottak egyenlő jogokkal rendelkezzenek (United Nations, 2015).
2. **cél:** 2030-ra meg kell szüntetni az éhezést és biztosítani kell, hogy minden ember, főként a szegények és a kiszolgáltatott helyzetben lévők, egész évben biztonságos, tápláló és elegendő élelemhez jusson, valamint az alultápláltság minden formáját ki kell küszöbölni. Meg kell duplázni a mezőgazdasági termelékenységet és a mezőgazdasági kistermelők, az őslakos népek, a családi gazdálkodók, a pásztorok és a halászok jövedelmét (United Nations, 2015).
3. **cél:** Lényege, hogy a globális anyai halálozási arányt 100.000 élveszületésre vetítve 70 alá kell csökkenteni. Fontos, hogy véget tudjanak vetni az AIDS, a tuberkulózis, a malária és az elhanyagolt trópusi betegségek járványainak, és küzdjenek a hepatitisz, a víz által terjesztett betegségek és más fertőző betegségek ellen. Ezek mellett támogatni kell a fejlődő országokat érintő fertőző és nem fertőző betegségek elleni vakcinák és gyógyszerek kutatását és fejlesztését, valamint biztosítani kell a megfizethető alapvető gyógyszerekhez és vakcinákhoz való hozzáférést (United Nations, 2015).
4. **cél:** 2030-ig minden gyermeknek ingyenes és minőségi alap- és középfokú oktatásban kell részesülnie, amely releváns és hatékony tanulási eredményekhez vezet. Meg kell szüntetni a nemek közötti egyenlőtlenségeket az oktatásban, és biztosítani kell az egyenlő hozzáférést az oktatás és a szakképzés minden szintjéhez. Minden tanulónak el kell sajátítania a fenntartható fejlődés előmozdításához szükséges ismereteket és készségeket (United Nations, 2015).
5. **cél:** A nőkkel szembeni megkülönböztetés minden formájának megszüntetése. A nők elleni erőszak minden formájának felszámolása a köz- és magánszférában, beleértve az emberkereskedelmet, valamint a szexuális és egyéb kizsákmányolást is. Biztosítsák a nők részvételét és egyenlő esélyeit a politikai, gazdasági és közéletben a döntéshozatal minden szintjén a vezetői szerepvállalásra. A nők szerepvállalásának előmozdítása érdekében fokozzák az ezt lehetővé tevő technológiák, különösen az információs és kommunikációs technológiák használatát (United Nations, 2015).
6. **cél:** 2030-ra mindenki számára biztos és megfizethető ivóvízhez, higiéniához és szennyvízelvezetéshez való hozzáférés biztosítása, különös figyelmet fordítva a nők, valamint a kiszolgáltatott helyzetben lévők szükségleteire. 2030-ra javítani kell a vízminőséget a szennyezés csökkentése, a hulladéklerakás megszüntetése és a veszélyes

vegyi anyagok kibocsátásának minimalizálása, a kezeletlen szennyvíz arányának felére csökkentése, valamint az újrahasznosítás és a biztonságos újrafelhasználás jelentős növelése révén világszerte (United Nations, 2015).

7. **cél:** 2030-ra biztosítani kell a megfizethető, megbízható és korszerű energiaszolgáltatásokhoz való egyetemes hozzáférést, jelentősen növelni kell a megújuló energiaforrások arányát a globális energiaszerkezetben. Továbbá, meg kell duplázni az energiahatékonyság javulásának globális ütemét. Fokozni kell a nemzetközi együttműködést a tiszta energiával kapcsolatos kutatáshoz és technológiához való hozzáférés megkönnyítése érdekében, beleértve a megújuló energiát, az energiahatékonyságot, valamint a fejlett és tisztább fosszilis tüzelőanyag-technológiát (United Nations, 2015).
8. **cél:** Az egy főre jutó gazdasági növekedést fenn kell tartani a nemzeti körülményeknek megfelelően, és különösen a legkevésbé fejlett országokban legalább évi 7 százalékos bruttó hazai terméknövekedést kell elérni. A gazdasági termelékenység magasabb szintjének elérése diverzifikáció, technológiai korszerűsítés és innováció révén történik. Fokozatosan javítani kell a fogyasztás és a termelés globális erőforrás-hatékonyságát, el kell érni a teljes és produktív foglalkoztatottságot és a tisztességes munkát mindenki számára. Hozzanak azonnali és hatékony intézkedéseket a kényszermunka felszámolására, a modern rabszolgaság és az emberkereskedelem megszüntetésére, valamint a gyermekmunka legrosszabb formáinak betiltásának és felszámolásának biztosítására (United Nations, 2015).
9. **cél:** Minőségi, megbízható, fenntartható és rugalmas infrastruktúrát kell kifejleszteni, beleértve a regionális és határokon átnyúló infrastruktúrát is, a gazdasági fejlődés és az emberi jólét támogatása érdekében, a mindenki számára megfizethető és méltányos hozzáférésre összpontosítva. A fenntartható iparosítást előre kell mozdítani, és az iparnak a foglalkoztatásban és a bruttó hazai termékben való részesedését jelentősen kell növelni. Fokozni kell a tudományos kutatást, az ipari ágazatok technológiai képességeinek korszerűsítését minden országban (United Nations, 2015).
10. **cél:** 2030-ra fokozatosan el kell érni és fenn kell tartani a lakosság alsó 40 százalékának az országos átlagnál magasabb arányú jövedelemnövekedését. Lehetővé kell tenni mindenki társadalmi, gazdasági és politikai befogadását. Csökkenteni kell az esélyegyenlőtlenséget, többek között a diszkriminatív törvények, politikák és gyakorlatok megszüntetésével. Fontos a globális pénzügyi piacok és intézmények szabályozásának és felügyeletének

javítása. Ösztönözni kell a hivatalos fejlesztési támogatást és a pénzügyi áramlásokat, beleértve a közvetlen külföldi befektetéseket is (United Nations, 2015).

- 11. cél:** 2030-ig mindenki számára megfelelő, biztonságos és megfizethető lakhatást és alapvető szolgáltatásokat kell biztosítani. Mindenki számára biztosítani kell a biztonságos, megfizethető, hozzáférhető és fenntartható közlekedési rendszerekhez való hozzáférést. Csökkenteni kell a városok egy főre jutó káros környezeti hatását, többek között a levegőminőségre, valamint a települési és egyéb hulladékgazdálkodásra fordított kiemelt figyelem révén. Biztosítani kell az egyetemes hozzáférést a biztonságos, inkluzív és zöld közterületekhez. A városi és vidéki területek közötti pozitív gazdasági, társadalmi és környezeti kapcsolatok támogatása a nemzeti és regionális fejlesztési tervezés megerősítésével is fontos szerepet játszik (United Nations, 2015).
- 12. cél:** A fenntartható fogyasztásra és termelésre vonatkozó 10 éves programkeretet végre kell hajtani, a fejlett országok vezető szerepvállalásával, figyelembe véve a fejlődő országok fejlettségét és képességeit. El kell érni a természeti erőforrásokkal való fenntartható gazdálkodást és hatékony felhasználást. Felére kell csökkenteni az egy főre jutó globális élelmiszerpazarlást a kiskereskedelem és a fogyasztók szintjén, és csökkenteni kell az élelmiszervesztéseket a termelési és ellátási láncok mentén, beleértve a betakarítás utáni veszteségeket is. A hulladéktermelést jelentősen csökkenteni kell megelőzés, újrafeldolgozás és újrafelhasználás révén. Ösztönözni kell a vállalatokat, hogy fogadjanak el fenntartható gyakorlatokat (United Nations, 2015).
- 13. cél:** Az éghajlatváltozással kapcsolatos veszélyekkel és természeti katasztrófákkal szembeni ellenállóképességet és alkalmazkodóképességet erősíteni kell minden országban. Az éghajlatváltozással kapcsolatos intézkedéseket be kell építeni a nemzeti politikákba, stratégiákba és tervezésbe. Az oktatást, a tudatosítást, valamint az emberi és intézményi kapacitást javítani kell az éghajlatváltozás enyhítése, az alkalmazkodás, a hatások csökkentése és a korai figyelmeztetés terén. Az éghajlatváltozással kapcsolatos hatékony tervezéshez és irányításhoz szükséges kapacitásnövelő mechanizmusokat kell előmozdítani (United Nations, 2015).
- 14. cél:** 2025-ig meg kell előzni és jelentősen csökkenteni kell a tengerek mindenféle, különösen a szárazföldi tevékenységekből eredő szennyezését. 2030-ig növelni kell a tengeri erőforrások fenntartható használatából származó gazdasági előnyöket, többek között a halászat, az akvakultúra és a turizmus fenntartható kezelése által (United Nations, 2015).

- 15. cél:** 2030-ig küzdeni kell az elsivatagosodás ellen, helyre kell állítani a degradálódott földeket és talajokat, és törekedni kell a talajromlás-semleges világ megvalósítására. Biztosítani kell a hegyvidéki ökoszisztémák megőrzését. A genetikai erőforrások hasznosításából származó előnyök igazságos és méltányos megosztásának előmozdítását kell ösztönözni. Jelentős forrásokat kell mozgósítani minden forrásból és minden szinten a fenntartható erdőgazdálkodás finanszírozására. Fokozni kell a védett fajok orvvadászata és kereskedelme elleni küzdelemre irányuló erőfeszítések globális támogatását (United Nations, 2015).
- 16. cél:** Jelentősen csökkenteni kell az erőszak és az ahhoz kapcsolódó halálozási arányok minden formáját. Véget kell vetni a gyermekekkel szembeni visszaélésnek, kizsákmányolásnak, emberkereskedelemnek, valamint a gyermekekkel szembeni erőszak és kínzás minden formájának. Fontos az igazságszolgáltatáshoz való egyenlő hozzáférés biztosítása mindenki számára. Jelentősen csökkenteni kell a tiltott pénzügyi és fegyveráramlásokat, erősíteni kell az ellopott vagyontárgyak visszaszerzését és visszaszolgáltatását, valamint küzdeni kell a szervezett bűnözés minden formája ellen (United Nations, 2015).
- 17. cél:** Ez a cél 5 alegységre bontható: pénzügyek, technológia, kapacitásépítés, kereskedelem, valamint a rendszerszintű kérdésekre is kitér. A hazai források mobilizálását kell erősíteni, többek között a fejlődő országoknak nyújtott nemzetközi támogatás révén, az adók és egyéb bevételek beszedésére vonatkozó hazai kapacitás javítása érdekében. A környezetbarát technológiák fejlesztésének, átadásának, terjesztésének és a fejlődő országok számára történő elterjesztésének kedvező feltételek mellett kell megvalósulnia. Fokozni kell a nemzetközi támogatást a hatékony és célzott kapacitásépítés végrehajtásához a fejlődő országokban. Továbbá még kitér a politikai és intézményi koherencia, a többszereplős partnerségek, illetve az adatok, a nyomonkövetés és az elszámolhatóság fontosságára is (United Nations, 2015).

1.2.3. FENNTARTHATÓ BEFEKTETÉSEK ÉS ESG-TÉNYEZŐK

A fenntartható fejlődés gondolatának és a pénzügyi szektor tevékenységének összekapcsolása a „fenntartható finanszírozás” fogalmát eredményezte, amely elsősorban a pénzeszközök alacsony szén-dioxid-kibocsátású projektekbe történő befektetéséhez kapcsolódik (Malgorzata – Sajnóg, 2022).

A fenntartható és felelős befektetés (SRI) olyan hosszú távú befektetési megközelítés, amely az ESG-tényezőket beépíti a befektetési portfólión belüli értékpapírok kutatásába, elemzésébe

és kiválasztási folyamatába. Az alapelemzést és a kötelezettségvállalást az ESG-tényezők értékelésével ötvözi annak érdekében, hogy a befektetők számára jobban megragadja a hosszú távú hozamokat, és a vállalatok viselkedésének befolyásolásával a társadalom javát szolgálja (Eurosif, 2023).

Az ESG-pontszámoknak vitathatatlanul hasonló jogszabályi kötelezettségekkel kellene rendelkezniük a nem pénzügyi adatok közzétételére vonatkozóan, ezáltal ösztönözve a nagyobb fokú összehasonlíthatóságot. A Bloomberg platformon elérhető külső ESG-pontszámok (köztük a legszélesebb körben használtak közül néhány, mint például a Sustainalytics, a RobecoSAM, az MSCI, valamint a Bloomberg közzétételi pontszáma és az ISS Quality score) alapján kiszámítják és összehasonlítják a különböző szolgáltatók pontszámai közötti korrelációkat (Zumente – Lace, 2021). Még egy, itt nem említett külső platform, amin elérhetőek a vállalatok ESG-pontszámai a Refinitiv.

Mi határozza meg a felelős befektetést?

- A környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) tényezők jelentősége;
- Hosszú távon fenntartható hozamok;
- Stabil, jól működő és jól szabályozott társadalmi, környezeti és gazdasági rendszerek (Eurosif, 2023).

Felelős befektetési stratégiák:

1. **Az osztály legjobbjja:** Olyan megközelítés, amelynek során egy univerzumon, kategórián vagy osztályon belül a vezető vagy legjobban teljesítő befektetéseket ESG-kritériumok alapján választják ki vagy súlyozzák. Ez a megközelítés magában foglalja az ESG-elemzés által azonosított legjobban teljesítő vagy legjobban fejlődő vállalatok vagy eszközök kiválasztását vagy súlyozását egy meghatározott befektetési univerzumon belül (Eurosif, 2023).
2. **Elkötelezettség és szavazás:** Kötelezettségvállalási tevékenységek és aktív tulajdonosi szerepvállalás a részvények megszavazása és a vállalatokkal ESG-ügyekben való együttműködés révén. Ez egy hosszú távú folyamat, amely a magatartás befolyásolására vagy a közzététel fokozására törekszik (Eurosif, 2023).
3. **ESG integráció:** Az ESG kockázatok és lehetőségek kifejezett figyelembevételével az eszközekezelők által a hagyományos pénzügyi elemzésbe és a befektetési döntésekbe, szisztematikus folyamat és megfelelő kutatási források alapján. Ez a típus magában foglalja az ESG-tényezők kifejezett figyelembevételét a pénzügyi tényezők mellett a befektetések általános elemzésében. Az integrációs folyamat az ESG-kérdéseknek a

vállalatok pénzügyi helyzetére gyakorolt potenciális (pozitív és negatív) hatására összpontosít, ami viszont hatással lehet a befektetési döntésre (Eurosif, 2023).

- A **környezetvédelmi kérdések** a vállalat tevékenységének minden olyan aspektusára vonatkoznak, amely pozitív vagy negatív módon befolyásolja a környezetet. Ilyen például az üvegházhatású gázok kibocsátása, a megújuló energia, az energiahatékonyság, az erőforrások kimerülése, a vegyi szennyezés, a hulladékgazdálkodás, a vízgazdálkodás, a biológiai sokféleségre gyakorolt hatás (Eurosif, 2023).
 - A **szociális kérdések** a közösséggel kapcsolatos szempontoktól, mint például az egészségügy és az oktatás javítása, a munkahelyi kérdésekig terjednek, beleértve az emberi jogok tiszteletben tartását, a megkülönböztetésmentességet és az érdekelt felek bevonását. Ilyenek például a munkaügyi normák (az ellátási lánc mentén, gyermekmunka, kényszermunka), a helyi közösségekkel való kapcsolatok, tehetséggondozás, ellentmondásos üzleti gyakorlatok (fegyverek, konfliktusövezetek), egészségügyi normák, egyesülési szabadság (Eurosif, 2023).
 - Az **irányítási kérdések** a vállalat vezetésének minőségére, kultúrájára, kockázati profiljára és egyéb jellemzőire vonatkoznak. Ide tartozik az igazgatótanács elszámoltathatósága, valamint a társadalmi és környezeti teljesítmény iránti elkötelezettsége és stratégiai irányítása. Emellett olyan elveket hangsúlyoz, mint az átlátható jelentéstétel és a vezetői feladatok visszaélésektől és korrupciótól alapvetően mentes módon történő megvalósítása. Példaként említhetők a vállalatirányítási kérdések (vezetői javadalmazás, részvényesi jogok, igazgatósági struktúra), megvesztegetés, korrupció, az érdekelt felekkel folytatott párbeszéd, lobbitevékenységek (Eurosif, 2023).
4. **Kizárások:** Olyan megközelítés, amely kizár bizonyos befektetéseket vagy befektetési osztályokat a befektethető univerzumból, például vállalatokat, szektorokat vagy országokat. Ez a megközelítés szisztematikusan kizárja a megengedett befektetési univerzumból azokat a vállalatokat, szektorokat vagy országokat, amelyek meghatározott kritériumok alapján bizonyos tevékenységekben vesznek részt. A leggyakoribb kritériumok közé tartoznak a fegyverek, a pornográfia, a dohány és az állatkísérletek. A kizárások alkalmazhatók az egyes alapok vagy mandátumok szintjén, de egyre inkább a vagyonkezelők vagy a vagyontulajdonosok szintjén is, az eszközök teljes termékpalettáján. Ezt a megközelítést etikai vagy értékalapú kizárásnak is nevezik, mivel a kizárási kritériumok jellemzően a vagyonkezelők vagy a vagyontulajdonosok választásain alapulnak (Eurosif, 2023).

- 5. Hatásbefektetés:** A hatásbefektetések olyan befektetések, amelyeket olyan vállalatokba, szervezetekbe és alapokba fektetnek be, amelyek célja a pénzügyi hozam mellett társadalmi és környezeti hatás elérése. A hatásbefektetések a feltörekvő és a fejlett piacokon egyaránt megvalósíthatók, és a körülményektől függően a piaci kamatláb alatti és a piaci kamatláb közötti hozamot célozzák meg. A befektetések gyakran projektspecifikusak, és különböznek a jótékonyaságtól, mivel a befektető megtartja az eszköz tulajdonjogát, és pozitív pénzügyi megtérülést vár. A hatásbefektetések közé tartozik a mikrofinanszírozás, a közösségi befektetés, illetve a szociális üzleti/vállalkozási alapok (Eurosif, 2023).
- 6. Normákon alapuló szűrés:** A beruházások szűrése a nemzetközi szabványoknak és normáknak való megfelelésük alapján. Ez a megközelítés magában foglalja a befektetések szűrését az ESG-tényezőket lefedő nemzetközi normák vagy normakombinációk alapján. Az ESG-vel kapcsolatos nemzetközi normákat nemzetközi testületek, például az Egyesült Nemzetek Szervezete (ENSZ) határozzák meg (Eurosif, 2023).
- 7. Fenntarthatósági témájú:** A fenntarthatóság fejlesztéséhez kapcsolódó témákba vagy eszközökbe történő beruházás. A tematikus alapok az ESG-vel kapcsolatos konkrét vagy több kérdésre összpontosítanak. A fenntarthatósági tematikus befektetések természetüknél fogva hozzájárulnak az olyan társadalmi és/vagy környezeti kihívások kezeléséhez, mint az éghajlatváltozás, az öko-hatékonyság és az egészségügy. Az alapoknak ESG-elemzéssel vagy a befektetések átvilágításával kell rendelkezniük ahhoz, hogy ebbe a megközelítésbe számítsanak (Eurosif, 2023).

2. ESSITY

Az Essity név az “essentials” és “necessities” szavakból ered. A higiénia és az egészség a jólét esszenciája. Vezető globális higiéniai és egészségügyi vállalatként olyan termékeket és szolgáltatásokat kínálnak, amelyek nap mint nap változást hoznak az emberek életébe. Az Essity innovációi mélyreható vásárlói és fogyasztói ismereteken alapulnak, amelyek segítenek egyedi és sikeres megoldások kifejlesztésében. Az Essity számára a fenntarthatóság stratégiai prioritás a hosszú távú nyereséges növekedés érdekében. A vállalat kezdeményezései hozzájárulnak egy jobb környezethez, ezzel növelve a vállalat versenyképességét (Essity: Annual and Sustainability Report, 2022).

Az Essity 2017. június 15-én került a Nasdaq Stockholmra az SCA felosztásának eredményeként. Az SCA erdészeti vállalatot 1929-ben alapították Svédországban. 2017-ben az SCA felvásárolta a BSN Medical-t, egy vezető orvosi megoldásokat fejlesztő vállalatot, amely a sebkezelés, a kompressziós terápia és az ortopédia területén fejleszt termékeket, együtt váltak Essity-vé. Azóta világszerte több millió ember számára teremtenek további értéket, és komoly előrelépést értek el, mint például:

- több stratégiai akvizícióval bővültek, a magas hozamú kategóriákban történő növekedésre összpontosítva;
- elkötelezték magukat a fenntarthatósági és éghajlati célok mellett, és alternatív rostokba fektetnek be;
- folytatják üzleti tevékenységük átalakítását a hatékonyság és a digitalizáció növelése érdekében (Essity: Our history and transformation story, 2023).

