



Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

**Η Επιρροή των κριτηρίων ESG στην χρηματοοικονομική απόδοση
των επιχειρήσεων.**

ΜΑΡΙΑ ΚΡΟΥΣΤΑΛΗ

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2025

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε για την απόκτηση του Διπλώματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη «Διοίκηση Επιχειρήσεων – Master in Business Administration» (ειδίκευση «Χρηματοοικονομική Διοίκηση»), που απονέμει η Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης.

Εγκρίθηκε την 11/2/2025 από την εξεταστική επιτροπή:

1. Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, Καθηγητής - Πολυτεχνείο Κρήτης
2. Μιχάλης Δούμπος, Καθηγητής - Πολυτεχνείο Κρήτης
3. Γιώργος Ατσαλάκης, Αναπληρωτής Καθηγητής - Πολυτεχνείο Κρήτης

Περίληψη

Σε έναν καιρό κοινωνικής, περιβαλλοντικής, αλλά και οικονομικής κρίσης, μία σύγχρονη επιχειρηματική οντότητα για να επιβιώσει, οφείλει να προσαρμοστεί στις εκάστοτε υπάρχουσες συνθήκες και να αναθεωρήσει την παραδοσιακή αντίληψη σχετικά με τον τρόπο επιδίωξης κέρδους. Έτσι, οι οικονομικοί οργανισμοί προσπαθούν να διαφοροποιηθούν, στηρίζοντας στρατηγικές αποφάσεις που έχουν ως στόχο την κοινωνική ευημερία. Οι επιχειρήσεις καλούνται να αποδείξουν έμπρακτα την κοινωνική τους ευθύνη, στρέφοντας το επενδυτικό τους ενδιαφέρον προς την βιώσιμη ανάπτυξη μέσω της υιοθέτησης Κοινωνικά Υπεύθυνων Επενδύσεων. Εκτιμώντας καλύτερα την θέση τους στο εξωτερικό περιβάλλον, οι επιχειρήσεις έχουν την ευκαιρία να βελτιώσουν την εικόνα τους προς τα ενδιαφερόμενα μέρη, αυξάνοντας την ανταγωνιστικότητά τους αλλά και την μελλοντική τους επίδοση. Σκοπός της διατριβής είναι η διερεύνηση της σχέσης της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας με τις διαστάσεις της Κοινωνικά Υπεύθυνης Επένδυσης μέσω των πυλώνων ESG (Environmental, Social, Governance). Ειδικότερα, η εργασία θα μελετήσει την σημασία της ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας στην εταιρική κουλτούρα με την υιοθέτηση κριτηρίων ESG και θα εξετάσει, μέσω βιβλιογραφικής ανάλυσης, αν με την χρήση τους μπορεί να επιτευχθεί αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων.

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	3
Πίνακας Εικόνων	6
Εισαγωγή.....	7
Κεφάλαιο 1. Κοινωνική Εταιρική Ευθύνη	9
1.1 Η εισαγωγή της ΕΚΕ στην επιχειρηματική πραγματικότητα	9
1.2 Ιστορική αναδρομή του σκεπτικού και βιβλιογραφική ανασκόπηση της έννοιας της ΕΚΕ	11
1.3 Η έννοια και τα χαρακτηριστικά της ΕΚΕ.....	20
1.4 Επιχειρηματικά Κίνητρα για την εφαρμογή της ΕΚΕ	22
1.5 Η στρατηγική της ΕΚΕ στην πράξη.....	23
Κεφάλαιο 2. Το Τρίπτυχο ESG	26
2.1 Η εξέλιξη της ΕΚΕ στα κριτήρια ESG.....	26
2.2 Οι παράγοντες ESG.....	28
2.2.1 Περιβάλλον (Ε).....	29
2.2.2 Κοινωνία (S)	30
2.2.3 Εταιρική Διακυβέρνηση (G)	32
2.3 Τα κριτήρια/δείκτες ESG	34
2.4 Οι προσδοκίες των κριτηρίων ESG αυξάνονται	40
2.5 ESG Χρηματοοικονομικοί δείκτες.....	42
2.5.1 MSCIUSAExtendedESGFocus.....	42
2.5.2 Bloomberg Goldman Sachs Global Clean Energy.....	43
2.5.3 S&P 500 ESG	44
2.5.4 ATHEXESG	45
2.4 «Πράσινο ξέπλυμα» (Greenwashing)	46
Κεφάλαιο 3 ESG και Χρηματοοικονομική Απόδοση.....	49
3.1 Θετική Συσχέτιση.....	49
Ecclesetal(2014).....	49
Friede, Busch και Bassen (2015)	50

Clarketal(2015)	51
Unruh et al (2016).....	51
Wong, Battenetal(2021).....	52
AlareenikαιHamdan(2020)	52
Whelan, AtzκαιClark(2021).....	53
Abdi, Li και Camara-Turull (Abdi, Li, & Càmara-Turull, 2022).....	54
Yoo, Magani(2021).....	55
Kuo, Chen και Meng (2021)	56
3.2 Ουδέτερη/ Αρνητική Συσχέτιση	57
Velte(2017)	57
Landi&Sciarelli(2019)	58
SahutκαιPasquini-Descomps(2015).....	58
Garcia et al. (2017)	59
Hanetal(2016)	59
Xieetal(2018)	60
Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J. (2019)	61
Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα.....	62
Βιβλιογραφία	64

Πίνακας Εικόνων

Εικόνα 1 Ο ορισμός της ΕΚΕ με την προσέγγιση των τριών ομοκεντρικών κύκλων. (committee for Economic Development, 1971)	15
Εικόνα 2 Η πυραμίδα των εταιρικών ευθυνών του Archie Carroll (1991)	17
Εικόνα 3 Παράγοντες ESG	28
Εικόνα 4 Κατηγοριοποίηση των Δεικτών ESG, Χρηματιστήριο Αθηνών, 2020	35
Εικόνα 5 Γραφική αναπαράσταση ακαθάριστων αποδόσεων (Νοέμβριος 2014 - Νοέμβριο 2022) δείκτης MSCI USA Extended ESG Focus και MSCI SA (2022 MSCI Inc.)	42
Εικόνα 6 Συνολική απόδοση του δείκτη Bloomberg Goldman Sachs Global Clean Energy και του δείκτη Bloomberg World Large & Mid Cap (BLOOMBERG INDICES.COM)	43
Εικόνα 7 Συνολική απόδοση του δείκτη S&P 500 ESG και του δείκτη S&P 500 (statista, 2022)	44
Εικόνα 8 Top 10 Συμμετοχές στο δείκτη Athex ESG (Χρηματιστήριο Αθηνών, factsheet Οκτώβριος, 2022)	45

Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία διερευνά τη σχέση ανάμεσα στην απόδοση μιας εταιρείας στον τομέα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ) και τη μελλοντική χρηματοοικονομική της απόδοση. Το θέμα αυτό έχει προσελκύσει το ενδιαφέρον της ακαδημαϊκής και επενδυτικής κοινότητας για δεκαετίες, καθώς οι σύγχρονες κοινωνικές, περιβαλλοντικές και ηθικές προκλήσεις απαιτούν από τις επιχειρήσεις να διαμορφώσουν ένα νέο ρόλο στη βιώσιμη ανάπτυξη.

Οι Στόχοι Βιώσιμης Ανάπτυξης του ΟΗΕ αναδεικνύουν τη σημασία της ΕΚΕ, ενθαρρύνοντας τις επιχειρήσεις να ενσωματώσουν αρχές βιωσιμότητας στις δραστηριότητές τους. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΕ έχει αναδειχθεί σε βασικό πυλώνα της σύγχρονης οικονομίας.

Η υιοθέτηση της ΕΚΕ δεν αφορά μόνο την εκπλήρωση μιας ηθικής υποχρέωσης αλλά συνδέεται και με σημαντικά επιχειρηματικά οφέλη. Αυτή η σχέση αποτυπώνεται από την ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG (Environmental, Social, Governance), τα οποία παρέχουν ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο αξιολόγησης της εταιρικής υπευθυνότητας. Το συνεχώς αυξανόμενο ενδιαφέρον των επενδυτών για μη χρηματοοικονομικές επιδόσεις, σε συνδυασμό με τις μακροπρόθεσμα υψηλές αποδόσεις εταιρειών που υιοθετούν τις αρχές ESG, καθιστά αναγκαία τη διερεύνηση αυτής της σχέσης.