Az Essity hite a következő négy pilléren alapszik: az első az, hogy elkötelezettek a kiváló eredmények elérése iránt. Ez az elkötelezettség azt jelenti, hogy figyelmet fordítanak az eredmények elérésére és a mindennapi fejlődésre (Essity: We are committed, 2023). A következő, hogy gondoskodnak az ügyfelekről, a környezetről és egymásról. Ez abban merül ki, hogy tiszteletet mutatnak és proaktívan támogatják egymást, minden érdekelt féllel szemben tisztességesen járnak el. A fenntarthatóság minden tevékenységük részét képezi, emellett törekednek arra, hogy csapatokon, funkciókon és üzletágakon átívelő együttműködést hozzanak létre (Essity: We care, 2023). Az együttműködés arra utal, hogy keresik a nézőpontok és ötletek sokféleségét, megbíznak egymásban, és konstruktívan kihívások elé állítják egymást, a sikert pedig csapatként ünneplik (Essity: We collaborate, 2023). Végül, de nem utolsósorban van bátorságuk átvenni a vezetést, nagy ambíciókkal rendelkeznek, és a jövőre nézve a győzelemre összpontosítanak. Elkötelezettek az innovatív termékek és

szolgáltatások fejlesztése iránt, amelyek jobban szolgálják az ügyfeleket és a fogyasztókat (Essity: We have courage, 2023).

Az Essity 2022. december 31-én 192 milliárd SEK (svéd korona) piaci kapitalizációval rendelkezett. Az értékesítés mintegy 150 országban történik a TENA és a Tork vezető globális márkák, valamint más erős márkák, például az Actimove, JOBST, Knix, Leukoplast, Libero, Libresse, Lotus, Nosotras, Saba, Tempo, TOM Organic, Vinda és Zewa alatt (Essity: Annual and Sustainability Report, 2022).

Az Essity három üzletággal rendelkezik, amelyek mindegyike vezető szerepet tölt be a növekvő higiéniai és egészségügyi piacon. Az első az egészségügy és orvostudomány, amely 2022-ben a nettó értékesítés 16%-át képviselte. Az egészségügy és orvostudomány üzletág kínálata a következőket tartalmazza: inkontinencia termékek, sebellátás, kompressziós terápia, ortopédia, bőrápolási termékek és digitális megoldások. A következő a fogyasztási cikkek üzletága, amelynek kínálatában betétek, pelenkák, nedves törölkendők, bőrápoló krémek, intim szappanok, szivárgásmentes ruházat, menstruációs kelyhek szerepelnek. Ez az üzletág a nettó értékesítés 61%-át tette ki, amellyel vezető szerepet töltött be 2022-ben. A harmadik üzletág a professzionális higiénia, amely kínálatában szerepel wc papír, papír kéztörölő, szalvéta, szappan, kézkrém, kézfertőtlenítő, valamint tisztító- és törölkendő. A nettó értékesítés 23%-át 2022-ben a professzionális higiéniai termékek birtokolták (Essity: Annual and Sustainability Report, 2022).

A higiénia és az egészség fontosabb, mint valaha, és az Essity célja, hogy áttörje a jólét akadályait, és hozzájáruljon egy egészséges, fenntartható és körforgásos társadalomhoz. Az Essity célja, hogy a változásnak pozitív ereje legyen, és világszerte áttörje és leküzdje azokat az akadályokat, amelyek a jólét útjában állnak (Essity: Purpose and vision, 2023).

A vállalat víziója (jövőképe), hogy a jólét javítására törekszik vezető higiéniai és egészségügyi megoldásokon keresztül, valamint a hosszú távú értékteremtésre összpontosít az ügyfelek, a fogyasztók, a társadalom, a munkavállalók és a részvényesek számára. Emellett küldetésük a higiénia és az egészség területén hozzáadott értéket képviselő termékek és szolgáltatások fenntartható fejlesztése, előállítása, forgalmazása és értékesítése (Essity: Purpose and vision, 2023).

Fontos megemlítenünk, hogy az Essity-t felvették az S&P Global 2022-es fenntarthatósági évkönyvébe, és a 150 legfenntarthatóbb vállalat közé sorolták be (Essity: Our history and transformation story, 2023).

2.1. FENNTARTHATÓSÁGRA VALÓ TÖREKVÉS AZ ESSITY-NÉL

Az éghajlati válság korunk egyik meghatározó kérdése. Globális hatásai messzemenőek, és mind az egyén életére, mind az Essity üzleti tevékenységére hatással vannak. A világ egyik vezető higiéniai és egészségügyi vállalataként rendelkeznek azzal a léptékkal és hatókörrel, amely lehetővé teszi számukra, hogy fellépjenek és hozzájáruljanak a kollektív átalakuláshoz (Essity: Reducing our environmental impact on the planet, 2023).

A biológiai sokféleség létfontosságú a környezeti, valamint emberi egészség és jólét szempontjából. Üzleti tevékenységük az értéklánc minden részén hatással van a biodiverzitásra - különösen a nyersanyagok beszerzésével kapcsolatos tevékenységeik, az üvegházhatású gázok kibocsátása, vízhasználat és -szivárgás, valamint a műanyag hulladék révén (Essity: Reducing our environmental impact on the planet, 2023).

2. ábra Az Essity által támogatott ENSZ fejlődési célok



(Forrás: ENSZ 2023, saját szerkesztés)

Azon dolgoznak, hogy csökkentsék az üvegházhatású gázok kibocsátását, a levegő, a talaj és a víz szennyezését, a víz- és műanyagfelhasználás, valamint a hulladék mennyiségét. Ennek központi eleme a felelős erdőgazdálkodás és a rostbeszerzés, a csökkentett anyagfelhasználás, a fenntartható fogyasztás és a körkörös megoldások (Essity: Reducing our environmental impact on the planet, 2023). Az Essity nagy hangsúlyt fektet az ENSZ 3. (Egészség és jóllét), 5. (Nemek közti egyenlőség), 6. (Tiszta víz és közegészségügy), 12. (Felelős fogyasztás és termelés), 13. (Fellépés az éghajlatváltozás ellen), valamint a 15. (Szárazföldi ökoszisztémák védelme) fenntartható fejlődési céljainak (SDG) megvalósítására (Essity: Annual and Sustainability Report, 2022).

2.1.1. ERDŐ ÉS ROST

A természet figyelembevétele és a biológiai sokféleség védelme a felelős erdő- és rostgazdálkodás révén az Essity számára prioritás. A friss és újrahasznosított faalapú rostanyagok globális vásárlójaként az Essity az egészséges és rugalmas erdőkre van utalva (Essity: Forest & Fiber, 2023).

Az erdők biodiverzitására gyakorolt hatásuk elsősorban a faalapú friss rost felhasználásán keresztül érvényesül. Ezért a felelős beszerzés központi szerepet játszik az Essity számára, és a felelős erdőgazdálkodás szerves részét képezi a friss rostok beszerzésének (Essity: Forest & Fiber, 2023).

Célkitűzések és átláthatóság

Az Essity célja, hogy a szálak 100%-a FSC (Forest Stewardship Council) vagy PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification) tanúsítvánnyal rendelkező friss szál legyen. 2022-ben a CDP (Carbon Disclosure Project) elismerte az Essity vezető szerepét a fenntarthatóság terén, és az erdőirtás elleni küzdelemben végzett munkájáért helyet kapott a CDP tekintélyes A listáján. Az Essity minden évben a CGF (Consumer Goods Forum) részét képező Forest Positive Coalition of Action keretében elfogadott célkitűzéseknek megfelelően tesz jelentést. Ez a jelentés elérhető a weboldalukon, és szerepel a CGF éves összesített jelentésében. Közös célkitűzéseik más koalíciós tagokkal együtt a CGF kötelezettségvállalásuk lényeges részét képezik. Az Essity jelentést tesz és nyomon követi ezeket a célokat, hogy saját ellátási láncáikon, iparágukon belül és azon túl is előmozdítsa a Forest Positive változást (Essity: Forest & Fiber, 2023).

Csökkentett anyagfelhasználás és alternatív anyagok

Az Essity azon dolgozik, hogy csökkentse a friss faanyagok beszerzését azáltal, hogy új technológiákba fektet be alternatív anyagok kifejlesztésére és az újrahasznosított anyagok nagyobb arányú felhasználására. Ennek egyik példája a búzaszalmába, egy gyakran kihasználatlanul maradó mezőgazdasági melléktermékbe történő beruházásuk. Az Essity mannheimi (Németország) üzeme 2021-ben kezdte meg a búzaszalmapépből készült szövet gyártását, az első termékek 2022-ben kerültek piacra Zewa márkanév alatt. Ez az első ilyen jellegű üzem Európában és az első olyan üzem a világon, amely nagy mennyiségben használ búzapépet szövet előállítására. Ez az áttörő innováció növeli a körforgást és csökkenti az éghajlati lábnyomukat (Essity: Forest & Fiber, 2023).

Együttműködés az erdőpusztulás és az erdőirtás elleni küzdelemben

A felelős beszerzés központi szerepet játszik az Essity számára, és a fenntartható erdőgazdálkodás szerves részét képezi a friss rostok beszerzésének. Az Essity arra ösztönzi a nem tanúsított beszállítókat és erdőtulajdonosokat, hogy tanúsíttassák magukat. Ez biztosítja a tanúsított anyagok beszerzését, miközben növeli a tanúsított nyersanyagok elérhetőségét más felhasználók számára. A felelős erdőgazdálkodás globális, regionális és nemzeti szinten történő előmozdítása érdekében támogatja a nemzetközi tanúsítási rendszerek továbbfejlesztését. Az Essity más vezető fogyasztási cikkek gyártó vállalatokkal együtt részt vesz a CGF Forest Positive Coalition of Action kezdeményezésében, amely a globális erdőpusztulás és erdőirtás elleni küzdelmet és a biológiai sokféleség megőrzését célozza meg (Essity: Forest & Fiber, 2023).

A fenntartható erdőgazdálkodás tanúsítása

Az Essity világszerte emberek millióit látja el higiéniai és egészségügyi termékekkel, és ezek jelentős részét megújuló faanyagok alkotják. A felelős rostbeszerzéssel kapcsolatos, régóta tartó munkájuk fenntarthatósági stratégiájuk fontos részét képezi. A felelős rostbeszerzést olyan tanúsításokkal biztosítják, mint az Erdészeti Felügyeleti Tanács (FSC) és a PEFC, és ezáltal megakadályozhatják az erdőirtást és elősegíthetik a biodiverzitást (Essity: Forest & Fiber, 2023).

2.1.2. ÜVEGHÁZHATÁSÚ GÁZOK KIBOCSÁTÁSA

Az éghajlatváltozás a biológiai sokféleség csökkenésének egyik fő mozgatórugója. Az üvegházhatású gázok kibocsátásának és a működésük szénlábnyomának csökkentése évek óta az Essity egyik fő célja (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).

Az Essity elkötelezte magát amellett, hogy 2050-re nettó nulla üvegházhatású gázkibocsátást ér el, és tudományosan megalapozott célokat tűzött ki, amelyek mind a saját működésükre, mind a beszállítóik értékláncára kiterjednek (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).

Az Essity világos stratégiát és tervet dolgozott ki e célok elérésére. Az értéklánc teljes hosszában, a nyersanyagoktól kezdve a gyártáson, a forgalmazáson és a fogyasztói felhasználáson át a használt termékek kezeléséig mindenhol lépéseket tesznek. Tagja a Business Ambition for 1,5°C kampánynak, amelynek éghajlati céljai összhangban vannak a globális felmelegedés csökkentésére irányuló párizsi megállapodásban foglalt törekvésekkel. Ezt a kezdeményezést a CDP, a World Resources Institute (WRI), a WWF és az ENSZ Global Compact támogatja (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).

A nettó nullára való törekvés

A nettó nullához vezető útjuk nyolc cselekvési területet tartalmazó éghajlatváltozási ütemtervüket határozza meg, amely többek között az energia- és erőforrás-hatékonyságot javító technológiákba történő beruházásokat tartalmaz, és innovációjukat a fenntartható megoldásokra összpontosítja. A környezeti hatások csökkentésére irányuló erőfeszítéseik nemcsak a bolygó, hanem az emberek és a társadalom jólétének növeléséhez is hozzájárulnak (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).

Az Essity a következő területekre összpontosít a nettó nulla kibocsátás eléréséhez:

- **Fenntartható innovációk:** Sok éve dolgoznak életciklus-értékelésekkel (LCA) a termékek anyagfelhasználásának csökkentése és vékonyabb termékek kifejlesztése érdekében, anélkül, hogy a funkcionalitás vagy a minőség romlana. Olyan termékekkel támogatják a fenntartható fogyasztást, mint a szivárgásmentes ruházat, a hibrid babapelenkák és az olyan digitális szolgáltatások, mint a TENA SmartCare. A fenntartható innováció és a mindennapi fejlesztések révén az Essity tíz év alatt akár 43%-kal csökkentette a vállalat különböző termékkínálatának szén-dioxid-kibocsátását Európában. Az Essity csoport célja, hogy a vállalat innovációinak legalább 50%-a társadalmi és/vagy környezeti javulást eredményezzen. Ez az eredmény 2022-ben 68% volt (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).
- **Klímatudatos anyagok:** Az Essity arra törekszik, hogy minél több olyan anyagot használjon, amelyeknek alacsonyabb az üvegházhatású gázkibocsátása. A vásárolt nyersanyagokból származó üvegházhatású gázkibocsátás legnagyobb részét a termékeikben és a csomagolásban használt friss rostok és fosszilis alapú műanyagok teszik ki. Beszállítóikkal együttműködnek a fenntartható termékek kifejlesztése érdekében, különös tekintettel az alternatív, megújuló és újrahasznosított anyagokra, és arra ösztönzik őket, hogy állapítsanak meg tudományosan megalapozott célokat és növeljék a megújuló energia felhasználását (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).
- **Fosszilis üzemanyagoktól mentes termelés:** Egy hagyományosan energiaigényes iparágban az egyik legfontosabb feladatuk, hogy 2050-re elérjék a nettó nulla kibocsátást, és megszabaduljanak a fosszilis üzemanyagoktól. Ennek elérése érdekében az intézkedések között szerepel az alacsony szén-dioxid-kibocsátású hidrogén, biomassa, biogáz, geotermikus gőz fokozott használata, valamint folyamataik villamosítása. Az Essity a németországi Kostheimben és a svédországi Lilla Edetben található termelő létesítményei jól példázzák a fosszilis üzemanyagok megújuló forrásokkal való helyettesítésére irányuló erőfeszítéseiket (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).

- **Erőforrás-hatékonyság:** Nagy tapasztalattal rendelkeznek az erőforrás-hatékonysággal kapcsolatos munkában, többek között az M-Save és az E-Save programjaikban, amelyek az anyag-, illetve az energiahatékonyságra összpontosítanak. A 2005 és 2022 közötti időszakban az egy tonna előállított CO₂-kibocsátás 23%-kal csökkent. A 2022-es energiaválság idején további intézkedéseket hoztak, például beruházásokat eszközöltek az üzemanyagok szélesebb körű felhasználására irányuló képességükbe, ami lehetővé teszi számukra, hogy gyorsan reagáljanak a piaci árcsúcsokra, és globális képzéseket tartottak az energiafelhasználás csökkentésének leghatékonyabb módjairól (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).
- **Fenntartható innovációk:** 2021-ben az Essity megkezdte a szövetgyártást búzaszalmából készült cellulóz felhasználásával. Az Essity mannheimi (Németország) létesítménye a világon az első olyan létesítmény a szövetiparban, amely ezeket a mezőgazdasági melléktermékeket használja fel nagyüzemi termelésre. A jövőbeni szövettechnológiákat is vizsgálják, hogy csökkentsék a gyártás során felhasznált erőforrásokat (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).
- **Nulla termelési hulladék:** Az Essity azért tevékenykedik, hogy a termelési hulladékot értékes erőforrássá tegye, és ezzel egyidejűleg csökkentse az üvegházhatású gázok kibocsátását. A 2030-ra kitűzött cél az, hogy minden termelési hulladékot anyag- és energiahasznosításnak vessenek alá. 2022-ben a termelési hulladék teljes mennyisége csökkent, és 63%-a újrahasznosításra került (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).
- **Tiszta szállítás:** Továbbra is csökkentik a szállítási hálózatuk kibocsátását az autók kapacitásának teljes kihasználásával, az útvonalak optimalizálásával és az alacsonyabb kibocsátású üzemanyagokra való fokozatos átállással. A fenntarthatóságot integrálják az Essity globális szállítási modelljébe azáltal, hogy a rakománytervezést optimalizálják (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).
- **Kevesebb hulladék a használat után:** A termékeikből és csomagolásaikból származó hulladék csökkentése érdekében az Essity innovatív megoldásokat fejleszt a fogyasztás csökkentésére, valamint új üzleti modelleket a használat utáni újrahasznosításra. Az újrahasznosítással való foglalkozás érdekében javították papír- és műanyag csomagolásaik újrahasznosíthatóságát. A hulladék csökkentése érdekében komposztálható papírzsebkendő termékeket kínálnak, és a Tork PaperCircle újrahasznosítási szolgáltatásukat tíz piacra terjesztették ki (Essity: Greenhouse gas emissions, 2023).

2.1.3. MŰANYAGOK ÉS CSOMAGOLÁS

A fosszilis műanyag előállítása negatív hatással van bolygónkra, mivel szén-dioxid-kibocsátást szabadít fel, és ezáltal felgyorsítja a jelenlegi éghajlati válságot. A hulladék és a szennyezés veszélyezteti az emberi egészséget, az élővilágot és a biológiai sokféleséget. Az országok világszerte - az Európai Unióval az élen - betiltják az egyszer használatos műanyagokat, és átállnak a körforgásos gazdaságra, azonban az egészségügyi termékekhez szükséges higiéniai, biztonsági és funkcionális szintek biztosításához szükség van műanyagra (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

Iparáguknak meg kell változtatnia a műanyag tervezésének, felhasználásának és újrafelhasználásának módját azáltal, hogy a lineáris funkciót körkörössé alakítja át. Ehhez kreatív gondolkodásra, új üzleti modellekre és partnerségekre van szükség, hogy olyan új megoldásokat fejlesszenek ki, amelyekkel kevesebb hulladék megy kárba. Ez a megközelítés létfontosságú a műanyagszennyezés megállításához, és komoly gazdasági, társadalmi és éghajlati előnyökkel jár (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

Csomagolás

A csomagolás tekintetében az Essity ambiciózus célokat tűzött ki az elsődleges műanyag teljes mennyiségének csökkentésére, a megújuló vagy újrahasznosított műanyag használatának növelésére, valamint az összes műanyag csomagolás újrahasznosíthatóvá tételére. Csomagolási stratégiájuk magában foglalja a fokozott körforgást célzó innovációt, miközben csökkentik a meglévő üvegházhatású gázkibocsátást (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

2022-ben az Essity higiéniai és egészségügyi termékek csomagolása átlagosan 80%-ban megújuló vagy újrahasznosított anyagot tartalmazott. Céljuk, hogy 2025-re elérjék a 100%-os újrahasznosíthatóságot, 85%-ban megújuló vagy újrahasznosított anyagot tartalmazzon a csomagolásuk, ebből 25%-ban újrahasznosított anyagot a műanyag csomagolás (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

Karbonlábnyomukat elsősorban újrahasznosított műanyag csomagolóanyagok használatával csökkentik. Annak érdekében, hogy gyorsabb eredményeket érjenek el a jobb csomagolóanyagok fejlesztése terén, az Essity tagja többek között az Ellen MacArthur Alapítványnak (EMF) és a Circular Plastic Alliance-nek (Essity: Plastics & Packaging, 2023). Az ENSZ 2022. novemberében kezdett tárgyalásokat egy nemzetközi, jogilag kötelező erejű eszkről a műanyagszennyezés megszüntetése érdekében. Ez a globális egyezmény az összes műanyag termékre, köztük a csomagolásra is összpontosít majd. A szerződésről szóló

többoldalú tárgyalások várhatóan 2025 közepén zárulnak le. Az Essity csatlakozott a Globális Műanyagügyi Szerződésért Üzleti Koalícióhoz. Ez az Ellen MacArthur Alapítvány és a WWF (World Wildlife Found) által vezetett új koalíció támogatja a közös jövőképet azáltal, hogy egyértelmű hangot ad a szerződésről szóló tárgyalásokon, hogy felerősítse az ambiciózus és hatékony globális szerződés iránti felhívást (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

Műanyag a termékekben

Céljuk, hogy csökkentsék és helyettesítsék az elsődleges fosszilis alapú műanyagokat termékekben, és minimalizálják a gyártás során és a felhasználás után keletkező hulladékot (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

Okosabb formatervezéssel, új szolgáltatások kifejlesztésével és alternatív anyagok megtalálására irányuló innovációval biztosítják, hogy általában kevesebb elsődleges fosszilis műanyagot használjanak, miközben a termék életciklusa során csökkentik a környezeti hatásokat (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

Az Essity folyamatosan fejleszti az intelligensebb terméktervezést, hogy a használat során fenntarthatóbb fogyasztást tegyen lehetővé. Ilyen például a Tork papírzsebkendő adagolási módja, amely több mint 25%-kal csökkentheti a fogyasztást. 2022-ben piacra dobták a TENA Lights Sensitive-t is, az érzékeny bőrre tervezett bőrpoló emulzióval ellátott betéteket. A betétek új és megújuló papírcsomagolásban kerülnek forgalomba, amely hozzájárul a kevesebb műanyag hulladékhoz, és csökkenti a szénlábnyomot azáltal, hogy a termékekben és a csomagolásban legalább 50%-ban növényi eredetű anyagokat használnak (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

Kibővítik együttműködésüket az ügyfelekkel és a fogyasztókkal, hogy jobban megértsék, hogyan segíthetnek nekik fenntarthatóbb döntéseket hozni. Az Essity célja, hogy a körforgásos társadalomba illeszkedő termékek innovációjával és tervezésével több értéket teremtsen. Jelenleg azon dolgoznak, hogy az elsődleges fosszilis alapú műanyagokat megújuló, növényekből, például kukoricából vagy cukornádból származó anyagokkal helyettesítsék (Essity: Plastics & Packaging, 2023).

2.1.4. HULLADÉK ÉS ÚJRAHASZNOSÍTÁS

Az Essity gyártásából származó hulladék és a használat utáni hulladék csökkentése érdekében olyan termékeket és csomagolásokat fejlesztenek ki, amelyek kevesebb elsődleges fosszilis alapú műanyagot és több körkörös megoldást tartalmaznak (Essity: Waste and recycling, 2023).

A használat után kevesebb hulladékot termelnek a Csökkentés, Újrafelhasználás és Újrahasznosítás elvei révén. Szolgáltatásaikat folyamatosan fejlesztik, és új formatervezési megoldásokat használnak a hulladék csökkentése, és ezáltal az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentése érdekében (Essity: Waste and recycling, 2023).

Hulladék használat után

Az Essity arra törekszik, hogy erőforrás-hatékonyabbá váljon, okosabb formatervezést fejlesszen ki, és csökkentse a termékeiben és csomagolásaiban felhasznált anyagok mennyiségét (Essity: Waste and recycling, 2023).

Szolgáltatásaikat folyamatosan fejlesztik, és új terveket alkalmaznak a hulladékcsökkentés és ezáltal az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentése érdekében. A legtöbb csomagolásuk újrahasznosítható, és dolgoznak az egyéb csomagolások optimalizálásán. Az Essity a környezetterhelés csökkentése érdekében intelligensebb formatervezés és innovatív műanyaganyagok kifejlesztésén is dolgozik. Együttműködnek az ügyfelekkel, a fogyasztókkal, a beszállítókkal és más partnerekkel a fenntarthatóbb és körkörösőbb megoldások azonosítása érdekében. Sok piacon kihívást jelent a használt csomagolások vagy termékek összegyűjtésére szolgáló infrastruktúra hiánya. Az Essity ezért támogatja a csomagolások nagyszabású újrahasznosítására irányuló nemzeti kezdeményezéseket (Essity: Waste and recycling, 2023).

Újrahasznosítás

Az Essity a körforgást beépítette üzleti modelljébe, a felelős nyersanyagbeszerzéstől kezdve a kisebb éghajlati lábnyomot eredményező, erőforrás-hatékonyabb termelésen át a körforgásos megoldásokig, amelyek lehetővé teszik az ügyfelek és a fogyasztók számára a hulladék minimalizálását (Essity: Waste and recycling, 2023).

A legtöbb csomagolásuk újrahasznosítható, és dolgoznak az egyéb csomagolások optimalizálásán. Az Essity csökkenti és megújuló vagy újrahasznosított anyagokkal helyettesíti az elsődleges fosszilis alapú műanyagot a csomagolásaiban és termékeiben (Essity: Waste and recycling, 2023).

Termelési hulladék

Az erőforrások hatékonysága és a hulladékcsökkentés fontos szerepet játszik az Essity termelési létesítményeiben, és a cél az, hogy 2030-ra az összes termelési hulladékot anyag- és energiahasznosításnak vessék alá. A hulladék újrahasznosítása vagy a hulladékból történő energia kinyerése ahelyett, hogy a hulladékot a hulladéklerakóba juttatnák, csökkenti az üvegházhatású gázok kibocsátását. A szövetgyártásból visszanyert anyag más iparágak,

például az építőipar számára nyersanyagként felhasználható (Essity: Waste and recycling, 2023).

Partnerség a hulladékcsökkentés érdekében

Az értéklánc egészében részt vesznek a körforgásos gazdasági megoldások megvalósítását célzó megbeszéléseken, többek között a Consumer Goods Forum (CGF), az Edana, az Ellen MacArthur Foundation és a RecyClass keretében. A CGF műanyag hulladék elleni cselekvési koalícióján keresztül az Essity együttműködik a vásárlókkal, más vállalatokkal a műanyag hulladék közös csökkentése érdekében, és törekszik a társadalmi rendszerek javítására, hogy ne kerüljön műanyag hulladék a természetbe (Essity: Waste and recycling, 2023).

Körkörös innovációk

Innovációs folyamatuk során körkörös értékelést végeznek, hogy jobban megértsék, hogyan kerülhető el a hulladék a használat során és után. A körforgásos innovációik példái közé tartozik a TENA SmartCare, ahol a termékhasználatot optimalizálják és a hulladékot csökkentik, valamint a Tork PaperCircle, ahol a használt papír kéztörlőket összegyűjtik és újrahasznosítják, hogy új zsebkendőtermékekkel váljanak. A Tork PaperCircle révén akár 40%-kal csökkentik a papír kéztörlő klímára gyakorolt hatását (Essity: Waste and recycling, 2023).

2.1.5. VÍZFELHASZNÁLÁS

A vízhiány világszerte hatással van az emberekre, a társadalomra és az ökoszisztémákra, a nem fenntartható vízhasználat a biológiai sokféleség csökkenésének másik okozója. A víz biológiai sokféleségének csökkenése az Essity tevékenységére is hatással van, a nyersanyagokhoz és a termelési létesítményekhez való hozzáféréstől kezdve egészen a közösségekig, amelyekben alkalmazottaik és fogyasztóik élnek (Essity: Water use, 2023).

A vízkockázatok világszerte eltérőek, és a kockázatokat és hatásokat külön-külön értékelik a termelési létesítményeik esetében, mind földrajzi, mind működési szempontból. A gyártási folyamat során elsősorban a szálak szállításához van szükség vízre. A gyártás során többször felhasznált vizet újrahasznosítják, hogy csökkentsék a víz felmelegítésére és kezelésére fordított energiafelhasználást. A víz nagy részét a felhasználás után kezelik, majd elvezetik (Essity: Water use, 2023).

A szövetfeldolgozó üzemek környezetvédelmi engedélyei a tipikus szennyezőanyagokra, például a kémiai oxigénigényre, a foszforra és a nitrogénre vonatkozó határértékeket is tartalmazzák. Az Essity új szennyvíztisztítási technológiába fektet be, hogy megfeleljen a

kibocsátott víz minőségére vonatkozó növekvő követelményeknek. Ez különösen fontos azokon a helyeken, ahol a vizet sok különböző felhasználóval osztják meg, például a nagyobb folyók mentén. Több éve aktívan dolgoznak a felhasznált víz mennyiségének, valamint a lebegő szilárd anyagok és a szervesanyag-tartalom szintjének csökkentésén, elsősorban a vízgazdálkodásuk javítására összpontosítva (Essity: Water use, 2023).

3. KIMBERLY-CLARK

A Kimberly-Clark Corporation-t 1872-ben alapították, és 1928-ban jegyezték be Delaware államban. Globális vállalat, amely a termékinnováció, valamint a személyi ápolószerek, a fogyasztói szövetek és a K-C Professional márkák építésén keresztül olyan termékek és megoldások biztosítására összpontosít, amelyek jobb ápolást nyújtanak egy jobb világért. Főleg természetes vagy szintetikus szálakból készült termékek széles választékának gyártásával és forgalmazásával foglalkoznak, a szálak, a nem szőtt textíliák és a nedvszívó képesség terén alkalmazott fejlett technológiák felhasználásával (Kimberly-Clark: Annual Report, 2022).

A Kimberly-Clark vállalat működési szegmensekre szerveződik termékcsoportok alapján. Ezeket a működési szegmenseket az alábbiak szerint három jelentős részre osztják:

- A Personal Care márkák megbízható partnert kínálnak a fogyasztóknak önmaguk és családjuk ápolásában, bizalmat és védelmet nyújtva innovatív megoldások és termékek széles választékával, mint például eldobható pelenkák, edző- és ifjúsági nadrágok, törölközők, babatörölkők, női és inkontinencia ápolási termékek, újrahasználatos fehérneműk és egyéb hasonló termékek. A szegmens termékeit a Huggies, Pull-Ups, Little Swimmers, GoodNites, DryNites, Sweety, Kotex, U by Kotex, Intimus, Thinx, Poise, Depend, Plenitud, Softex és egyéb márkanevek alatt értékesítik (Kimberly-Clark: Annual Report, 2022).
- A Consumer Tissue innovatív megoldások és megbízható márkák széles választékát kínálja, amelyek világszerte felelősségteljesen javítják a családok mindennapi életét. A szegmens termékei közé tartoznak az arc- és fürdőszobai papírzsebkendők, papírtörölkők és szalvéták, amelyeket a Kleenex, Scott, Cottonelle, Andrex, Viva, Scottex, Neve és más márkanevek alatt értékesítenek (Kimberly-Clark: Annual Report, 2022).
- A K-C Professional a vállalkozásokkal együttműködve kivételes munkahelyeket hoz létre, segítve azokat egészségesebbé, biztonságosabbá és termelékenyebbé tenni olyan megoldások és támogató termékek széles skálájával, mint a törölkendők, papírzsebkendők, törölközők, ruházati cikkek, szappanok és fertőtlenítőszeres. Márkaik között a Kleenex, a Scott, a WypAll, a Kimtech és a KleenGuard jól ismertek a minőségről, és világszerte megbízhatóan segítik az emberek jobb munkavégzését (Kimberly-Clark: Annual Report, 2022).

A háztartási használatra szánt termékeket közvetlenül szupermarketek, drogériák, áruházak és egyéb kiskereskedelmi egységek, valamint más forgalmazók és az e-kereskedelem útján

értékesítik. A nem otthoni használatra szánt termékeket forgalmazókon keresztül és az e-kereskedelemben értékesítik közvetlenül a gyártás, a szálláshelyek, az irodaházak, az éttermek és a nagy forgalmú közintézmények által. Legnagyobb vásárlójuk, a Walmart Inc. 2020-ban a nettó árbevétel körülbelül 13 százalékát, 2021-ben 14 százalékát, 2022-ben pedig 15 százalékát képviselte. A Walmart Inc. részéről történő nettó árbevétel elsősorban a Personal Care és a Consumer Tissue szegmensben realizálódott (Kimberly-Clark: Annual Report, 2022).

3.1. FENNTARTHATÓSÁGRA VALÓ TÖREKVÉS A KIMBERLY-CLARK-NÁL

A jobb élet egészséges környezetben történik. A Kimberly-Clark-nál tudják, hogy a folyamatos siker attól függ, hogy új módszereket találnak-e arra, hogy a fogyasztóknak megadják a számukra szükséges alapvető termékeket, miközben megóvják a természetet. Ennek érdekében négy olyan területre összpontosítanak, ahol a legnagyobb változást érhetik el: az éghajlat, az erdők, a víz és a műanyag. Ezért fontos számukra a hulladék megszüntetése és az erőforrások visszanyerése, a fenntartható erdőgazdálkodás előmozdítása, az erőforrások megőrzése, valamint a vízgazdálkodási gyakorlatok kialakítása ott, ahol ez a legfontosabb. Emellett hangsúlyt fektetnek a műanyagfelhasználásra és az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére (Kimberly-Clark: Safeguarding Natural Systems, 2023).

3. ábra A Kimberly-Clark által támogatott ENSZ fejlődési célok



(Forrás: ENSZ 2023, saját szerkesztés)

A természeti rendszerek védelme érdekében az ENSZ fenntartható fejlődési céljai közül négyet támogatnak: SDG 12 - Felelős fogyasztás és termelés; SDG 13 - Fellépés az éghajlatváltozás ellen; SDG 14 - Óceánok és tengerek védelme; és SDG 15 - Szárazföldi ökoszisztémák védelme (Kimberly-Clark: Safeguarding Natural Systems, 2023).

3.1.1. SZÉN-DIOXID LÁBNYOM

A világ továbbra is tapasztalja a változó éghajlat környezeti és társadalmi következményeit, és egyre inkább tisztában van azzal, hogy az éghajlatváltozás megzavarhatja a globális ellátási láncokat, gátolhatja a gazdaságokat és súlyosbíthatja a konfliktusokat. Ennek következtében a válaszlépéseknek jelentőseknek kell lenniük, hogy az éghajlatváltozás legrosszabb következményeit el tudják hárítani. Ez a felismerés alapvető fontosságú a Kimberly-Clark azon céljának eléréséhez, hogy csökkentsék a szén-dioxid lábnyomukat, és ezzel egyidejűleg teljesítsék küldetésüket egy élhetőbb életért (Kimberly-Clark: Climate, 2023).

Arra törekednek, hogy mind saját működésükön belül, mind az értékláncokban segítsenek kiküszöbölni az éghajlatváltozás legrosszabb hatásait. Ügyfeleik, fogyasztóik és befektetőik elvárják, hogy a vállalat határozott, konkrét tervekkel és intézkedésekkel reagáljon. Ezért kötelezték el magukat tudományosan megalapozott üvegházhatásúgáz-kibocsátás-csökkentési célok mellett. E célok teljesítése hozzájárul ahhoz, hogy a globális hőmérséklet-emelkedés jóval 2°C alatt maradjon az iparosodás előtti szinthez képest (Kimberly-Clark: Climate, 2023).

Az elmúlt évek során a vállalat megvalósította energia- és éghajlat-változási céljait, és tovább növeli ambícióit. 2020-ban, miután a 2022-es üvegházhatásúgáz-kibocsátási célukat idő előtt elérték, bejelentették a jelenlegi, 2030-ra vonatkozó céljukat, amely szerint csökkenteni kívánják termékeik szén-dioxid lábnyomát azáltal, hogy a közvetlen és közvetett kibocsátást 50%-kal (Scope 1, 2), az értéklánc kibocsátását pedig a vásárolt áruk és szolgáltatások, valamint az eladott termékek életciklusának végén történő kezelését 20%-kal (Scope 3) csökkentik a 2015-ös bázisévhez képest (Kimberly-Clark: Climate, 2023).

A Kimberly-Clark 2021-ben jelentős előrelépést tett a 2030-as cél felé. Azáltal, hogy Észak-Amerikában a megújuló villamosenergia-kapacitás növelésére összpontosítottak a szél- és napenergia-vásárlási megállapodások révén 7,9 százalékponttal csökkentették a működésből származó kibocsátást, így a 2015-ös bázisévhez képest 40,7%-os üvegházhatásúgáz-kibocsátás-csökkentést értek el. Ezen erőfeszítésekkel együtt a gyártási tevékenységük energiafogyasztásának csökkentésére irányuló munkájuk 12,3%-os energiaintenzitás-csökkenést eredményezett a 2015-ös bázishoz képest. A megvásárolt árukra és szolgáltatásokra, valamint az eladott termékek életciklusának végéig történő kezelésére összpontosítva 6,3%-os üvegházhatásúgáz-kibocsátás-csökkenést értek el, mindkettő a 2015-ös bázisévhez képest (Kimberly-Clark: Climate, 2023).

3.1.2. ERDEI LÁBNYOM

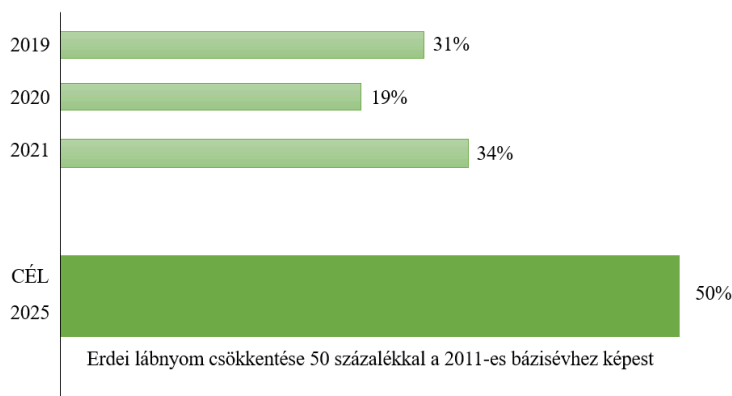
Az erdők a légkörből származó szén-dioxid megkötésével a fák és a talaj biomasszájában megkötik a szenet, és ezzel egy erős természetes eszközt biztosítanak az éghajlatváltozás hatásainak mérséklésére. Az erdők emellett alapvető fontosságú élőhelyet is jelentenek, amely támogatja a veszélyeztetett szárazföldi biológiai sokféleséget, valamint az őslakos kultúrákat és más közösségeket, amelyek megélhetése az erdei termékektől függ (Kimberly-Clark: Forest, 2023).

A Kimberly-Clark elkötelezett az erdőpusztulás és az ezáltal okozott kihívások kezelése mellett. A fenntartható erdőgazdálkodást támogató intézkedésekkel segítik a legfontosabb erőforrások védelmét, és az emberek, a közösségek és a bolygó javára fordítják őket. Több mint egy évtizeddel ezelőtt elindítottak egy iparágvezető rostbeszerzési politikát, amelynek célja, hogy minimalizálják az erdőkre gyakorolt hatásukat. Azóta erőfeszítésüket két egymást kiegészítő stratégia köré összpontosítják:

- a környezetbarát szálak (EPF) használatának növelése, beleértve az újrahasznosított szálakat, a fenntartható, nem fából készült szálakat és a Forest Stewardship Council (FSC) szabványnak megfelelő, felelősségteljesen kezelt erdőkre vonatkozó barátságos barátságos szálakat;
- a természetes erdei szálak felhasználásának csökkentése, amelyek a Kimberly-Clark esetében elsősorban az északi boreális és mérsékelt égövi erdőkből származnak (Kimberly-Clark: Forest, 2023).

A negyedik ábra szemlélteti, hogy a Kimberly-Clark vállalat 2019-ben erdei lábnyomát 31%-kal, 2020-ban 19%-kal, valamint 2021-ben 34%-kal csökkentette. A vállalat 2025-ös célja, hogy ezt 50%-kal csökkentse.

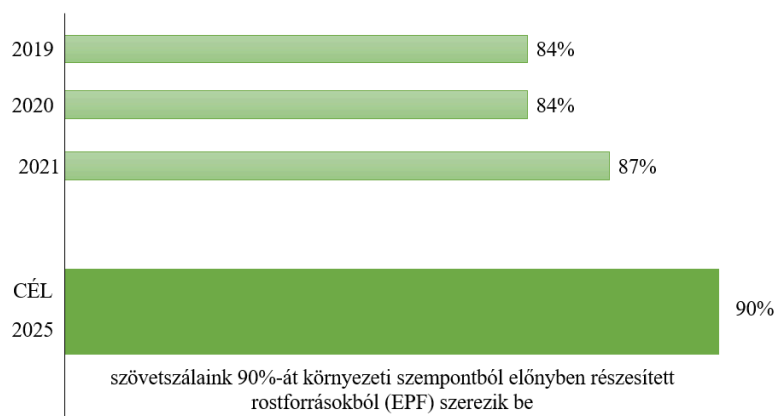
4. ábra Az erdei lábnyom csökkentése



(Forrás: Kimberly-Clark: Forest 2023, saját szerkesztés)

Jelentős előrelépést ért el a vállalat azon 2025-ös célja felé, hogy a szövettermékekhez használt szálak 90%-át környezetbarát forrásból nyerjék. Bár a természetes erdei szálak felhasználásának csökkentése nagyobb kihívást jelentett, továbbra is keresik az innovatív anyagokat és technológiai megoldásokat a további csökkentés érdekében (Kimberly-Clark: Forest, 2023). Az ötödik ábrán látható, hogy 2019-ben és 2020-ban a vállalat a szövettermékekhez használt szálak 84%-át környezetbarát forrásból nyerte, míg 2021-ben már 87%-át.

5. ábra Fenntarthatóbb szálak beszerzése



(Forrás: Kimberly-Clark: Forest 2023, saját szerkesztés)

3.1.3. MŰANYAG LÁBNYOM

A műanyagok számos előnnyel járnak a társadalom számára, de a világ műanyag hulladék-kezelési képessége lassan túlterhelődik. Mindannyian láttuk, hogy a műanyagok mára hogyan szennyezik a tengereket és óceánokat, ami egyre nagyobb környezetvédelmi aggodalmakra, illetve a kormányok, a nem kormányzati szervezetek és a fogyasztók fenntarthatóbb alternatívák iránti igényére készíti őket (Kimberly-Clark: Plastics, 2023).