Συνεπώς, το βασικό ερώτημα που προκύπτει είναι: Πώς επηρεάζουν οι επιδόσεις ESG τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρείας; Μπορεί μία επιχείρηση που εφαρμόζει αποτελεσματικά τις αρχές ESG να διαχειριστεί καλύτερα τους κινδύνους και να επιτύχει υψηλότερη κερδοφορία; Στο αντίστοιχο κεφάλαιο της βιβλιογραφικής επισκόπησης, θα παρουσιαστούν τα ευρήματα σχετικών ερευνών που εξετάζουν τα παραπάνω ερωτήματα.

Σκοπός της εργασίας είναι η διερεύνηση της σχέσης της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας με τις διαστάσεις της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης μέσω των πυλώνων ESG. Ειδικότερα, η εργασία θα μελετήσει την σημασία της ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας στην εταιρική κουλτούρα μέσω της υιοθέτησης των αρχών που προβάλλει το τρίπτυχο ESG και θα εξετάσει αν μέσω της χρήσης αυτού μπορεί να

επιτευχθεί αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων και κατά συνέπεια την βελτίωση της μελλοντικής τους δυναμικότητας για περαιτέρω ανάπτυξη.

Η διαμόρφωση των ενοτήτων γίνεται ως εξής: Αρχικά πραγματοποιείται μία αναφορά για την έννοια της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης των οικονομικών οργανισμών. Έπειτα στο 2ο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα κριτήρια και οι πρακτικές ESG. Στο 3ο κεφάλαιο γίνεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση ερευνών, ώστε να διαπιστωθεί σε τι βαθμό οι ESG δραστηριότητες επηρεάζουν την χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων. Τέλος γίνεται μία αναφορά των βασικών συμπερασμάτων και καταγράφονται μελλοντικές προτάσεις έρευνας.

Κεφάλαιο 1. Κοινωνική Εταιρική Ευθύνη

1.1 Η εισαγωγή της ΕΚΕ στην επιχειρηματική πραγματικότητα

Ο Milton Friedman, στο βιβλίο του «Freedom and Capitalism» το 1962 διατύπωσε ότι η μοναδική υποχρέωση των επιχειρήσεων είναι η εκπλήρωση των επιθυμιών των μετόχων τους (Friedman, 1962). Αυτό σήμαινε ότι κατά την διαδικασία επίτευξης κέρδους, οι επιχειρήσεις είχαν την δυνατότητα να εκμεταλλεύονται χωρίς κάποιο περιορισμό τις εισροές από το φυσικό και κοινωνικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται, αγνοώντας τις βασικές αρχές της μακροοικονομικής βιωσιμότητας. Αυτή η λογική της υπερεκμετάλλευσης των πόρων βρήκε έντονη αμφισβήτηση από επιστήμονες, ακτιβιστές, θεσμικούς φορείς, ακόμα και επιχειρηματίες, καθώς πήγαινε ενάντια της βασικής προϋπόθεσης για την ομαλή συγκρότηση της κοινωνίας που εκφράζει ένα πλέγμα αρμονικών σχέσεων και κανόνων που αναπτύσσονται μεταξύ των μελών της.

Μία επιχείρηση, ενώ δεν έχει φυσική υπόσταση όπως αυτής κάποιου ζωντανού οργανισμού, διαθέτει την δική της κοινωνική παρουσία καθώς δραστηριοποιείται στο ίδιο περιβάλλον και λειτουργεί από στελέχη. Συνεπώς, η ‘συμπεριφορά’ ή η ‘βούληση’ της εκφράζεται από τις αποφάσεις και τα καθήκοντα των διοικητικών στελεχών που την απαρτίζουν. Με αυτόν τον τρόπο, η επιχείρηση δραστηριοποιείται και δημιουργεί σχέσεις με τα υπόλοιπα μέλη της κοινωνίας, απολαμβάνει παρόμοια δικαιώματα και ως εκ τούτου αναλαμβάνει αντίστοιχες κοινωνικές ευθύνες. Συμπερασματικά, οι επιχειρήσεις καλούνται να επιδεικνύουν, μέσα από τη συμπεριφορά τους, πνεύμα συνεργασίας και αλtruισμού, δείχνοντας σεβασμό σε θεμελιώδη δικαιώματα, όπως η ελεύθερη βούληση, η εξασφάλιση ίσων ευκαιριών και η προώθηση της βιωσιμότητας προς όλα τα μέλη της κοινωνίας. Όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα να εισάγουν την ευρεία έννοια της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης στην επιχειρηματική ατζέντα.