A vállalat a hagyományos műanyagok innovatív anyagainak és alternatíváinak kifejlesztésére törekszik, miközben támogatja a Föld értékes erőforrásainak hatékonyabb felhasználását lehetővé tevő körforgásos gazdaság kialakítását. Arra fordítanak figyelmet, hogy a műanyag lábnyomukat 50%-kal csökkentsék a megújuló energiaforrások és újrahasznosított helyettesítő anyagok, illetve újrafelhasználható termékek vagy körkörös megoldások bevezetése révén. Nem téveszthetik szem elől a saját közvetlen hatásaikat sem, ezért továbbra is azt a célt követik, hogy gyártási tevékenységük során elérjék a hulladékmentességet (Kimberly-Clark: Plastics, 2023).

A Kimberly-Clark a műanyagok kezelésének és csökkentésének átfogó megközelítésével igyekszik támogatni a körforgásos gazdaságra való áttérést. Ez a törekvés magában foglalja a hulladékkezelő rendszerek javítását és az innovációt, hogy a fogyasztók számára fenntarthatóbb, igényeiknek megfelelő alternatívákat kínáljon, miközben javítja az erőforrás-hatékonyságot és csökkenti a hulladék mennyiségét. A vállalat céljai közé a következők tartoznak:

- az új, fosszilis üzemanyag-alapú műanyagok használatának 50%-os csökkentése 2030-ig, a 2019-es bázisévhez képest;
- 2030-ra a termékekben lévő anyagok 75%-ának biológiailag lebomló vagy visszanyert és újrahasznosított anyagból kell készülnie;
- a csomagolások 100%-ának újrafelhasználhatónak, újrahasznosíthatónak vagy komposztálhatónak kell lennie 2025-re (Kimberly-Clark: Product, Packaging & Circular Systems, 2023).

3.1.4. VÍZLÁBNYOM

A világ lakosságának csaknem kétharmada minden évben legalább egy hónapig súlyos vízhiánnyal küzd, és 2040-re várhatóan több, mint egymilliárdan fognak olyan területeken élni, ahol rendkívül nagy a vízhiány. A vízellátás bizonytalanságának és a vízhiánynak a hatása az egész értékláncban érezhető, a rostforrásaiktól kezdve a termékeiket előállító létesítményeken át egészen azokig a közösségekig, ahol alkalmazottaik és fogyasztóik élnek. A vízbiztonság növekvő kihívásának kezelése az értékláncban és működési régióikban a Kimberly-Clark 2030-ig szóló fenntarthatósági stratégiájának egyik prioritása (Kimberly-Clark: Water, 2023).

A víz alapvető fontosságú a Kimberly-Clark működésében, különösen a szövetgyártási folyamatok egyik fő alapanyaga. A növekvő nyomás, beleértve a gyors népességnövekedés miatti túlfogyasztást, a vízforrások szennyeződését és az éghajlatváltozás miatt súlyosbodó aszályokat, a világ számos régiójában - beleértve azokat is, ahol a Kimberly-Clark tevékenységet folytat - vízhiányhoz vezetett. Ezek a problémák veszélyeztethetik a megfelelő vízkészletekhez való hozzáférést, és kötelező vízkorlátozásokhoz vezethetnek. Ezen nyomások különböző kockázatoknak tehetik ki a Kimberly-Clark-ot, mint például a működés folytonossága és az emelkedő vízárakból eredő megnövekedett működési költségek. Hogyha a vízzel mind a Kimberly-Clark, mind a vízgyűjtő terület közösségei gondosan gazdálkodnak, akkor segíthetnek mérsékelni ezeket a kockázatokat, és felkészíthetik vállalatukat arra, hogy

továbbra is alapvető fontosságú termékekkel lássák el vásárlóit, és megvédjék a részvényesi értéket (Kimberly-Clark: Water, 2023).

2030-ra kitűzött céljuk, hogy 2015-höz képest 50%-kal csökkentsék a vízlábnyomukat a vízhiánnyal küzdő területeken található Kimberly-Clark gyártóüzemekben. Ezen túlmenően kihívás számukra, hogy támogassák az ezeket a gyárakat körülvevő helyi közösségeket, amelyek vízhiánnyal küzdenek, és amelyeknek szükségük lehet a tiszta, friss vízhez való jobb hozzáférésre (Kimberly-Clark: Water, 2023).

A Kimberly-Clark a vízgazdálkodási rendszerek folyamatos fejlesztésére törekszik minden egyes gyártóüzemében, a mérésbe, a műszerfalba és a valós idejű vizuális irányítási eszközökbe történő beruházások révén, amelyek lehetővé teszik a csapattagok számára a vízfelhasználás hatékonyabb kezelését. A vállalat összes ipari telephelyén nyomon követik a vízfelhasználás teljes hatékonyságát ($\text{m}^3/\text{millió tonna termelés}$), valamint a vízhiányos régiókban található ipari létesítmények vízfelhasználását (m^3). Ez kritikus fontosságú a vízfelhasználásuk megértéséhez, valamint annak azonosításához és azon prioritások meghatározásához, hogy hol kell lépéseket tenni (Kimberly-Clark: Water, 2023).

4. ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉS

Kutatásunk egy 5 éves (2018-2022) periódust foglal magába. Az elemzés folyamán felhasznált adatokat az Essity és a Kimberly-Clark vállalatok éves, illetve fenntarthatósági jelentéseiből vettük. Mivel az Essity egy svéd vállalat, ezért egyes adatok (mint például az amortizáció) csak svéd koronában (SEK) voltak kifejezve. A Kimberly-Clark amerikai társaság, ezért minden adat amerikai dollárban (USD) szerepelt. Hosszas mérlegelés után arra a következtetésre jutottunk, hogy az egységesség és összehasonlíthatóság kedvéért mindent euróban (EUR) kalkulálunk. A vizsgált periódusban minden esetben az éves átlagos árfolyamokat használtuk fel, amelyek megtalálhatóak az alábbi táblázatban:

1. táblázat Árfolyamok

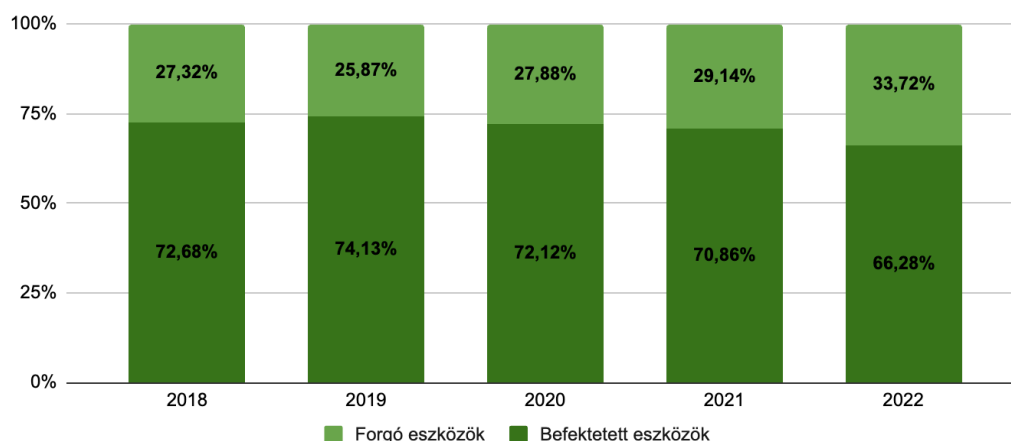
Év	SEK-EUR árfolyam	USD-EUR árfolyam
2018	0,0974	0,8702
2019	0,0951	0,8913
2020	0,0994	0,8186
2021	0,0972	0,8792
2022	0,0896	0,9323

(Forrás: Google Finance, saját szerkesztés)

4.1. ESZKÖZOLDAL, ILLETVE ÉVES EREDMÉNY VIZSGÁLATA

A hatodik és hetedik ábrán a vállalatok eszközeinek összetétele látható. Mindkét esetben megfigyelhető, hogy mind az öt vizsgált évben nagyobb arányban (minimum 60%) vannak jelen a befektetett eszközök. 2020-tól az Essity-nél csökkenni kezdett a befektetett eszközök aránya. Ennek oka 2020-ban, hogy a befektetett eszközök értéke csökkent, míg a forgóeszközök értéke növekedett az előző évhez képest. A következő két évben a befektetett eszközök és forgóeszközök értéke is növekedett, viszont a forgóeszközök nagyobb mértékben emelkedtek. Ennek hatására alakul ki az aránybeli változás. A vizsgált periódus utolsó évében a forgóeszközök értéke kiugróan magas, az előző évhez képest 28%-kal növekedett, így megközelíti a 6,5 milliárd eurót, a mérlegfőösszeg a 19 milliárd eurót.

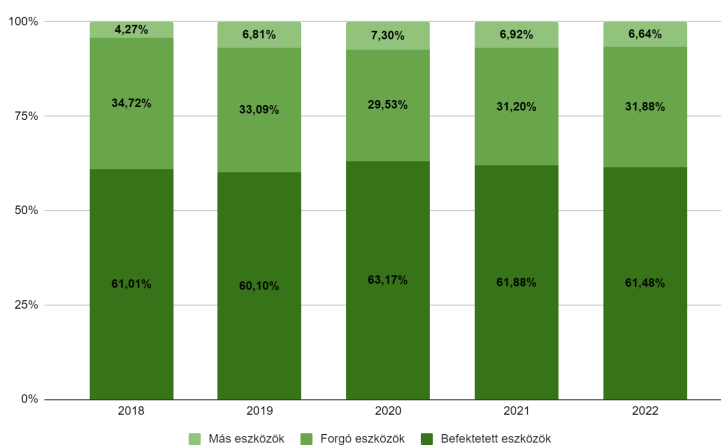
6. ábra Eszközök összetétele - Essity



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A Kimberly-Clark-nál a befektetett eszközök értékénél 2018-tól 2022-ig fokozatos növekedés figyelhető meg. A forgóeszközök esetében is lépcsőzetes emelkedést látunk, csupán a 2020-as évben figyelhető meg 6%-os csökkenés a 2019-es évhez képest.

7. ábra Eszközök összetétele - Kimberly-Clark

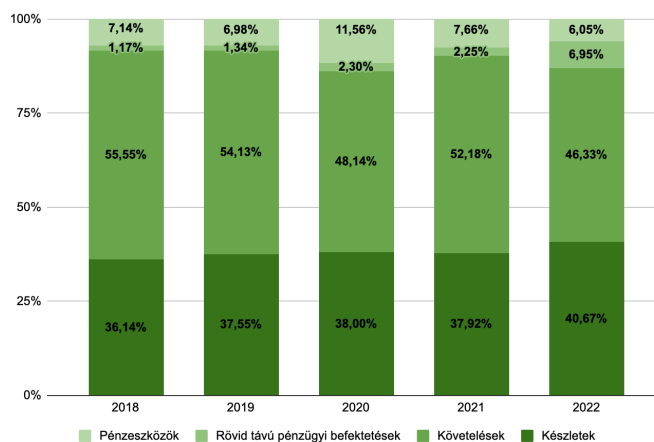


(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Mindkét vállalat esetében a forgóeszközök követeléseket, készleteket, illetve kisebb arányban tartalmaznak rövid távú pénzügyi befektetéseket és pénzeszközöket. A nyolcadik és kilencedik ábrán szembetűnik, hogy a követelések képviselik a legnagyobb arányt. Az Essity-nél 2020-ban volt a legmagasabb a pénzeszközök értéke, viszont a 2022-es év számadatai sokkal jobban felkeltik a figyelmet, hiszen a készletek meghaladták a 2,5 milliárd eurós értéket, mely 2021-ben csupán 1,9 milliárd euró körüli volt. Ennek a 2,5 milliárd eurós értéknek köszönhetően, a készletek aránya elérte a 40%-ot. A rövidtávú pénzügyi

befektetések fokozatos növekedése exponenciálisan megugrott az előző évhez képest, szinte 300%-ot változott.

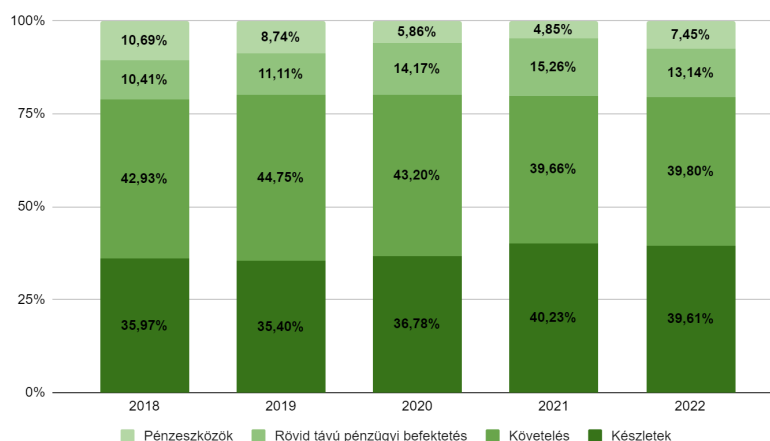
8. ábra **Forgóeszközök összetétele - Essity**



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A Kimberly-Clark-nál is csupán egyetlen évben, 2021-ben érte el a 40%-ot a készletek aránya. A pénzeszközök és a rövidtávú pénzügyi befektetések fordítottan arányosan változtak egymáshoz viszonyítva mind az öt vizsgált évben. 2018 és 2021 között a rövid távú pénzügyi befektetések aránya nőtt, míg a pénzeszközök aránya csökkent, viszont 2022-ben a változások irányt váltottak.

9. ábra **Forgóeszközök összetétele - Kimberly-Clark**

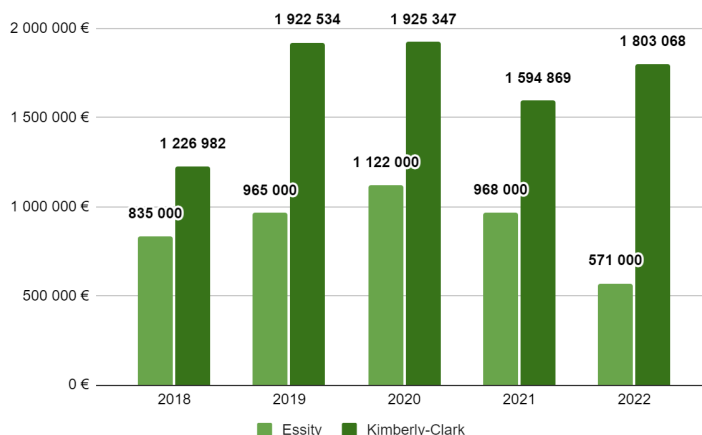


(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

2019-ben a Kimberly-Clark éves eredménye megközelítőleg duplája az Essity által jegyzett értéknek. Ez a méretbeli különbség 2022-re kétszeresről háromszoros értékre változik. Az

Essity éves eredménye 2020-ban meghaladta az 1,1 milliárd eurót, viszont a következő években zsugorodni kezdett, 2022-re megközelítőleg a 2020-as érték felére csökkent, 571 millió euróra. A Kimberly-Clark éves eredményei 2019-ben és 2020-ban voltak a legmagasabbak, amikor meghaladták az 1,9 milliárd eurót. 2021-ben csökkenés volt megfigyelhető, viszont 2022-ben javulásnak indult, az Essity-vel ellentétben.

10. ábra Az éves eredmény változása (ezer euróban)



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

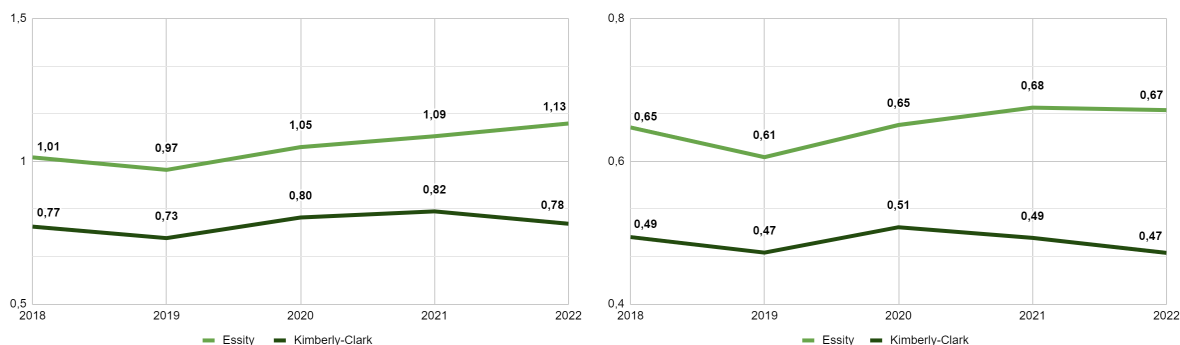
4.2. LIKVIDITÁSI MUTATÓK

A 11-es ábra bal oldalán szemléltetett mutató általános mérőszám a hitelfelvevők kockázatának mérésére. Minél magasabb az arány, annál jobb a hitelezőknek, viszont, ha túl magas, akkor a vállalat nem használja ki a kínálgató kölcsönlehetőségeket. Ideális esetben az általános likviditási mutató értéke 2 körül mozog. A pénzügyi egyensúly ideális, ha a tőkelekötés időtartama összhangban van a tőke rendelkezésre állásának hosszával. A vizsgált időintervallumban az Essity helyzete jobb, de így is csak kicsivel haladja meg a célérték felét. A 2019-es évtől kezdődően növekedni kezdett a mutató értéke, ellentétben a Kimberly-Clark-nál megfigyelttel, ahol 2019 és 2021 között növekedés volt megfigyelhető, viszont 2022-ben lecsökkent több, mint 5%-kal az előző évhez képest.

A likviditási gyorsráta a likviditási ráta finomított változata, hiszen a számlálóban található forgóeszközöket a készletek értékével korrigáljuk. Ez a mutató figyelembe veszi azt, hogy a készleteket nem lehet annyira gyorsan pénzzé váltani, mint a követeléseket, értékpapírokat és pénzeszközöket. Ebben az esetben a célérték egy körül van meghatározva. A magas vevőállomány magas likviditási gyorsrátahoz vezet, viszont ez a mutató torzíthat a behajthatatlan követeléseknek köszönhetően. Az Essity-nél 2019 és 2021 között az általános

likviditáshoz hasonlóan, növekedés figyelhető meg, azonban 2022-ben csökkent az előző évhez viszonyítva. A Kimberly-Clark esetében a likviditási gyorsráta értéke 2020-ban volt a legmagasabb, ezután rohamosan csökkent.

11. ábra Általános likviditás és likviditási gyorsráta

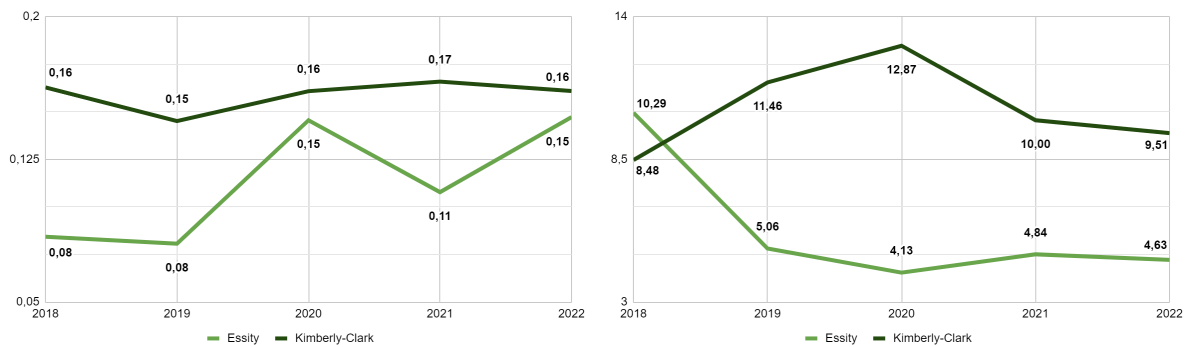


(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A likviditási gyorsráta számlálóját tovább finomítva eljutunk a pénzhányad mutató képletéhez, amely nem tartalmazza a követeléseket sem, mivel az elemzőnek a vizsgált időpontban nincs információja a kintlévőségek behajthatóságáról. A mérleg arra sem ad választ, hogy a követelések mekkora részaránya behajthatatlan. Az előző ábrákkal ellentétben, a 13-as ábrán a Kimberly-Clark produkál jobb értékeket, megfigyelhető, hogy viszonylag stabil a pénzeszköz-állománya mind az öt vizsgált évben. Ezzel szemben az Essity értékei felváltva, hol csökkennek, hol pedig növekednek. Az Essity-nél 2020-ban és 2022-ben a legmagasabb (0,15) a mutató értéke, amely a Kimberly-Clark legalacsonyabb értékével egyezik meg, amely 2019-ben volt.

A kamatkitermelési mutatót úgy számoljuk ki, hogy az üzemi eredményt elosztjuk a fizetendő kamatok értékével, tehát azt fejezi ki, hogy hányszor tudnánk eleget tenni a kamatfizetési kötelezettségünknek az üzemi eredményünket felhasználva. A 14-es ábrát vizsgálva, a vállalatok mutatóinak változásai egymás tükörképeiként viselkednek, ha egy képzeletbeli egyenest húzunk a 8,5-ös értéknél. Kezdetben az Essity van jobb, a Kimberly-Clark meg rosszabb helyzetben egymáshoz viszonyítva, azonban az évek előrehaladtával helyet cserélnek. 2021 után a Kimberly-Clark is követni kezdi az Essity csökkenő tendenciáját.

12. ábra Pénzhányad és kamatkitermelési mutató

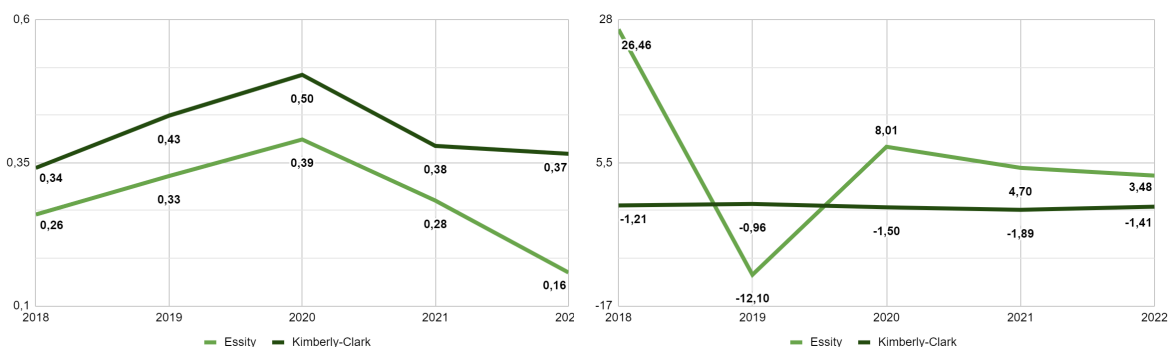


(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A dinamikus likviditási mutató kalkulálásánál az üzemi eredményt viszonyítjuk a rövid lejáratú kötelezettségek állományához. Az első négy vizsgált évben a két vállalat mutatójának értéke megközelítőleg azonos ütemben változik, viszont az utolsó évben az Essity nagyobb mértékben csökkent, mint a Kimberly-Clark, ezzel elrontva az összhangot. A legmagasabb értékeket 2020-ban érték el, ekkor a Kimberly-Clark-nál 0,5, az Essity-nél viszont csak 0,39 volt.

A forgótőke lekötését úgy kapjuk meg, hogy készletek értékét elosztjuk a működő tőkével, amelyet a forgóeszközök és a rövidtávú tartozások különbségeként értelmezünk. A Kimberly-Clark esetében az értékek minden évben negatívak, ez annak a következménye, hogy a rövidtávú tartozások meghaladják a forgóeszközök értékét. Az Essity esetében 2018-ban azért haladja meg a 26-ot az érték, mivel a működő tőke értéke nagyon alacsony más évekhez képest. Egyedül 2019-ben negatív a működő tőke értéke, ez mínusz 12 körüli értéket eredményez. 2020 után viszonylag stabilizálódik, de csökkenő tendenciát mutat.

13. ábra Dinamikus likviditási mutató és forgótőke lekötése

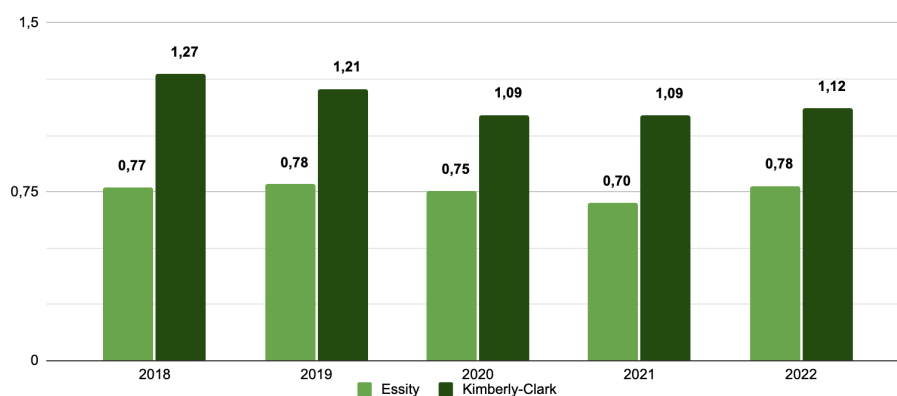


(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

4.3. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK

A hatékonysági mutatók közül az egyik legszélesebb körben értelmezett ráta az ATO, amely az összes eszközállomány forgási sebességét méri. Azt határozza meg, hogy a vállalat vezetése milyen aktívan használta fel eszközeit. A mutató kiszámítása egyszerű, viszont ez csak hozzávetőleges eredményhez vezet, mivel a vállalatok mérlegében az eszközök széles skálája lelhető fel. Az értékek ritkán felelnek meg a valóságnak, mert az infláció fokozza az értéktorzulást. A mutató értékét úgy értelmezhetjük, hogy az Essity mind az öt vizsgált évben 1 eurónyi eszközeivel megközelítőleg 0,7 eurónyi árbevételt realizált. A Kimberly-Clark vállalat jobb esetben van, mivel 1-nél magasabb értékeket mutat 2018 és 2022 között.

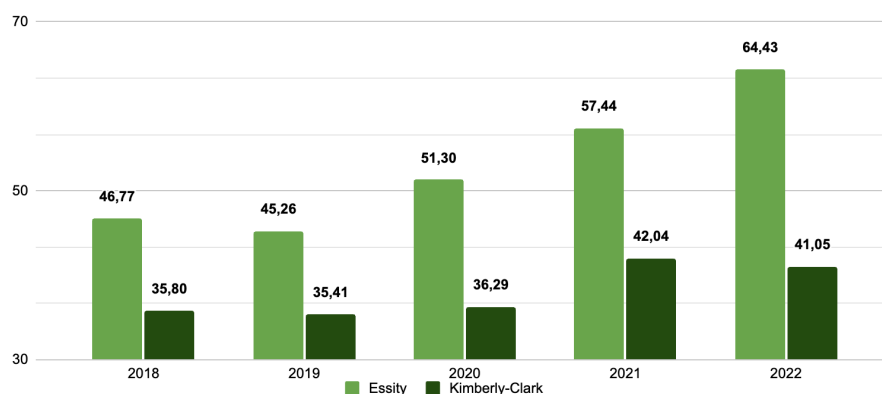
14. ábra ATO (eszközök forgási sebessége)



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A készletek forgási sebessége azt mutatja meg, hogy a vállalatok milyen gyorsan mozgatják a készleteiket egy adott időintervallumon belül. Jelen esetben a napokban kifejezett értékek vannak feltüntetve, ahol a kisebb értékek az optimálisabbak. A Kimberly-Clark minden évben jobb helyzetben van az Essity-hez képest, mivel a legrosszabb értéke is jobb az Essity legjobb értékénél. Az Essity készleteinek forgási ideje 2019-től fokozatosan romlott, 2022-ben szinte elérte a 65 napot, miközben a Kimberly-Clark-nál csak 41 nap körüli volt.

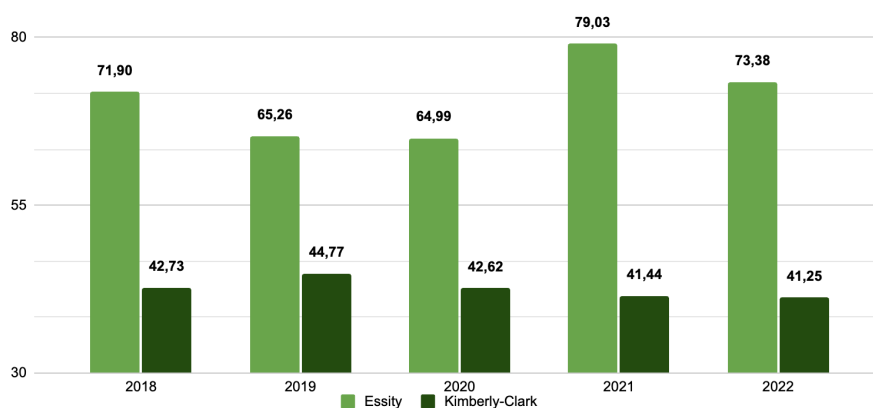
15. ábra **Készletek forgási sebessége (napok)**



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A vevők forgási sebessége azt mutatja meg, hogy a vevők mennyi idő alatt törlesztik adósságukat. Minél több a napok száma, annál később fizetnek a vevők a vállalatnak, ezzel rontva a forgalmat. A Kimberly-Clark 2019-től egyre hatékonyabban tudja behajtani a kereskedelmi követeléseit. Az Essity-nél 2018 és 2020 között volt megfigyelhető javulás, viszont a 2021-es 79 napos érték kiugróan magas, amely kevéssel javult 2022-re.

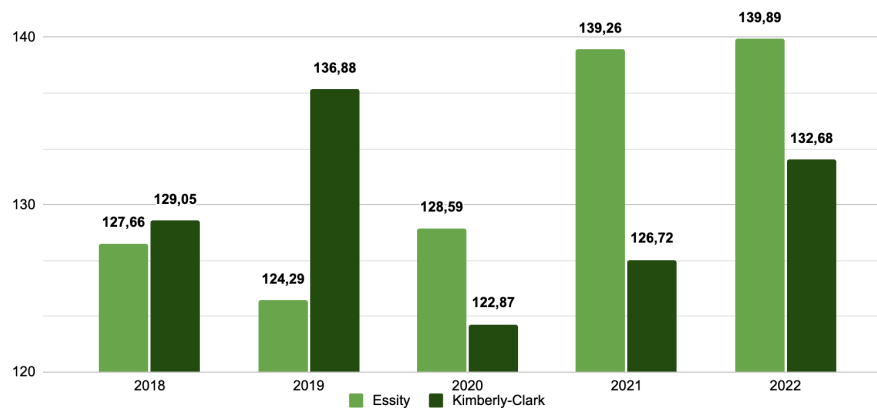
16. ábra **Vevők forgási sebessége (napok)**



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A kereskedelmi tartozások forgási sebessége a szállítóállomány kihasználtságát vizsgálja. A magas érték azt jelenti, hogy a vállalat jó fizetési fegyelemmel rendelkezik az alacsony érték a rossz fizetőkészségre utalhat. A szállítók forgási sebessége esetében a Kimberly-Clark vállalat csupán 2018-ban és 2019-ben van jobb helyzetben, mint az Essity. 2021-ben és 2022-ben az Essity értékei meghaladták a Kimberly-Clark legmagasabb értékét, amely 2019-ben volt. Az Essity legmagasabb értéke 2022-ben volt, amikor szinte elérte a 140 napot.

17. ábra **Kereskedelmi tartozások (szállítók) forgási sebessége (napok)**

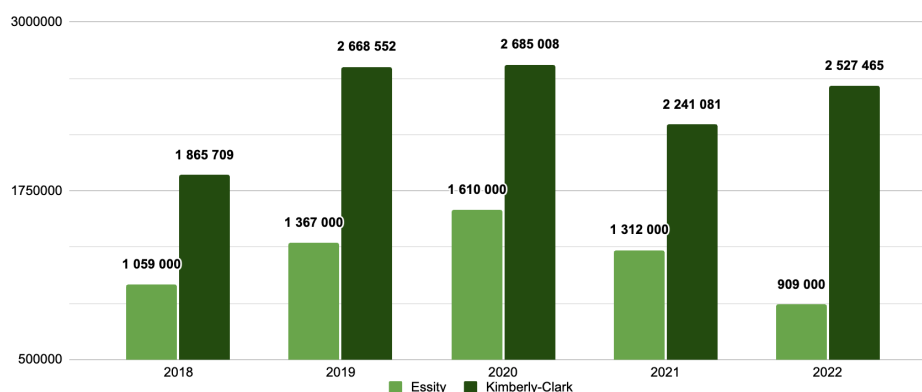


(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

4.4. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK

Az EBIT a kamat- és adófizetés előtti eredményt jelenti, amelyet úgy kapunk meg, hogy az adózott eredményhez hozzáadjuk a kifizetett adót és a kamat értékét. A Kimberly-Clark a vizsgált periódusban nagyobb EBIT-eket realizált az Essity-vel szemben. 2018-tól eltekintve, minden évben meghaladta a 2 milliárd eurós értéket, viszont az Essity csak 2020-ban haladta meg az 1,5 milliárd eurót, 2022-ben 900 millió eurós értékre zuhant a 2020-as év után kezdődő csökkenés következtében.

18. ábra **EBIT (ezer euróban)**

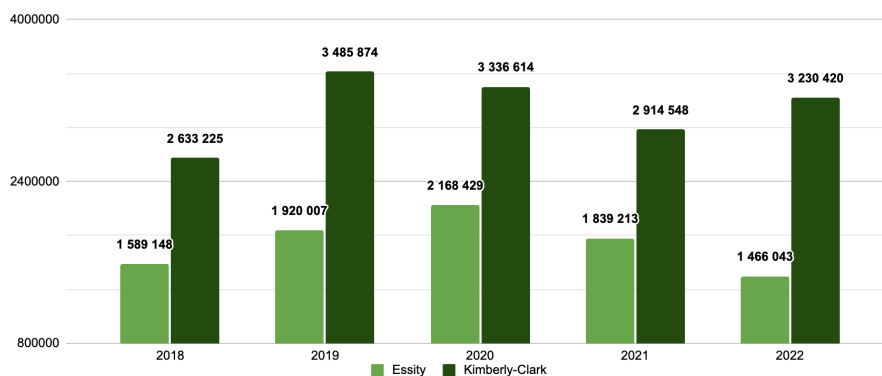


(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Az EBITDA alatt a kamatfizetés és adózás, értékcsökkenési leírás előtti nyereséget értjük. Úgy számítjuk ki, hogy az EBIT értékéhez hozzáadjuk az értékcsökkenést. Az EBITDA az EBIT tendenciáját követi mindkét vállalat esetében, mivel az értékcsökkenés az Essity-nél

minden évben 550 millió eurós érték körül mozog, míg a Kimberly-Clark-nál 700 millió euró körül alakult.

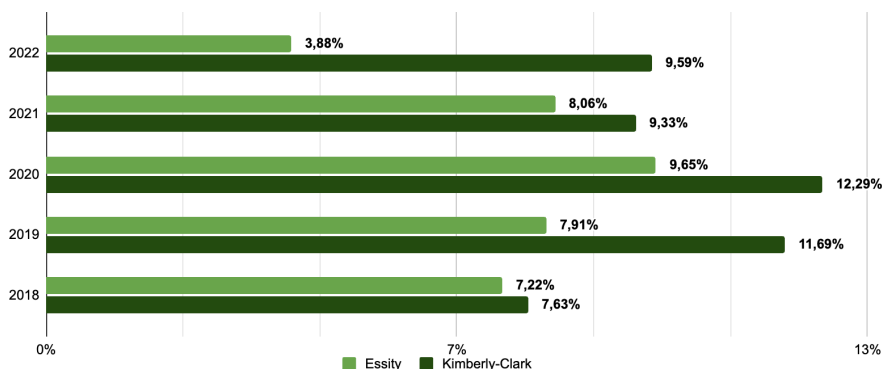
19. ábra EBITDA (ezer euróban)



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Az árbevétel-arányos nyereség megmutatja, hogy a vállalat árbevételének hány százalékát teszi ki a nyereség, azaz a cég tevékenységének egészét figyelembe véve mekkora forgalomarányos haszonnal dolgozik. Jól jelzik a gazdálkodásban bekövetkező tendenciák változását. Az Essity-nek 2018 és 2020 között javult, 2020 és 2022 között viszont romlott a jövedelmezősége. Mindkét vállalat 2020-ban volt a legjövedelmezőbb a ROS mutató alapján.

20. ábra ROS mutató



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A saját tőke-arányos nyereség arra a kérdésre ad választ, hogy a vállalkozásba fektetett saját tőkét mennyire működtetik jövedelmezően, a befektetések megtérülését fejezi ki. A ROE optimális értéke 5-40% között helyezkedik el a legtöbb vállalat esetében, tehát az Essity értékei elfogadhatóak. 2018-ban a Kimberly-Clark-nál azért negatív a ROE mutató értéke,

mert a saját tőke negatív. A következő években sem jobb a helyzet, mivel a saját tőke értéke sokkal kisebb, mint az adózott eredmény.

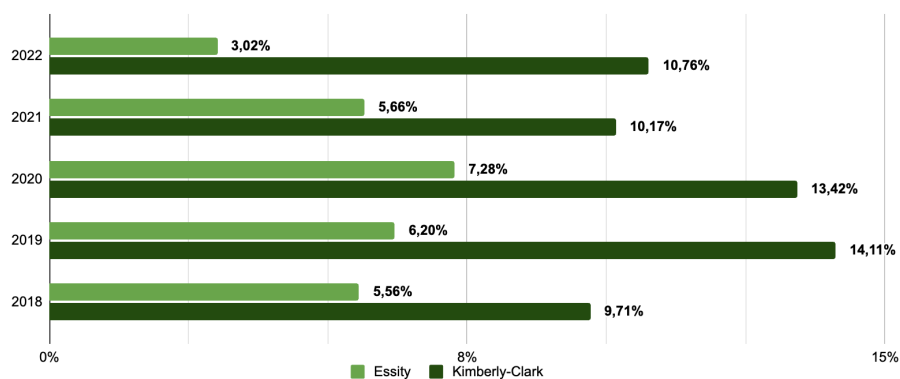
2. táblázat **ROE mutató**

Év	Essity	Kimberly-Clark
2018	15,63%	-3065,22%
2019	16,02%	1111,86%
2020	17,76%	270,66%
2021	14,45%	246,13%
2022	8,29%	276,29%

(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Az eszközarányos nyereség arra világít rá, hogy a teljes eszközállomány milyen hozamot biztosít, mekkora megtérülési ráta mellett működtették a vállalatot a vezetői. Minél magasabb a ROA mutató értéke, annál hatékonyabb az eszközkhasználat. Az Essity-nél 2020-ban érte el a maximumát a vizsgált periódusban, ezzel ellentétben a Kimberly-Clark-nál a mutató legkisebb értéke is nagyobb, mint ez a maximum. Az Essity esetében 2020 után az adózott eredmény rohamosan csökkent, 2022-ben a 2020-as érték megközelítőleg felére esett vissza; az eszközök összértéke fokozatosan emelkedett az említett hároméves időszakban. A Kimberly-Clark vállalat mérlegfőösszege minden vizsgált évben megközelítőleg 1 milliárd euróval növekedett, az adózott eredmény 2021-re csökkent, ennek hatására a ROA mutató értéke is visszaesett.

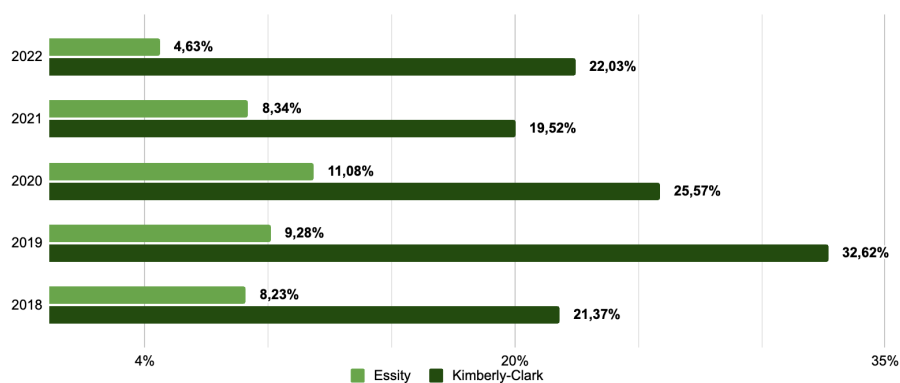
21. ábra **ROA mutató**



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A befektetések megtérülésének mutatóját annak értékelésére használják, hogy egy vállalat mennyire hatékonyan osztja el a tőkét a nyereséges befektetésekre, azaz mennyire jól használja fel a tőkéjét nyereségtermelésre. Úgy számítjuk ki, hogy a nettó eredményt osztjuk a befektetések értékével, amelyet úgy kapunk meg, hogy a tárgyi eszközök, immateriális javak és forgóeszközök összegéből kivonjuk a rövidtávú tartozásokat és a pénzeszközöket. A Kimberly-Clark vállalat 2019-ben használta fel leghatékonyabban a tőkéjét, hogy befektetéseit nyereségesek legyenek, ezzel szemben az Essity 2020-ban, az értékek rendre 32,62%, illetve 11,08%.