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη ή αλλιώς ΕΚΕ, τα τελευταία 50 χρόνια έχει αποκτήσει ολοένα και περισσότερη προσοχή στην επιχειρηματική, κοινωνική και οικονομική βιβλιογραφία, τόσο σε θεωρητικό όσο και σε πρακτικό κομμάτι. Θέματα

όπως οι οικονομικές κρίσεις, η παγκοσμιοποίηση, η κλιματική αλλαγή και ο ηθικός καπιταλισμός έχουν αλλάξει την δυναμική που κάποτε υπήρχε στην αγορά, με τις επιχειρήσεις να καταλαβαίνουν ότι εκτός από την επιδίωξη μέγιστης απόδοσης, οφείλουν να είναι και κοινωνικά ευσυνείδητες. Ο Howard Bowen, πρωτεργάτης της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, ανέφερε στο βιβλίο του «Toward social economy» το 1948, ότι η υπευθυνότητα εκφράζεται στην υποχρέωση ενός επιχειρηματία να ακολουθήσει πολιτικές, να λάβει αποφάσεις ή να ακολουθήσει ενέργειες που συνάδουν με τους στόχους και τις αξίες της κοινωνίας μας (Bowen H. R., 1948). Ο Bowen ανέδειξε επισήμως για πρώτη φορά την έννοια της ΕΚΕ στην οικονομική πραγματικότητα.

Σήμερα έχει γίνει πλέον αποδεκτή η παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης για τους μετόχους δεν αυξάνεται μόνο με την μεγιστοποίηση κέρδους. Επιδεικνύοντας υπεύθυνη συμπεριφορά, που εκτός από οικονομικά οφέλη, προωθεί την κοινωνική συνοχή και την προστασία του περιβάλλοντος, μία επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την άμεση απόδοση της. Με αυτόν τον τρόπο αναπτύχθηκε η άποψη ότι οι επιχειρήσεις εκτός από τους μετόχους επηρεάζονται και από άλλες κοινωνικές ομάδες, με τις οποίες έχουν μία αμφίδρομη σχέση. Αυτή την θεωρία την εξέφρασε το 1984 ο Edward Freeman ονομάζοντας την «Η Θεωρία των Ενδιαφερόμενων Μερών», επισημαίνοντας την ΕΚΕ ως ένα βασικό συστατικό για την δημιουργία ενός ορθού στρατηγικού επιχειρησιακού πλάνου (Freeman, 1984). Η ΕΚΕ πλέον αποτελεί το θεμέλιο της εταιρικής ηθικής, που προσδιορίζει την κοινωνική, περιβαλλοντική και οικονομική συμπεριφορά στη σύγχρονη αγορά. Γι' αυτό όλο και περισσότερες επιχειρήσεις συνειδητοποιούν ότι αυτή η τριμερής προσέγγιση μπορεί να αποφέρει οφέλη στις επιχειρήσεις, κυρίως ενισχύοντας τις για την αντιμετώπιση των σημερινών επιχειρηματικών κινδύνων.

1.2 Ιστορική αναδρομή του σκεπτικού και βιβλιογραφική ανασκόπηση της έννοιας της ΕΚΕ

Σύμφωνα με τον Archie B. Carroll η ιδέα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης δεν αποτελεί κάτι καινούργιο, καθώς η επιστημονική και ερευνητική της ανάλυση ως επιχειρηματική συμπεριφορά άρχισε από την δεκαετία του 1950 (Carroll, 2009).

Ο Patrick Murphy υποστήριξε ότι η περίοδος μέχρι και το 1950 ήταν η «φιλανθρωπική» εποχή, κατά την οποία οι εταιρείες πρόσφεραν δωρεές σε φιλανθρωπικά ιδρύματα (Murphy, 1978). Τα έτη 1953-1967 είναι γνωστά ως η εποχή της «Ευαισθητοποίησης», κατά τα οποία η συνολική ευθύνη της επιχείρησης και η εμπλοκή της στις κοινωνικές υποθέσεις άρχισε να κερδίζει μεγαλύτερη αναγνώριση. Τα έτη 1968-1973 ήταν η εποχή του «Προβλήματος», όταν οι εταιρείες άρχισαν να επικεντρώνονται σε συγκεκριμένα ζητήματα, όπως η αστική παρακμή, ο ρατσισμός και η ρύπανση. Τέλος, στην εποχή της «Ανταπόκρισης», 1974 και μετά, οι εταιρείες άρχισαν να αναλαμβάνουν σοβαρές διοικητικές και οργανωτικές ενέργειες για την αντιμετώπιση θεμάτων ΕΚΕ. Αυτές οι ενέργειες θα περιλαμβάνουν την αλλαγή διοικητικών συμβουλίων και την αναθεώρηση της εταιρικής ηθικής. Με αυτήν την ιστορική ανασκόπηση της εξέλιξης της έννοιας, θα γίνει μία καλύτερη προσέγγιση της ΕΚΕ καθώς θα είναι πιο σαφείς οι τάσεις και οι υποκειμενικές μεταβολές του ρόλου των επιχειρήσεων στην κοινωνία. Συγκεκριμένα:

Πριν την δεκαετία του 1950

Πρέπει να σημειωθεί ότι ίχνη της έννοιας της ΕΚΕ μπορούν να ανιχνευτούν στο πατερναλιστικό μοντέλο που χαρακτήρισε το σημείο εκκίνησης της Βιομηχανικής Επανάστασης (1760-1860). Έτσι από τα τέλη του 19^{ου} αιώνα καθιερώθηκαν νομικά πλαίσια για την συμμόρφωση και την ορθή λειτουργία των επιχειρήσεων, με το ενδιαφέρον τους να στρέφεται προς τους εργαζομένους, προσφέροντας τους στέγη και φαγητό. Αυτή την βιομηχανική βελτίωση, πολλοί την απεικόνισαν ως ένα μείγμα ανθρωπισμού και επιχειρηματικής φιλανθρωπίας, με αποτέλεσμα να εμφανιστεί για πρώτη φορά εκείνη την περίοδο ο θεσμός του κοινωνικού κράτος ή του κράτους πρόνοιας. Τα προγράμματα πρόνοιας είχαν ως στόχο να αποτρέψουν τα εργασιακά προβλήματα εκείνης της περιόδου αλλά και να

βελτιώσουν την ποιότητα παραγωγής των επιχειρήσεων. Με άλλα λόγια οι οικονομικοί οργανισμοί κινήθηκαν βάσει επιχειρησιακών και κοινωνικών κινήτρων, προσφέροντας κατάλληλες συνθήκες εργασίας στους υπαλλήλους τους, απολαμβάνοντας τα οφέλη αυτών των ενεργειών από την φήμη και αποδοχή τόσο από τους εργαζόμενους τους, όσο και από τους πελάτες τους. Η φιλανθρωπία και οι εταιρικές συνεισφορές είχαν αναλάβει κεντρικό ρόλο στην ανάπτυξη της ΕΚΕ. Το 1930 οι εταιρείες άρχισαν να θεωρούνται θεσμοί όπως η κυβέρνηση και έγινε λόγος για την υποχρέωση τους να ακολουθούν τις αξίες της κοινωνίας.

Η διαμόρφωση της ΕΚΕ το 1950

Ενώ οι φιλανθρωπικές παροχές κυριαρχούσαν ακόμα ως ενδείξεις Κοινωνικής Ευθύνης από τις επιχειρήσεις, η έννοια της ΕΚΕ πήρε μία καινούργια διάσταση. Αυτό οφείλεται στην δημοσίευση του βιβλίου «Social Responsibilities of the Businessmen» από τον Howard R. Bowen το 1953 (Bowen, Social Responsibilities of the Businessman, 2013). Το βιβλίο αυτό σηματοδότησε την αρχή μίας περιόδου, όπου έγινε εμφανής η σημασία του επιχειρηματικού τομέα στην κοινωνική πραγματικότητα. Ο Bowen επισημαίνει στον βιβλίο του ότι οι επιχειρήσεις αποτελούν πυλώνες στην κοινωνία και ότι οι δράσεις τους επιδρούν την ζωή των ανθρώπων πολύπλευρα. Προτείνει ότι πρέπει να γίνουν θεμελιώδεις αλλαγές στην σύνθεση των διοικητικών συμβουλίων, με βασικές προϋποθέσεις την καλύτερη εκπροσώπηση της κοινωνικής άποψης στη διοίκηση, την ανάπτυξη επιχειρησιακών κωδικών δεοντολογίας και την περαιτέρω έρευνα στις κοινωνικές επιστήμες. Ο Bowen θεωρείται ο πατέρας της ΕΚΕ, καθώς έθεσε στο τραπέζι μία ακολουθία στρατηγικών που ακόμα και σήμερα είναι συνήθεις πρακτικές.