22. ábra ROIC mutató



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

4.5. ELADÓSODOTTSÁGI MUTATÓK

A saját tőke aránya a tőke vertikális szerkezetéről és az önfinanszírozás súlyáról ad információt. Minél nagyobb a saját tőke aránya, annál kevésbé terheli a kamatfizetés és a tőketörlesztés a vállalkozás pénzügyi egyensúlyát. Jelen esetben a Kimberly-Clark-nál 2018-ban negatív, mivel a saját tőke értéke is negatív az adott évben, amely azzal magyarázható, hogy a vállalatnak külső forrásra volt szüksége, nem tudta fedezni a saját tőkével a kiadásokat. Az USA-n kívüli tevékenységek mérlegének helyi pénznemről USD-re történő átváltása érzékeny a devizaárfolyamok változásaira. Ezeket az átváltási nyereségeket vagy veszteségeket nem realizált átváltási különbözetként (UTA) a saját tőkén belül számolják el. Az UTA hipotetikus változását úgy számítják ki, hogy megszorozzák ezen nem amerikai tevékenységek nettó eszközeit a devizaárfolyamok 10%-os változásával. 2018. december 31-én az amerikai dollár árfolyamának 10%-os kedvezőtlen változása a deviza-átváltási kitettségük mindenkor piaci árfolyamával szemben 478.610.000 euróval csökkentette a saját tőkét. 2018-ban az FASB kiadta az ASU 2018-02 számú,

Nyereségkimutatás - Teljes körű jövedelem bemutatása című standardot: Egyes adóhatások átvezetése a halmozott egyéb átfogó jövedelemből. Ez az új standard lehetővé teszi a gazdálkodó egységek számára, hogy a felhalmozott egyéb átfogó jövedelemből (AOCI) az amerikai adóreform következtében elhatárolt adóhatásokat az eredménytartalékba sorolják át. Ezt az ASU-t 2018. április 1-jével alkalmazták, és 135.751.200 eurót soroltak át az AOCI-ből a felhalmozott eredménybe. Ez az átsorolás az Egyebek között szerepel a konszolidált saját tőke kimutatásában. Az Essity esetében a saját tőke aránya minden évben jobb, viszont sajnálatos módon az összes tőke arányának még így is több, mint felét teszi ki az idegen tőke.

3. táblázat **Saját tőke aránya**

Év	Essity	Kimberly-Clark
2018	35,59%	-0,32%
2019	38,69%	1,27%
2020	40,96%	4,96%
2021	39,14%	4,13%
2022	36,36%	3,90%

(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Az eladósodottság foka a tőke vertikális szerkezetéről és a külső finanszírozás súlyáról ad felvilágosítást. Minél magasabb az érték, annál negatívabban hat az idegen tőkéből történő finanszírozás a vállalkozás pénzügyi biztonságára. Az Essity-nél az idegen tőke értéke mind az öt vizsgált évben magasabb a saját tőkénél, viszont még így is sokkal jobbak a mutató értékei, mint a Kimberly-Clark-nál, ahol a kedvezőtlen értékeket a hosszútávú tartozások halmozása okozták. 2019-ben a Kimberly-Clark saját tőkéje megközelítőleg 78-szor kisebb, mint az idegen tőke.

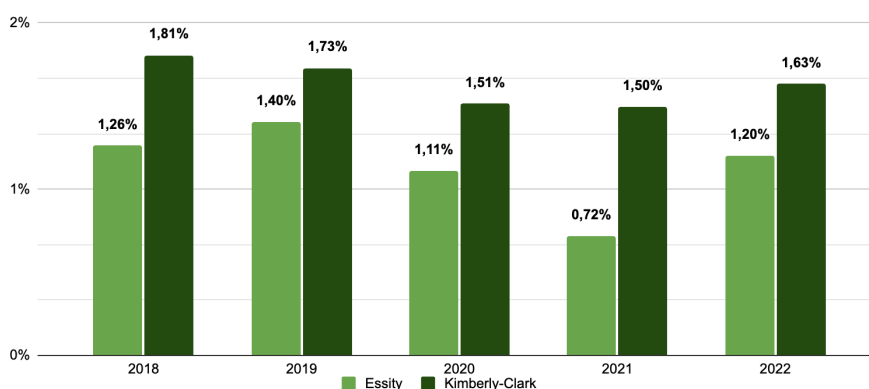
4. táblázat **Eladósodottság foka**

Év	Essity	Kimberly-Clark
2018	1,81	-316,61
2019	1,58	77,78
2020	1,44	19,16
2021	1,56	23,20
2022	1,75	24,67

(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Az idegen tőke átlagos kamatlába az összes idegen tőkére eső átlagos kamatterhet adja meg, addig tekinthető előnyösnek az idegen tőkéből történő finanszírozás, amíg az idegen tőke kamatlába alacsonyabb az összes tőke jövedelmezőségénél, a kamat mértékét a vállalat fizetőképessége és bonitása, ugyanakkor a hátralévő futamidő befolyásolja. Mindkét vállalat 2021-ben eredményezte a legjobb értékeket, ugyanis ebben az évben fizette a legkisebb kamatot az Essity a vizsgált évek közül, a Kimberly-Clark esetében azért volt akkor a legalacsonyabb az érték, mert magas volt az idegen tőke értéke.

23. ábra **Idegen tőke átlagos kamatlába**



(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A tartozások lefedettsége megmutatja, hogy a saját tőke mennyire fedi le a rövid- és hosszútávú kötelezettségek értékét. A Kimberly-Clark esetében 2018-ban semennyire, mert negatív a saját tőke, így negatív a tartozások lefedettsége is, ez nagymértékű eladósodottságra utal. Az Essity a vizsgált periódus minden évében kielégítette saját tőkéből a tartozásainak

több, mint 55%-át. A Kimberly-Clark vállalat 2020-ban érte el a legmagasabb értéket, de ekkor is csupán kicsivel több, mint 5%-át tudta fedezni a tartozásainak saját tőkéből.

5. táblázat **Tartozások lefedettsége**

Év	Essity	Kimberly-Clark
2018	55,25%	-0,32%
2019	63,11%	1,29%
2020	69,37%	5,22%
2021	64,30%	4,31%
2022	57,12%	4,05%

(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

4.6. PIACI MUTATÓK

Az EPS megmutatja az egy részvényre jutó vállalat által termelt eredményt, azaz mekkora jövedelemhez jutott egy részvény birtokosa. Az Essity-nél minden vizsgált évben 702.342.489 darab részvény van, tehát az EPS mutató alakulását az adózás utáni eredmény változása határozza meg. Mivel a részvények száma nagyon magas, ezért ha részvényt akarunk vásárolni, érdemes többet venni, hogy nagyobb nyereségre tehesünk szert. A Kimberly-Clark esetében az adózás utáni eredmény sokkal magasabb, mint az Essity-nél, viszont a részvényeknek is csekélyebb a száma, ezért jobban járunk, ha ebbe fektetünk.

6. táblázat **EPS mutató**

Év	Essity	Kimberly-Clark
2018	1,1889	3,5623
2019	1,3740	5,6248
2020	1,5975	5,6902
2021	1,3782	4,6304
2022	0,8130	5,3423

(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Az árfolyam-nyereség (P/E) arány a részvények kereskedelmében használt mutató, amely a vállalat részvényárfolyamát az egy részvényre jutó nyereséghez viszonyítja. Tehát azt mutatja meg, hogy mennyit hajlandó fizetni a befektető egy egységnyi nyereségért.

Ha magas az értéke, akkor a befektetők jó növekedési lehetőséget látnak az értékpapírban, biztosnak ítélik a nyereséget, azaz alacsony a kockázat vagy túlárzott a részvény. Ha alacsony a mutató értéke, akkor rosszak a növekedési lehetőségek, kockázatosnak ítélik a nyereséget, vagy a részvény alulértékelt.

Az Essity esetében az árfolyam 20 és 30 euró között alakul a vizsgált periódusban, az EPS értéke nagyon alacsony, ami a részvények magas számának a következménye. A PER mutató 2020-ban volt a legalacsonyabb értéken, ezzel szemben a legmagasabb érték 2022-ben volt, ami a 2020-as értéknek majdnem kétszerese. A Kimberly-Clark árfolyama 2018 és 2022 között 100 és 130 eurós intervallumban ingadozott. Az egy részvényre jutó nyereség az Essity értékeinél magasabb, mivel kevesebb a részvények száma. A P/E arány ennél a vállalatnál is 2020-ban volt a legalacsonyabb, a legmagasabb érték azonban a 2018-as év esetében következett be.

7. táblázat **PER (P/E) mutató**

Év	Essity	Kimberly-Clark
2018	17,8926	29,0397
2019	21,1314	21,5171
2020	16,4577	19,3969
2021	20,8329	27,1368
2022	30,1204	23,6901

(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

A piaci kapitalizáció egy vállalat pillanatnyi számszerűsített értéke, amely a befektetők által van meghatározva. Egy vállalat piaci kapitalizációja egyenlő a részvények számának és az aktuális részvényárfolyamnak a szorzatával. Az Essity árfolyamai alacsonyabbak a Kimberly-Clark árfolyamainál, ennek köszönhető az alacsonyabb tőkeérték. A Kimberly-Clark vállalat esetében a részvények száma alacsonyabb, viszont magasabbak az árfolyamok.

8. táblázat Tőkeérték (kapitalizáció)

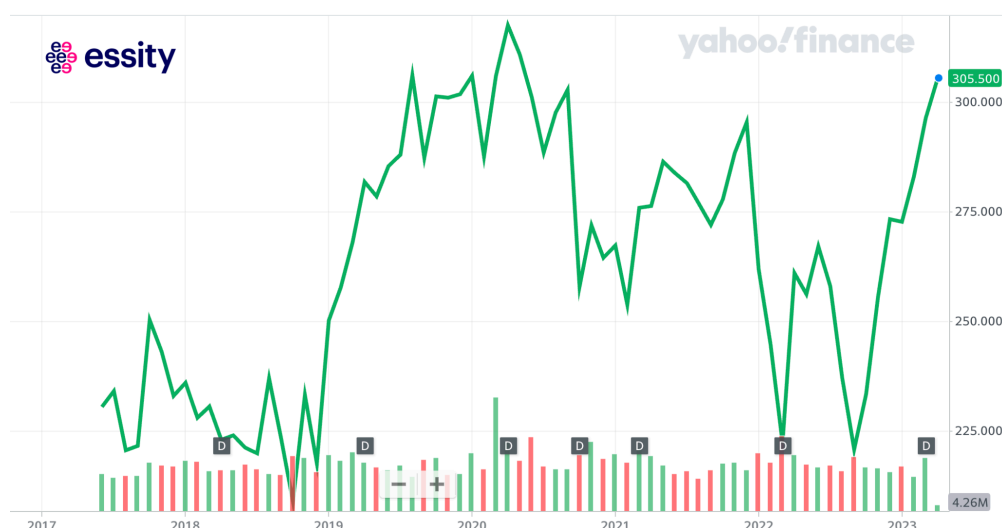
Év	Essity	Kimberly-Clark
2018	14.940.341.800,81	35.631.237.198,16
2019	20.391.832.895,90	41.367.401.966,20
2020	18.465.497.081,05	37.345.848.204,77
2021	20.166.275.605,56	43.279.647.397,60
2022	17.198.738.121,04	42.714.837.274,92

(Forrás: saját szerkesztés az éves jelentések alapján)

Az Essity-t a Stockholmi Értéktőzsdén jegyzik 2017. június közepétől svéd koronában. 2018. október 28-án az árfolyam elérte minimumát, 210,8 SEK-et, maximumát pedig 2020. január 12-én, ekkor 321,6 SEK volt. Mivel a 2018-2022-es periódust vizsgáltuk a pénzügyi mutatók tekintetében, ezért az árfolyamot is 2018-tól vettük figyelembe. 2018-ban az első jegyzett árfolyam 236,3 SEK, 2022. végén 273,3 SEK, míg 2023. április 6-án 305,5 SEK volt.

Az Essity mindössze hétszer adott osztalékot, amióta a Stockholmi tőzsdén jegyzik. 2018. április 13-án 5,75, 2019. április 5-én szintén 5,75, 2020. április 3-án 6,25, 2020. október 29-én szintén 6,25, 2021. március 26-án 6,75, 2022. március 25-én 7, 2023. március 30-án pedig 7,25 SEK/részvény volt az osztalék.

24. ábra Az Essity árfolyamváltozása



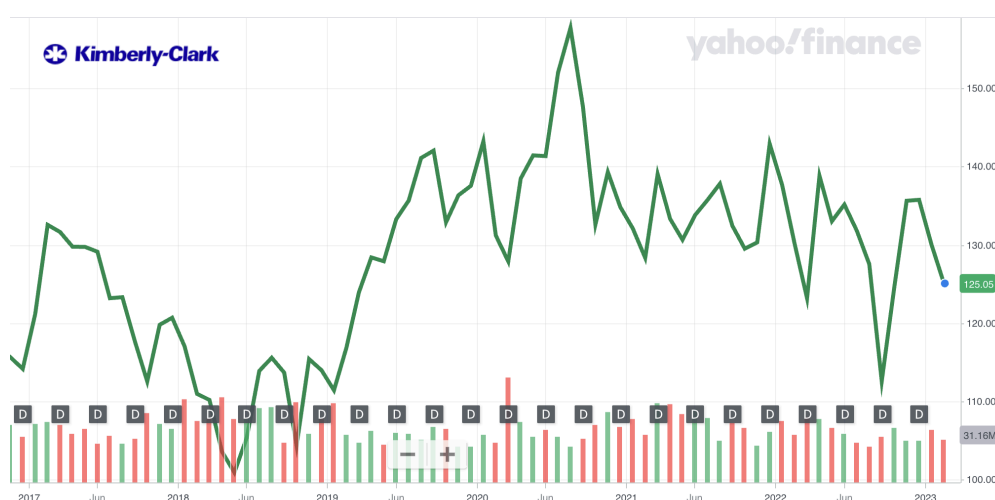
(Forrás: Yahoo finance)

A Kimberly-Clark vállalatot a New York-i Értéktőzsdén jegyzik 1980. március közepétől amerikai dollárban. Az árfolyam minimuma 1980. április 6-án 2,262 dollár volt, maximumát

2020. augusztus 9-én 158,23 dollárral súrolta. Szintén a vizsgált periódust tekintve, 2018 első jegyzett árfolyama 112,98 dollár, a 2022-ben jegyzett utolsó érték 135,75 amerikai dollár, 2023. április 6-án pedig 136,49 dollár volt.

A Kimberly-Clark vállalat 1985. március 4-én adta az első osztalékot, amelynek értéke 0,069511 dollár/részvény volt. Ezt követően rendszeresen negyedévente fizet azonos értékű, éven belüli osztalékot a részvényesek számára. 2018-ban tehát négyszer adott 1 dollár/részvény értékű osztalékot, 2019-ben 1,03 dollár/részvény, 2020-ban 1,07, 2021-ben 1,14, 2022-ben 1,16, illetve 2023-ban 1,18 dollár/részvény volt az osztalék mérete.

25. ábra A Kimberly-Clark árfolyamváltozása



(Forrás: Yahoo finance)

4.7. ESG-TÉNYEZŐK

Az ESG-tényezők vizsgálatát a KnowESG fenntarthatósági adatközpont információi alapján végeztük. Az általunk vizsgált két vállalatot a Refinitiv és az MSCI pénzügyi vállalatok által használt módszereken keresztül mutatjuk be.

A Refinitiv a pénzügyi piaci adatok globális szolgáltatója, amely kidolgozott egy keretrendszert a vállalatok környezetvédelmi, szociális és irányítási (ESG) teljesítményének értékelésére (Refinitiv: Environmental, social and governance scores from Refinitiv 2022).

A Refinitiv ESG-módszertanát a befektetők és a vagyonkezelők széles körben használják a vállalatok ESG-teljesítményének értékelésére és befektetési döntéseik megalapozására. A vállalatok arra is felhasználják, hogy ESG-teljesítményüket összehasonlítsák versenytársaikkal, és azonosítsák a fejlesztendő területeket (Refinitiv: Environmental, social and governance scores from Refinitiv 2022).

A Refinitiv értékelési skálája 0-tól 100-ig terjed. 0 és 25 között szegényesnek, 25 és 50 között elégségesnek, 50 és 75 között jónak, míg 75 és 100 között kiválónak tekinthetünk egy vállalatot ESG szempontjából. Az ESG három pillérét - környezetvédelmi, szociális és irányítási - pontozzák 0 és 100 között. A három pilléren belül további szempontokat vesznek figyelembe:

- **környezetvédelmi:** kibocsátás, innováció, erőforrás-felhasználás;
- **szociális:** emberi jogok, termékfelelősség, munkaerő, közösség;
- **irányítási:** menedzsment, részvényesek, CSR-stratégia (CSR - társadalmi felelősségvállalás) (Refinitiv: Environmental, social and governance scores from Refinitiv 2022).

A három pilléren belül említett szempontok mindegyikének más-más súlya van, amelyek alapján megkapjuk egy-egy pillér értékét. Majd a legvégén a három pillér értékéből egy átfogó ESG-minősítést számolnak (Refinitiv: Environmental, social and governance scores from Refinitiv 2022).

Az Essity a környezetvédelem-kategóriára 59 pontot kapott, tehát „jó” minősítést kapott, a szociális kategória alapján „kiváló”-nak tekinthető, mivel 80 pontot ért el. Az irányítási szempont szerint szintén „jó” besorolású minősítést kapott az elért 61 pont alapján. Összességében az Essity átfogó ESG-minősítése: „jó”, mivel 70 pontra értékelték (KnowESG: Essity AB, 2023).

A Kimberly-Clark környezetvédelmi szempontból „jó”-nak mondható a 71 pont szerint, szociális tekintetben „kiváló”, mivel 78 pontot szerzett ebben a kategóriában. Az irányítási kategória szerint szintén „kiváló”, a 79-es értéknek köszönhetően. Összességében a Kimberly-Clark vállalat átfogó ESG-minősítése: „kiváló”, mivel 77 pontot ért el (KnowESG: Kimberly-Clark Corporation, 2023).

9. táblázat ESG-minősítések a Refinitiv módszere szerint

Refinitiv	Essity	Kimberly-Clark
E	59	71
S	80	78
G	61	79
Átfogó ESG-minősítés	70	77

(Forrás: saját szerkesztés a KnowESG oldal adatai alapján)

Az MSCI globálisan befektetési döntéstámogató eszközöket és szolgáltatásokat biztosít, környezetvédelmi, szociális és irányítási (ESG) minősítések és kutatási módszerek összegzésével (MSCI: MSCI ESG Ratings Methodology, 2022).

Az MSCI ESG-módszertanát a vállalatok fenntarthatósági teljesítményének, valamint potenciális pénzügyi kockázatainak és lehetőségeinek értékelésére használják. A módszertan olyan átfogó kritériumokon és mutatókon alapul, amelyek az ESG-tényezők különböző aspektusait fedik le, többek között:

- **környezetvédelemi:** a vállalat környezetre gyakorolt hatását értékelik, beleértve az energiafelhasználást, az üvegházhatású-gázok kibocsátását, a hulladék- és vízgazdálkodást és egyéb tényezőket;
- **társadalmi:** a vállalat társadalomra gyakorolt hatását becslik, beleértve a vállalatnak az alkalmazottakkal, ügyfelekkel, beszállítókkal és a közösségekkel való kapcsolatait, amelyekben működik;
- **irányítási:** a vállalat vezetési és irányítási struktúrájának minőségét szemléltetik, beleértve az igazgatótanács összetételét, a vezetői javadalmazást és a kockázatkezelési gyakorlatokat (MSCI: MSCI ESG Ratings Methodology, 2022).

Az MSCI ESG-minősítéseit az AAA-tól CCC-ig terjedő skálán osztják ki, ahol az AAA a legmagasabb, a CCC pedig a legalacsonyabb minősítést jelenti. Az MSCI ESG-besorolásában magas pontszámot elért vállalatok fenntarthatóbbnak minősülnek, és általában jobb hosszú távú befektetésnek tekinthetők. Az MSCI-ESG minősítéseit az intézményi befektetők, vagyonkezelők és más pénzügyi intézmények széles körben használják a befektetési döntések meghozatalához és a kockázatkezeléshez (MSCI: MSCI ESG Ratings Methodology, 2022).

Az MSCI értékelési skálája A, B és C betűket használ, ezek alapján három főkategóriát különböztetünk meg, az első az „elmaradott”, amelyen belül lehet CCC vagy B, a második az „átlagos”, ide tartozik a BB, a BBB, illetve az A, a harmadik kategória a „vezető”, itt az AA, valamint az AAA minősítések szerepelnek (MSCI: MSCI ESG Ratings Methodology, 2022).

Az MSCI a hőmérséklet-emelkedésre is figyelmet fordít. Itt szintén három kategória létezik. Az első az „elmaradott” kategória, ahol 3,85°C-kal egyenlő vagy annál nagyobb értékek szerepelnek. Második az „elferdített”, ahová azok az értékek kerülnek, amelyek 3,85°C-nál kisebbek, de 2°C-nál nagyobbak, végül az utolsó kategória az „összehangolt”, amely a 2°C-kal egyenlő vagy annál kisebb értékeket tartalmaz (MSCI: MSCI ESG Ratings Methodology, 2022).