Παράλληλα με την ανάπτυξη του θεωρητικού υπόβαθρου της ΕΚΕ, θεσμοθετήθηκε ειδικό νομικό πλαίσιο και οργανωτικές διαδικασίες (ιδιαίτερα στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής) με στόχο την ρύθμιση και την συμμόρφωση των οικονομικών οργανισμών, για την προστασία του ανθρωπίνου δυναμικού, των καταναλωτών και του φυσικού περιβάλλοντος.

Πρακτικές της ΕΚΕ την δεκαετία του 1960

Την δεκαετία του 1960 έγιναν σημαντικές προσπάθειες να επισημοποιηθεί και να διατυπωθεί με μεγαλύτερη ακρίβεια η σημασία της ΕΚΕ. Ένας συγγραφέας που ασχολήθηκε εκτενώς με το θέμα ήταν ο Keith Davis, ο οποίος υποστήριξε ότι «η ΕΚΕ περιλαμβάνει αποφάσεις και δράσεις που λαμβάνονται από τους οικονομικούς οργανισμούς για λόγους πέρα –έστω και για λίγο- οικονομικών συμφερόντων». Επίσης σημειώνει ότι η ΕΚΕ δεν είναι πανάκεια και ότι μία επιχείρηση μπορεί να κριθεί για την υπευθυνότητα της μόνο μακροπρόθεσμα (Davis, 1967).

Οι προσεγγίσεις του ορισμού της ΕΚΕ δεν σταματούν εκεί, καθώς την ίδια χρονιά, ο ερευνητής William C. Frederick εξέφρασε την άποψη ότι οι κοινωνικές ευθύνες, στις οποίες είναι υπόχρεες οι επιχειρήσεις, αποτελούν μία δημόσια στάση διαχείρισης των οικονομικών και ανθρώπινων πόρων (Frederick, 2006). Το σκεπτικό πίσω από αυτή την λογική είναι η διασφάλιση ότι οι παραπάνω πόροι είναι διαθέσιμοι και για το ευρύτερο κοινό χωρίς να τους μονοπωλούν οι επιχειρήσεις για τα δικά τους ιδιωτικά συμφέροντα.

Ένας ακόμα ορισμός της ΕΚΕ που διατύπωσε ο στοχαστής Clarice C. Walton στο βιβλίο του «Corporate Social Responsibilities» (1967) ήταν ότι η έννοια της κοινωνικής υπευθυνότητας έγκειται στην ‘οικειότητα’ των σχέσεων ανάμεσα στην επιχείρηση και την κοινωνία, επιδιώκοντας ίδιους στόχους (Walton, 1967). Ο Walton επισημαίνει ότι η έκφανση της ΕΚΕ περιλαμβάνει έναν βαθμό εθελοντισμού. Αυτή η παραδοχή, βρήκε σύμφωνες πολλές επιχειρήσεις που είχαν στρίψει την προσοχή τους σε δράσεις φιλανθρωπίας εκείνη την περίοδο. Οι δωρεάν παροχές επεκτάθηκαν προς τις κοινωνικές ομάδες που τις είχαν ανάγκη, λύνοντας ζητήματα που αφορούσαν την δημόσια υγεία, την βελτίωση των εργασιακών συνθηκών και τον πολιτισμό.

Η διάδοση της ΕΚΕ το 1970

Με την πάροδο του χρόνου οι ορισμοί της έννοιας της ΕΚΕ πολλαπλασιάστηκαν. Ο Harold Johnson στο βιβλίο του «Business in Contemporary Society: Framework and Issues» (1971) περιγράφει ότι μία επιχείρηση είναι κοινωνικά υπεύθυνη, όταν το διοικητικό συμβούλιο της είναι πρόθυμο να εξυπηρετήσει πολλαπλά συμφέροντα (Johnson, 1971). Αυτό σημαίνει ότι εκτός από την επιδίωξη κέρδους για τους μετόχους της, λαμβάνει υπόψη όλα τα ενδιαφερόμενα

μέρη (προμηθευτές, εργαζόμενους, τοπικές κοινότητες, κράτος). Αυτός ο ορισμός, σύμφωνα με τον Carroll (2009) συνδέεται άμεσα με την θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών του Freeman.