Az MSCI átfogó ESG-minősítés esetében az Essity legmagasabb, vagyis AAA minősítést ért el, így a „vezető” kategóriába került, viszont a hőmérséklet-emelkedés alapján csak

középkategóriába lehet besorolni, mivel ennek értéke 2,3°C (KnowESG: Essity AB, 2023). A Kimberly-Clark az átfogó ESG-minősítés alapján szintén a „vezető” kategóriába került, azonban csak AA minősítést kapott. A hőmérséklet-emelkedést tekintve, az 1,5°C-os értékkel is a legjobb kategóriában helyezkedik el (KnowESG: Kimberly-Clark Corporation, 2023).

10. táblázat **ESG-minősítések az MSCI módszere szerint**

MSCI	Essity	Kimberly-Clark
Hőmérséklet-emelkedés	2,3°C	1,5°C
Átfogó ESG-minősítés	AAA	AA

(Forrás: saját szerkesztés a KnowESG oldal adatai alapján)

A Sustainalytics elsősorban piaci kapitalizációja, valamint a főbb globális és regionális indexekben való szereplése alapján sorol be egy vállalatot az átfogó univerzum vagy a maguniverzum részeként (Sustainalytics: What are the ESG Risk Ratings?, 2020).

A Sustainalytics ESG Risk Ratings segít a vállalatoknak és a befektetőknek azonosítani a pénzügyileg magas kockázatot jelentő ESG-kérdéseket. Ezenkívül segíthet nekik felmérni a kockázat nagyságát. Konkrétan az ESG kockázati minősítés azt méri, hogy az ESG-kérdések milyen mértékben veszélyeztetik a cég vállalati értékét, azaz a vállalat nem kezelt ESG-kockázatának nagyságrendjét mutatja. Az adott pontszámok és minősítések összehasonlíthatók a különböző vállalatok és iparágak között (Sustainalytics: What are the ESG Risk Ratings?, 2020).

Az ESG kockázati besorolások két fő dimenzióból állnak: kitettség és menedzsment. A kitettséget úgy kell elképzelni, mint a vállalat sebezhetőségét. Az iparág, amelyben egy vállalat tevékenykedik, nagymértékben meghatározza, hogy milyen ESG-kockázatokkal kell szembenéznie. A menedzsment dimenzió a vállalat által egy adott ESG-kérdés kezelése érdekében tett intézkedésekre utal. Ez magában foglalja a vállalat ESG programjait és politikáit (Sustainalytics: What are the ESG Risk Ratings?, 2020).

A Sustainalytics ESG kockázati minősítései a vállalat nem kezelt ESG-kockázatát mérik minden egyes lényeges ESG-kérdés esetében. Ezeket a pontszámokat összesítve kapjuk meg a vállalat általános ESG kockázati besorolását. Minél alacsonyabb egy vállalat ESG kockázati besorolása, annál kisebb a kockázata annak, hogy az ESG-tényezők miatt lényeges pénzügyi hatást szenvedjen el (Sustainalytics: What are the ESG Risk Ratings?, 2020).

A vállalat minősítésének értelmezéséhez öt kategóriát hoztak létre, amelyek a vállalat vállalati értékét fenyegető kockázat mértékét jelzik: elhanyagolható (0-10), alacsony (10-20), közepes

(20-30), magas (30-40), illetve súlyos (40+) kockázat (Sustainalytics: What are the ESG Risk Ratings?, 2020).

Az Essity és a Kimberly-Clark is a Sustainalytics besorolása alapján a közepes kockázati kategóriába tartozik, mivel az Essity 25,5-ös (Sustainalytics: Essity AB, 2023), a Kimberly-Clark 22-es értéket (Sustainalytics: Kimberly-Clark Corporation, 2023) képvisel. Az iparági csoportba történő rangsorolás alapján a vizsgált 105 háztartási termékeket gyártó vállalat közül a Kimberly-Clark jobb helyen szerepel, mivel a tizedik (Sustainalytics: Kimberly-Clark Corporation, 2023), az Essity pedig a huszonötödik (Sustainalytics: Essity AB, 2023). A globálisan vizsgált 15.488 vállalat rangsorán a Kimberly-Clark az 5029. (Sustainalytics: Kimberly-Clark Corporation, 2023), az Essity a 7166. helyet (Sustainalytics: Essity AB, 2023) foglalja el.

11. táblázat **ESG-minősítések a Sustainalytics módszere szerint**

Sustainalytics	Essity	Kimberly-Clark
ESG kockázati besorolás	25,5	22
Rangsorolás		
Iparági csoport (háztartási termékek)	25/105	10/105
Globálisan	7.166/15.488	5.029/15.488

(Forrás: saját szerkesztés a Sustainalytics oldal adatai alapján)

A CSRHub négy főkategória alapján értékeli a vállalatokat. Minden főkategória három alkategóriát tartalmaz. Az első főkategória a közösség, amely a vállalat elkötelezettségét és hatékonyságát foglalja magában helyi, nemzeti és globális szinten, ahol üzleti tevékenységet folytat. Ide tartozik a közösségi fejlesztés és filantrópia; termékek; illetve az emberi jogok és ellátási lánc alkategória. A következő az alkalmazottak főkategóriája, amely a politikák és programok minőségére, a nemzeti törvényeknek és rendeleteknek való megfelelésre, valamint a proaktív vezetői kezdeményezésekre összpontosít. Ennek alkategóriái a javadalmazás és juttatások; sokszínűség és munkajogok; valamint képzés, egészség és biztonság. A környezet kategóriába tartozó adatok a vállalatnak a környezettel való interakcióira vonatkoznak, beleértve a természeti erőforrások felhasználását és a vállalatnak a Föld ökoszisztémáira gyakorolt hatását. A környezetvédelem a következő alkategóriákat tartalmazza: energia és éghajlatváltozás; környezetvédelmi politika és jelentéstétel; valamint erőforrás-gazdálkodás. Az utolsó a vállalatirányítási főkategória, amely az irányelvek és eljárások nyilvánosságra hozatalára, az igazgatótanács függetlenségére és sokszínűségére, a vezetői javadalmazásra, az

érdekeltek szempontjainak figyelembevételére, valamint a vállalat etikus vezetési kultúrájának és a megfelelésnek az értékelésére terjed ki. Alkategóriái: igazgatótanács; vezetői etika; a harmadik pedig az átláthatóság és jelentéstétel (CSRHub: CSRHub Data Schema Description, 2023).

Minden fő- és alkategória értékét százalékban adják meg, ez alapján besorolják egy 0-tól 100-ig tartó skálába. Ezt a skálát hat részre osztják: 0-29%, 30-39%, 40-49%, 50-59%, 60-79%, 80-100%. A CSRHub ESG-minősítés vizsgálatának folyamata: aggregált források beillesztése és bevitele, metrikák konvertálása, leképezés finomítása, normalizálása, majd súlyozása. Minél magasabb a százalék, annál jobb a vállalat ESG-minősítése (CSRHub: CSRHub Data Schema Description, 2023). Mindkét általunk vizsgált vállalat a legjobb kategóriába került, mivel az Essity 95%-ot (CSRHub: Essity AB, 2023), a Kimberly-Clark 88%-ot (CSRHub: Kimberly-Clark Corporation, 2023) kapott annak a vizsgálatnak az alapján, amely 32.122 vállalatra terjed ki.

12. táblázat ESG-minősítések a CSRHub módszere szerint

CSRHub	Essity	Kimberly-Clark
ESG-rangsor	95%	88%

(Forrás: saját szerkesztés a CSRHub oldal adatai alapján)

4.8. FELVÁSÁRLÁSOK ÉS FENNTARTHATÓ BEFEKTETÉSEK

Mindkét általunk vizsgált vállalat végez fenntartható befektetéseket, azaz fenntartható vállalatok részvényeit vásárolják meg. Az alábbiakban a 2018 és 2022 között végbemenő felvásárlásokat, illetve fenntartható befektetéseket tárgyaljuk, az éves jelentések alapján.

Essity:

2018. február 16-án a Familia, amelyben az Essity 50%-os részesedéssel rendelkezik, megvásárolta a Productos Sancela del Peru-t, amely Peruban és Bolíviában működik (Essity: Annual and Sustainability Report 2018).

2018. április 3-án a Familia megvásárolta az Industrial Papelera S.A. (INPAECSA) vállalatot, amely Ecuadorban folytat tevékenységet (Essity: Annual and Sustainability Report 2018).

Az Essity 2018-ban 49%-ban birtokolta a bécsi Bunzl & Biach GmbH-t (a visszanyert papír piacán tevékenykedik), illetve 36%-ban a melbourne-i Asaleo Care Ltd-t (fogyasztói szöveteket, professzionális higiéniai és testápolási termékeket gyárt és forgalmaz - Tork és TENA márkák), továbbá 40%-ban a holland Uni-Charm Mölnlycke-t (világvezető orvosi

megoldásokkal foglalkozó vállalat), 50%-ban a német ProNARO-t (megújuló nyersanyagok felelős erdőgazdálkodásból), és 27%-ban a finn Nokianvirran Energia-t (bioüzemanyagból hőt és gőzt állítanak elő) (Essity: Annual and Sustainability Report 2018).

2020. február 27-én az Essity bejelentette, hogy megállapodást írt alá a svéd ABIGO Medical AB orvosi megoldásokkal foglalkozó vállalat 75%-ának megvásárlásáról. Az ABIGO Medical AB termékeket fejleszt, gyárt és forgalmaz, többek között a Sorbact® technológiát, amely a fejlett sebellátás klinikailag bevált innovációja (Essity: Annual and Sustainability Report 2020).

2020. április 1-jén az Essity nyilvánosságra hozta, hogy a holland Novioscan vállalat felvásárlásával megerősíti az inkontinencia-termékek kínálatát (Essity: Annual and Sustainability Report 2020).

2021. július 1-jén az Essity bejelentette, hogy véglegesítette az ausztrál értéktőzsdén jegyzett Asaleo Care fennmaradó 63,8%-os részvénycsomagjának felvásárlását (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

2021. július 2-án az Essity azt nyilatkozta, hogy véglegesítette az ABIGO Medical AB részvényeinek fennmaradó 25%-ának megvásárlását, és a vállalat mostantól az Essity teljes tulajdonú leányvállalata az orvosi megoldások termékkategóriában (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

2021. augusztus 31-én az Essity véglegesítette a kolumbiai Productos Familia S.A. higiéniai vállalat részvényeinek 45,8%-ának megvásárlását. Az Essity mostantól a Familia 95,8%-át birtokolja. A vállalat elsősorban a testápolási termékek, valamint a fogyasztói textíliák és a professzionális higiénia területén tevékenykedik (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

2021. november 1-jén az Essity bejelentette, hogy felvásárolta a Coach, az Elastikon és a Zonas professzionális sportszalag márkákat, amelyek az USA piacon bevált prémium termékeket gyártanak (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

2021. december 21-én az Essity közölte, hogy felvásárolta az AquaCast Liner ortopédiai szakséget, amely vízálló gipszbetéteket szállít az USA piacára (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

2021. december 29-én az Essity bejelentette, hogy felvásárolta a Hydroferát, amely technológiát és termékeket kínál a fejlett sebellátás területén az USA és Kanada piacon (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

Az Essity korábban a ProNARO-t közös vállalkozásként ismerte el. A ProNARO kibővítette tevékenységét, és most már az Essity és a Sappi mellett külső vevőknek is értékesít. Ez a

fókuszváltás azt jelenti, hogy a vállalat függetlenebbé vált, ezért az Essity úgy ítélte meg, hogy a vállalatot 2021. január 1-jétől a tőkemódszer szerint kell kimutatni. Ez a változás azt jelenti, hogy az Essity részesedése a ProNARO eszközeiben és kötelezettségeiben a beszámolóban dekonszolidálásra került (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

2022. február 2-án az Essity bejelentette, hogy felvásárolta a Legacy Converting Inc. amerikai székhelyű, professzionális törlést és tisztítást végző vállalatot. A vállalat termékeket kínál a fertőtlenítő nedves törőlkendők, szalvéták, vegyi anyagokra alkalmas törőlkendők és száraz törőlkendők kategóriáiban (Essity: Annual and Sustainability Report 2022).

2022. július 7-én az Essity közölte, hogy felvásárolta az ausztrál Modibodi vállalatot, amely Ausztráliában, Új-Zélandon és az Egyesült Királyságban vezető szivárgásmentes ruházati vállalat. A felvásárlással az Essity megerősíti pozícióját a szivárgásmentes ruházaton belül, amely a leggyorsabban növekvő termékszegmens az intim higiénia területén, amely magában foglalja a női ápolási és inkontinencia termékeket (Essity: Annual and Sustainability Report 2022).

2022. július 8-án az Essity bejelentette, hogy felvásárolta a kanadai Knix Wear Inc. 80%-át. Az akvizíció révén az Essity globális piacvezető a szivárgásmentes ruházat, az intimhigiénia leggyorsabban növekvő termékszegmensének piacán (Essity: Annual and Sustainability Report 2022).

Kimberly-Clark:

2020. október 1-jén felvásárolták a Softex Indonesia-t, a gyorsan növekvő indonéziai testápolási piac egyik vezető vállalatát, egy teljes egészében készpénzben fizetett tranzakció keretében, mintegy 1,2 milliárd dollárért (Kimberly-Clark: Annual Report 2020).

A Kimberly-Clark 2022. február 24-én 58%-ban birtokolta a Thinx részvényeit, amely az újrafelhasználható időszakos és inkontinencia fehérneműk kategóriájában iparágvezető (Kimberly-Clark: Annual Report 2022).

KÖVETKEZTETÉSEK

Kutatásunkban az Essity és a Kimberly-Clark vállalatok fenntarthatóságát három szempont mentén vizsgáltuk meg. Az első arra irányult, hogy a vállalatok mennyire figyelnek a környezetre, amelynek vizsgálatára elsősorban az ENSZ fenntartható fejlődési céljait alkalmaztuk. Az Essity hat fenntartható fejlődési célra fordít nagy hangsúlyt, amelyek a következők: egészség és jóllét; nemek közti egyenlőség; tiszta víz és közegészségügy; felelős fogyasztás és termelés; fellépés az éghajlatváltozás ellen, valamint a szárazföldi ökoszisztémák védelme. Ezzel ellentétben a Kimberly-Clark csak négy ENSZ fenntartható fejlődési célra összpontosít: felelős fogyasztás és termelés; fellépés az éghajlatváltozás ellen; óceánok és tengerek védelme, illetve a szárazföldi ökoszisztémák védelme.

Első és második hipotézis:

Az első hipotézisünk az, hogy az a vállalat, amelyik nagyobb hangsúlyt fektet a fenntarthatóságra, rosszabb pénzügyi helyzetben van, vagyis rosszabbak a pénzügyi mutatói. Emellett azt is figyelembe vettük, hogy az általunk választott két vállalat közül a Kimberly-Clark alapításának éve 1872, míg az Essity-t csak 2017-ben hozták létre. Ez alapján a második hipotézisünk az, hogy az a vállalat fektet nagyobb hangsúlyt a fenntarthatóságra, illetve a fenntartható vállalatokba történő befektetésekre, amelyiket később alapították.

Erdei lábnyom

Az Essity a faanyagbeszerzés csökkentésének eszközeként törekszik arra, hogy megoldásaiban csökkentse az anyagfelhasználást. Új technológiákba fektetett be, hogy növelje az újrahasznosított és alternatív anyagok nagyobb arányú felhasználásának lehetőségét. Az egyik lépés ebbe az irányba a 2021-ben a franciaországi Hondouville-ben található gyártóüzembe történő beruházás volt. A beruházás lehetővé tette a kartondobozok újrahasznosítási kapacitásának növelését és az élelmiszer- és italos kartondobozokban lévő papírostok 98%-ának kinyerését (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

A Kimberly-Clark 2021-ben az erdei lábnyomuk 34%-os csökkentését érte el a 2011-es bázisévhez képest, emellett a szövetszálak 87%-a környezetkímélő (EPF) forrásból származik (Kimberly-Clark: Annual Report 2021).

Szén-dioxid lábnyom (üvegházhatás)

Az Essity esetében az előállított tonnánkénti CO₂-kibocsátás 2005 és 2021 között 19%-kal csökkent. Arra törekednek, hogy a termelési hulladékot értékes erőforrássá alakítsák, és ezzel egyidejűleg csökkentsék az üvegházhatású-gázok kibocsátását. 2021-ben a termelési hulladék

teljes mennyisége csökkent, és 64%-a újrahasznosításra került (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

A Kimberly-Clark 2021-ben a Scope 1 és 2 üvegházhatásúgáz-kibocsátás 40,7%-os csökkentését érte el a 2015-ös bázisévhez képest, illetve a Scope 3 üvegházhatásúgáz-kibocsátást tekintve 6,3%-os csökkenést ért el a 2015-ös bázisévhez képest (Kimberly-Clark: Annual Report 2021).

Műanyag lábnyom

Az Essity arra törekszik, hogy a vállalat csomagolásai megújuló és/vagy újrahasznosított anyagból készüljenek. 2021-ben a csomagolások 78%-a ilyen anyagokból készült. Folyamatosan fejleszti az intelligensebb terméktervezést, hogy a használat során fenntarthatóbb fogyasztást tegyen lehetővé. Ilyen például a Tork papírzsebkendő adagolási módja, amely több mint 25%-kal csökkentette a fogyasztást (Essity: Annual and Sustainability Report 2021).

A Kimberly-Clark vállalat 2021-ben az új, fosszilis tüzelőanyag-alapú műanyagok felhasználásának 1,1%-os csökkentését érte el a 2019-es bázisévhez képest, továbbá a gyártási hulladékok 96%-át a hulladéklerakóból hasznos felhasználásra fordította, a csomagolások 83,9%-a újrafelhasználható, újrahasznosítható, vagy komposztálható, illetve a csomagolóanyagok 69,6%-a biológiailag lebomló, visszanyert vagy újrahasznosított (Kimberly-Clark: Annual Report 2021).

Vízlábnyom

A Kimberly-Clark vállalat 2021-ben a vízlábnyom 34%-os csökkentését érte el a hátrányos helyzetű területeken a 2015-ös bázisévhez képest (Kimberly-Clark: Annual Report 2021).

A környezeti fenntarthatóság után kutatásunk kitér a pénzügyi fenntarthatóságra, amelyet a gazdasági-pénzügyi mutatók alapján végeztünk. Először a vállalatok eszközeinek, valamint ezen belül a forgóeszközeinek összetételét elemeztük. Az eszközök összetétele a vizsgált vállalatok esetében hasonló, hiszen körülbelül kétharmadát befektetett eszközök és a maradék egymaradot a forgóeszközök alkotják. Ez annak köszönhető, hogy mindkét vállalat a testápolási és háztartási termékek iparágában tevékenykedik. A forgóeszközök összetételének körülbelül felét követelések teszik ki mindkét vállalat esetében, viszont az Essity-nél a rövid távú pénzügyi befektetések aránya 1-7% között mozog, míg a Kimberly-Clark esetében 10-16% az intervallum. Ezek mellett megvizsgáltuk a vállalatok éves eredményének alakulását 2018 és 2022 között. Ebben az esetben megfigyeltük, hogy a Kimberly-Clark éves eredménye kiugróan magas minden évben az Essity-éhez képest, ugyanis a vállalat

eredménye 2018-ban és 2021-ben másfélszerese az Essity-ének, 2019-ben és 2020-ban majdnem kétszerese, sőt 2022-ben már meghaladja a háromszorosát is.

Az általános likviditást tekintve az iparági átlag 1,03. Az Essity általános likviditása minden vizsgált évben megközelíti az iparági átlagot, viszont a Kimberly-Clark mutatója átlagon aluli értékeket produkált. A likviditási gyorsráta iparági átlaga 0,58. Az Essity likviditási gyorsrátája a vizsgált periódusban az iparági átlagot felülről közelíti, míg a Kimberly-Clark értékei alulról súrolják az Essity mutatóival arányos mértékben. A pénzhányad mutató iparági átlaga 0,18. A Kimberly-Clark vállalat pénzhányad mutatója 2018 és 2022 között az iparági átlaghoz közeli értékeket eredményezett, hiszen 0,15 és 0,17 között változott. Ezzel szemben az Essity legjobb értékei 2020-ban és 2022-ben voltak, ekkor elérte a 0,15-öt.

A hatékonysági mutatókon belül a követelések forgási idejének iparági átlaga 45 nap. A Kimberly-Clark követeléseinek forgási ideje az iparági átlag körül alakult a vizsgált időintervallumban, mivel 41 és 45 nap között ingadozott. Az Essity-t tekintve már nem olyan jó a helyzet, mert a legalacsonyabb érték is 20 nappal meghaladja az iparági átlagot. A készletek forgási idejének iparági átlaga 39 nap. A Kimberly-Clark vállalat 3-4 nappal gyorsabban mozgatta készleteit 2018 és 2020 között, mint az iparági átlag, azonban 2021-ben és 2022-ben már 2-3 nappal lassabban forgatta a készleteket. Az Essity-nél a készletek forgási ideje minden évben meghaladta az iparági átlagot, 2022-ben már 25 nappal lépte túl, a fokozatos növekedés eredményeként.

A jövedelmezőségi mutatók tekintetében a ROE mutató iparági átlaga 19%. Az Essity saját tőke-arányos nyeresége 2018 és 2021 között 14-18% körül mozgott, viszont 2022-ben körülbelül 8%-ra csökkent. Ezzel szemben a Kimberly-Clark ROE mutatója kiugró értékeket ad, hiszen 2018-ban mínusz 3.000% körül alakult, ennek oka, hogy a vállalat saját tőkéje ebben az évben negatív volt. A következő éveket tekintve sem jobb a helyzet, mivel a 2018-as amerikai adóreform és az árfolyamkülönbözet nagymértékben befolyásolta a saját tőke alakulását. A ROA iparági átlaga 3,7%. A két vállalatot szemlélve, az Essity eszközarányos nyeresége jobb, mint a Kimberly-Clark-é. A Kimberly-Clark ROA mutatója minden évben kiugró volt, 9-15% között változott. Ezzel szemben az Essity mutatóinak intervalluma 3-8% a vizsgált időszakban. A ROS mutató iparági átlaga 6,7%. 2018-ban a vállalatok árbevétel-arányos nyeresége közelített az iparági átlaghoz, viszont 2020-ig mindkettő értéke egyre távolabb került az átlagtól, majd 2022-ben az Essity 3,88%-ra esett vissza.

Az eladósodottsági mutatók közül az eladósodottság fokának iparági átlaga 1,96. Az Essity értékei megfelelőek mind az öt vizsgált évben, azonban a Kimberly-Clark értékei kedvezőtlenek, amely a saját tőke alakulásának következménye. 2018-ban a negatív saját tőke

eredményeként ezen mutató értéke is negatív, viszont a következő években továbbra is nagymértékű eladósodottság jellemezte a vállalatot.

A saját tőke arányát szemlélve is megfigyeltük, hogy a Kimberly-Clark vállalat nagymértékben eladósodott a vizsgált periódusban, ezzel szemben az Essity helyzete kedvezőbb, viszont egyik vizsgált évben sem érte el az 50%-ot a saját tőke aránya.

Az EPS mutató alapján a Kimberly-Clark vállalat részvényeibe érdemesebb befektetni, mivel egy részvény birtokosa 2018-ban megközelítőleg 87 eurós nyereséget realizált, viszont 2022-ben már majdnem 190 eurós jövedelemhez jutott. Mivel az Essity-nél magas a részvények száma, így csupán 1 euró körül mozog az EPS értéke mind az öt vizsgált évben. A P/E mutató alapján megállapítottuk, hogy az Essity esetében a befektetők jóval többet hajlandóak fizetni egy egységnyi nyereségért, viszont a Kimberly-Clark vállalatnál a befektetők 2019 és 2022 között nem hajlandóak még egy eurót sem fizetni egy egységnyi profitért. A vállalatok piaci kapitalizációját tekintve is megfigyelhető, hogy a befektetők az Essity-nek tulajdonítanak magasabb vállalati értéket, mivel a vizsgált időszakban a vállalat tőkeértéke 14-21 milliárd eurós intervallumban változott, míg a Kimberly-Clark kapitalizációja csak 1,2-1,5 milliárd euró volt.

Az Essity nagyobb mértékben végez fenntartható befektetéseket a Kimberly-Clark vállalathoz képest, mivel több akvizíciót eszközölt. Emellett több fenntartható vállalat részvényeit birtokolja, mint például Bunzl & Biach, Uni-Charm Mölnlycke, illetve Nokiavirran Energia részvények.

A kutatás alapján azt a következtetést vonhatjuk le, hogy az Essity fektett nagyobb hangsúlyt a fenntarthatóságra, viszont ez a pénzügyi mutatóira nincs jelentős hatással.

Az Essity számos díjat kapott a vállalat fenntarthatóságáért, például a Corporate Knights a világ egyik legfenntarthatóbb vállalataként értékelte, illetve a Global 100-as listája alapján a világ vállalatainak legjobb 1%-át képviseli a fenntarthatósági teljesítmény szempontjából. Emellett az Essity bekerült az S&P Global Sustainability Yearbook 2023 című kiadványába is, mint a 100 legfenntarthatóbb vállalat egyike. A CDP nonprofit környezetvédelmi szervezet is elismerte az Essity vezető szerepét a fenntarthatóság terén, és az Essity az erdőirtás elleni küzdelemben végzett munkájáért helyet kapott a CDP A listáján. Az Essity-t a CDP a beszállítói elkötelezettség vezetőjeként is elismerte a beszállítókkal az éghajlatváltozás elleni küzdelemben végzett sikeres munkájáért (Essity: Annual and Sustainability Report 2022).

A második hipotézisünk alapján elmondhatjuk, hogy az Essity annak köszönhetően, hogy egy viszonylag fiatal vállalat, nagyobb mértékben végez fenntartható befektetéseket. Ez annak is

az eredménye, hogy nincs eladósodva, így nagyobb összegeket tud fenntarthatóságra fordítani a Kimberly-Clark-hoz képest.

Harmadik hipotézis:

Utolsó hipotézisünk az ESG-tényezők alapján történő értékelésre vonatkozik. Úgy gondoljuk, hogy annak a vállalatnak jobbak az értékei, amelyik nagyobb hangsúlyt fektet a fenntarthatóságra.

Ennek vizsgálatára négy különböző típusú ESG-minősítést vettünk figyelembe, amelyek a következők: Refinitiv, MSCI, Sustainalytics, illetve a CSRHub.

A Refinitiv ESG-minősítései alapján a környezetvédelmi és irányítási tényező esetében a Kimberly-Clark kapott magasabb pontszámokat, míg a társadalmi tényező tekintetében az Essity ért el kimagasló értéket. Összességében az átfogó ESG-minősítés az Essity esetében 70 pont, míg a Kimberly-Clark-nál 77 pont, így az Essity „jó”, a Kimberly-Clark pedig „kiváló” értékelést kapott. Az MSCI módszere alapján a hőmérséklet-emelkedés tekintetében a Kimberly-Clark ért el jobb eredményt, viszont az átfogó ESG-minősítés szempontjából mindkét vállalat „vezető” minősítést kapott. Összességében az MSCI módszer alapján a Kimberly-Clark vállalat nagyobb hangsúlyt fektet a fenntarthatóságra. A Sustainalytics ESG-minősítése szempontjából az ESG kockázati besorolás szerint mindkét vállalat közepes kockázati minősítést kapott, viszont az Essity a Kimberly-Clark vállalathoz képest kicsivel kockázatosabb ESG szempontjából. Ez alapján az iparági csoporton belül a vizsgált 105 vállalat közül a Kimberly-Clark a tizedik helyen szerepel, míg az Essity csak huszonötödik helyezést ért el. Globálisan is a Kimberly-Clark kapott jobb helyezést a vizsgált több, mint 15 ezer vállalat közül. Az általunk elemzett utolsó típusú minősítést a CSRHub módszere alapján végeztük. Ezen módszer szerint mindkét vállalat a legmagasabb csoportban szerepel a 0-tól 100%-ig tartó skálán, azonban az Essity 95%-os értékével 7%-kal meghaladta a Kimberly-Clark értékét.

A harmadik hipotézisünk nem igazolódott be, mivel az Essity nagyobb hangsúlyt fektet a fenntarthatóságra, de mégis az általunk vizsgált négy módszer közül háromból a Kimberly-Clark ért el jobb eredményt.

KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Ezúton szeretnénk köszönetet mondani témavezetőnknek, Bíró Bíborka Eszternek, aki szakértelmével, emberi támogatásával, hasznos magyarázataival és a konzultációk során biztosított elengedhetetlen tanácsaival hatalmas segítséget nyújtott dolgozatunk elkészüléséhez.

Köszönettel tartozunk oktatóknak, Fejér-Király Gergelynek a segítségéért és hasznos szakmai tanácsaiért, illetve a Magyar Nemzeti Bank Tehetség Programjának keretein belül megismert mentornak, Kauker Gergelynek, aki ismereteinket bővítette a fenntarthatóság témakörében.

Hálával tartozunk családtagjainknak, akiknek a támogatása nélkül ez a dolgozat nem jöhetett volna létre. Köszönjük nekik, hogy tanulmányaink során türelemmel és megértéssel támogattak, illetve minden helyzetben mellettünk álltak.

Köszönettel tartozunk ezek mellett egymásnak is, hiszen szorgalmasan és hatékonyan tudtunk együtt dolgozni, illetve alkalmazkodtunk egymáshoz és kitartottunk mindvégig egymás mellett.

IRODALOMJEGYZÉK

1. Alapvető Jogok Biztosának Hivatala: ENSZ Fenntartható Fejlődési Célok (Sustainable Development Goals, SDGs). Elérhető:
<https://www.ajbh.hu/-/ensz-fenntarthato-fejlodesi-celok-sustainable-development-goal-sdg> (letöltés ideje: 2023.03.28.)
2. Aswath Damodaran (2006): *A befektetések értékelése. Módszerek és eljárások*, Panem Könyvkiadó Kft., Budapest
3. Brealey/Myers (1999): *Modern vállalati pénzügyek*, Panem, Budapest
4. Csath Magdolna, Horváth Klaudia, Nagy Balázs, Taksás Balázs (2020): *A fenntarthatóság árnyalatai*, Ludovika Egyetemi Kiadó, Budapest
5. CSRHub: CSRHub Data Schema Description. Elérhető:
<https://www.csrhub.com/csrhub-esg-data-schema> (letöltés ideje: 2023.04.07.)
6. CSRHub: Essity AB. Elérhető:
[https://www.csrhub.com/CSR_and_sustainability_information/Essity-AB-\(publ\)](https://www.csrhub.com/CSR_and_sustainability_information/Essity-AB-(publ)) (letöltés ideje: 2023.04.07.)
7. CSRHub: Kimberly-Clark Corporation. Elérhető:
https://www.csrhub.com/CSR_and_sustainability_information/Kimberly-Clark-Corporation (letöltés ideje: 2023.04.07.)
8. Egyesült Nemzetek Szervezete: Fenntartható fejlődési célok. Elérhető:
https://unis.unvienna.org/unis/hu/topics/sustainable_development_goals.html (letöltés ideje: 2023.03.12.)
9. Essity: Annual and Sustainability Report 2018. Elérhető:
<https://masdpstatic.azureedge.net/essity/821b5bd2-0600-41bf-a547-8d7401d75222/Essity-Annual-and-Sustainability-Report-2018.pdf> (letöltés ideje: 2023.02.17.)
10. Essity: Annual and Sustainability Report 2019. Elérhető:
<https://masdpstatic.azureedge.net/essity/ecc60fb7-3dfe-41d6-ac61-5abce3ba3d46/Essity-Annual-and-Sustainability-Report-2019.pdf> (letöltés ideje: 2023.02.17.)
11. Essity: Annual and Sustainability Report 2020. Elérhető:
<https://masdpstatic.azureedge.net/essity/901d106a-2b90-4967-986c-f8c52a7ab7f6/Essity-Annual-and-Sustainability-Report-2020.pdf> (letöltés ideje: 2023.02.17.)
12. Essity: Annual and Sustainability Report 2021. Elérhető:

- https://masdpstatic.azureedge.net/essity/8fe54e3f-ec63-442f-91b4-600d6449b2c2%2FEssity_Annual%20and%20Sustainability%20Report%202021_220302.pdf (letöltés ideje: 2023.02.17.)
13. Essity: Annual and Sustainability Report 2022. Elérhető:
https://masdpstatic.azureedge.net/essity/Essity_Annual%20and%20Sustainability%20Report%202022_0302.pdf (letöltés ideje: 2023.02.17.)
14. Essity: Forest & Fiber. Elérhető:
<https://www.essity.com/sustainability/reducing-our-environmental-impact-on-the-planet/forest-fiber/> (letöltés ideje: 2023.03.22.)
15. Essity: Greenhouse gas emissions. Elérhető:
<https://www.essity.com/sustainability/reducing-our-environmental-impact-on-the-planet/ghg-emissions/ghg-emissions/> (letöltés ideje: 2023.03.22.)
16. Essity: Our beliefs. Elérhető:
<https://www.essity.com/company/essity-at-a-glance/our-beliefs/> (letöltés ideje: 2023.03.20.)
17. Essity: Our history and transformation story. Elérhető:
<https://www.essity.com/company/essity-at-a-glance/our-history/> (letöltés ideje: 2023.02.20.)
18. Essity: Plastics & Packaging. Elérhető:
<https://www.essity.com/sustainability/reducing-our-environmental-impact-on-the-planet/plastics-and-packaging/> (letöltés ideje: 2023.03.23.)
19. Essity: Purpose and vision. Elérhető:
<https://www.essity.com/company/essity-at-a-glance/purpose-and-vision/> (letöltés ideje: 2023.03.20.)
20. Essity: Reducing our environmental impact on the planet. Elérhető:
<https://www.essity.com/sustainability/reducing-our-environmental-impact-on-the-planet/> (letöltés ideje: 2023.02.15.)
21. Essity: Waste and recycling. Elérhető:
<https://www.essity.com/sustainability/reducing-our-environmental-impact-on-the-planet/waste-and-recycling/> (letöltés ideje: 2023.03.23.)
22. Essity: Water use. Elérhető:
<https://www.essity.com/sustainability/reducing-our-environmental-impact-on-the-planet/water-use/> (letöltés ideje: 2023.03.23.)
23. Essity: We Are Committed. Elérhető:

<https://www.essity.com/company/essity-at-a-glance/our-beliefs/we-are-committed/>

(letöltés ideje: 2023.03.20.)

24. Essity: We care. Elérhető:

<https://www.essity.com/company/essity-at-a-glance/our-beliefs/we-care/> (letöltés ideje: 2023.03.20.)

25. Essity: We collaborate. Elérhető:

<https://www.essity.com/company/essity-at-a-glance/our-beliefs/we-collaborate/> (letöltés ideje: 2023.03.20.)

26. Essity: We have courage. Elérhető:

<https://www.essity.com/company/essity-at-a-glance/our-beliefs/we-have-courage/> (letöltés ideje: 2023.03.20.)

27. Eurosif: Responsible Investment Strategies. Elérhető:

<https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/> (letöltés ideje: 2023.03.29.)

28. Eurosif: Sustainable Investment. Elérhető:

<https://www.eurosif.org/sustainable-investment/> (letöltés ideje: 2023.03.29.)

29. Fazakas Gergely, Gáspár Bencéné, Soós Renáta (2003): *Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba*, Tanszék Kft. Kiadó, Budapest

30. Fülöp Árpád Zoltán (2011): *Számviteli és mérlegteni alapfogalmak*, Scientia Kiadó, Kolozsvár

31. Gyulai Iván (2011): A fenntartható fejlődés. Elérhető:

https://mtvsz.hu/dynamic/fenntart/ff_afenntarthatofejlodes.pdf (letöltés ideje: 2023.03.29.)

32. Ilze Zumente, Natalja Lace (2021): ESG Rating—Necessity for the Investor or the Company?, *Economic and Business Aspects of Sustainability*. Elérhető:

<https://www.mdpi.com/2071-1050/13/16/8940> (letöltés ideje: 2023.04.01.)

33. Kimberly-Clark: Annual Report 2018. Elérhető:

https://www.kimberly-clark.com/-/media/kimberly/pdf/annual-report/2018_annualreport_umbracofile.pdf (letöltés ideje: 2023.02.16.)

34. Kimberly-Clark: Annual Report 2019. Elérhető:

<https://kimberlyclark.gcs-web.com/static-files/ca3d6dd8-4548-4758-bc92-cb534546ca93> (letöltés ideje: 2023.02.16.)

35. Kimberly-Clark: Annual Report 2020. Elérhető:

<https://kimberlyclark.gcs-web.com/static-files/029c0249-a08d-498a-808b-9452f12eb02f> (letöltés ideje: 2023.02.16.)

36. Kimberly-Clark: Annual Report 2021. Elérhető:

- <https://www.kimberly-clark.com/-/media/kimberly/pdf/2021-annual-report-on-form-10-k.pdf> (letöltés ideje: 2023.02.16.)
37. Kimberly-Clark: Annual Report 2022. Elérhető:
<https://www.kimberly-clark.com/-/media/kimberly/pdf/kimberly-clark-2022-annual-report.pdf> (letöltés ideje: 2023.02.16.)
38. Kimberly-Clark: Climate. Elérhető:
<https://www.kimberly-clark.com/en-us/esg/safeguarding-natural-systems/climate> (letöltés ideje: 2023.03.22.)
39. Kimberly-Clark: Forest. Elérhető:
<https://www.kimberly-clark.com/en-us/esg/safeguarding-natural-systems/climate> (letöltés ideje: 2023.03.22.)
40. Kimberly-Clark: Plastics
Elérhető: <https://www.kimberly-clark.com/en-us/esg/safeguarding-natural-systems/plastics>
(letöltés ideje: 2023.03.22.)
41. Kimberly-Clark: Product, Packaging & Circular Systems. Elérhető:
<https://www.kimberly-clark.com/en-us/esg/2030-ambition/esg-article/product-packaging-circular-systems> (letöltés ideje: 2023.03.22.)
42. Kimberly-Clark: Safeguarding Natural Systems. Elérhető:
<https://www.kimberly-clark.com/en-us/esg/safeguarding-natural-systems> (letöltés ideje: 2023.02.15.)
43. Kimberly-Clark: Water. Elérhető:
<https://www.kimberly-clark.com/en-us/esg/safeguarding-natural-systems/water> (letöltés ideje: 2023.03.23.)
44. KnowESG: Essity AB. Elérhető: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/essity-ab> (letöltés ideje: 2023.04.06.)
45. KnowESG: Kimberly-Clark Corporation. Elérhető:
<https://www.knowesg.com/esg-ratings/kimberly-clark-corporation> (letöltés ideje: 2023.04.06.)
46. Malgorzata Janicka, Artur Sajnog (2022): The ESG Reporting of EU Public Companies—Does the Company’s Capitalisation Matter?, *Challenges and Possibilities for Sustainable Development in a Baltic Sea Region Context*, vol. 2. Elérhető:
<https://www.mdpi.com/2071-1050/14/7/4279?fbclid=IwAR0mKWRxc7giCSkSvNUloaaEt1Xk3EdoLgdrA-WMDyXbuCe59wTwMcaO81A> (letöltés ideje: 2023.04.01.)
47. MSCI: MSCI ESG Ratings Methodology 2022. Elérhető:

- <https://www.msci.com/documents/1296102/15388113/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf> (letöltés ideje: 2023.04.06.)
48. Refinitiv: Environmental, social and governance scores from Refinitiv 2022. Elérhető: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf (letöltés ideje: 2023.04.06.)
49. SEK-EUR árfolyam. Elérhető: <https://www.google.com/finance/quote/SEK-EUR?sa=X&ved=2ahUKEwiY5-SW3oj-AhWPYaQKHUOxDB8QmY0JegQICBA&window=5Y> (letöltés ideje: 2023.02.17.)
50. Sustainalytics: Essity AB. Elérhető: <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/essity-ab/1411090584> (letöltés ideje: 2023.04.06.)
51. Sustainalytics: Kimberly-Clark Corporation. Elérhető: <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/kimberly-clark-corp/1008162103> (letöltés ideje: 2023.04.06.)
52. Sustainalytics: What are the ESG Risk Ratings? 2020. Elérhető: <https://www.youtube.com/watch?v=bCO6dLHaPWE&t=1s> (letöltés ideje: 2023.04.06.)
53. United Nations: Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development. Elérhető: https://sdgs.un.org/2030agenda?fbclid=IwAR3M9AXSrTav70cElINm884BuC2ByglSjo6wE8AMk_R7PWY6bMjiYOHkUPw (letöltés ideje: 2023.03.29.)
54. USD-EUR árfolyam. Elérhető: <https://www.google.com/finance/quote/USD-EUR?sa=X&ved=2ahUKEwi34b3V3oj-AhVpwQIHHeCqAj8QmY0JegQIBxAd&window=5Y> (letöltés ideje: 2023.02.17.)
55. Virág Miklós (1996): *Pénzügyi elemzés, csődelőrejelzés*, Kossuth Könyvkiadó, Budapest
56. Virág Miklós, Fiáth Attila, Kristóf Tamás, Varsányi Judit (2013): *Pénzügyi elemzés, csődelőrejelzés, válságkezelés*, Kossuth Kiadó, Budapest
57. William Henry Clune, Alexander J. B. Zehnder (2018): The Three Pillars of Sustainability Framework: Approaches for Laws and Governance. Elérhető: https://www.scirp.org/pdf/JEP_2018032215190880.pdf (letöltés ideje: 2023.03.29.)
58. Yahoo finance: Essity AB. Elérhető: <https://finance.yahoo.com/quote/ESSITY-B.ST?p=ESSITY-B.ST&.tsrc=fin-srch> (letöltés ideje: 2023.04.07.)

59. Yahoo finance: Kimberly-Clark Corporation. Elérhető:

<https://finance.yahoo.com/quote/KMB?p=KMB&.tsrc=fin-srch> (letöltés ideje:

2023.04.07.)