Αυτό που σηματοδότησε την έννοια της ΕΚΕ αυτή την δεκαετία ήταν η πρωτοποριακή συμβολή της Επιτροπής Οικονομικής Ανάπτυξης (Committee for Economic Development), όπου δημοσίευσαν το 1971 το άρθρο « Social Responsibilities of Business Corporations». Στην δημοσίευση, η Επιτροπή σημειώνει ότι οι επιχειρήσεις λειτουργούν με την συγκατάθεση του κοινού και βασικός τους στόχος είναι η εξυπηρέτηση των αναγκών όλων των ομάδων της κοινωνίας. Συγκεκριμένα, προσθέτει ότι οι επιχειρήσεις πλέον καλούνται να συμβάλουν περισσότερο στην ποιότητα ζωής από την απλή παροχή υπηρεσιών καθώς πρέπει να υπηρετούν ένα ευρύτερο φάσμα ανθρωπίνων αξιών. Αυτό που έκανε την προσέγγιση της Επιτροπής ιδιαίτερη είναι το γεγονός ότι αποτελούταν από επιχειρηματίες και εκπαιδευτικούς που είχαν στενή επαφή με τις τάσεις της τότε αγοράς.

Η Επιτροπή στην προσπάθεια να διατυπώσει σαφέστερα την έννοια της κοινωνικής ευθύνης, οριοθέτησε την ιδέα της σε τρεις ομόκεντρους κύκλους:

- Ο εσωτερικός κύκλος αντιπροσωπεύει τις ξεκάθαρες βασικές ευθύνες που καλείται να εξυπηρετήσει μία επιχείρηση με στόχο την αποτελεσματική οικονομική επίδοση της.
- Ο μεσαίος κύκλος περιλαμβάνει την ευθύνη της επιχείρησης να επιδιώκει την λειτουργική βιωσιμότητα της, ενώ ταυτόχρονα είναι ευαισθητοποιημένη σε θέματα που μεταβάλλουν τις κοινωνικές αξίες. Αυτά τα θέματα μπορούν να περιλαμβάνουν την περιβαλλοντική προστασία, τις σχέσεις της εταιρείας με τους εργαζόμενους και τους πελάτες της, την δίκαιη μεταχείριση και προστασία προσωπικών δεδομένων κτλ.
- Τέλος ο εξωτερικός κύκλος εκφράζει τις νεοεμφανιζόμενες ευθύνες που αναλαμβάνει μία επιχείρηση. Συνήθως αφορούν συγκεκριμένα κοινωνικά ζητήματα μίας ορισμένης χρονικής περιόδου (Θέματα αστικής καταστροφής, ρατσισμός, φτώχεια). Αυτές οι δράσεις έχουν ως στόχο την ενεργή βελτίωση του κοινωνικού περιβάλλοντος.



**Εικόνα 1 Ο ορισμός της ΕΚΕ με την προσέγγιση των τριών ομοκεντρικών κύκλων.
(Committee for Economic Development, 1971)**

Στην ίδια νότα, το 1976 για πρώτη φορά, η έννοια της ΕΚΕ περιλαμβάνεται στις κατευθυντήριες αρχές του ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης), συγκεκριμένα, στις οδηγίες για την στήριξη του συνδικαλιστικού κινήματος. Το περιεχόμενο των οδηγιών καθιέρωναν έναν σύνολο συστάσεων όσο αφορά τις επενδύσεις πολυεθνικών εταιρειών σε τρίτες χώρες (OECD). Ειδικότερα, τόνιζαν ότι οι επιχειρήσεις που επιλέγουν να επενδύσουν σε χώρες του τρίτου κόσμου, όφειλαν να έχουν ως προτεραιότητα την προάσπιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, την προστασία του περιβάλλοντος, την περιφερειακή ανάπτυξη, την δημιουργία ίσων ευκαιριών, την προώθηση του ανταγωνισμού και της καινοτομίας.

Ομοίως, το 1979, ο Archie Carroll υποστήριξε ότι μία επιχείρηση εκτός από την οικονομική ευθύνη, έχει ταυτόχρονα νομικές υποχρεώσεις (δηλαδή να ακολουθούν κανόνες και νόμους θεσπισμένους από το κράτος), ευθύνη ως προς το ήθος (να κάνουν το σωστό, πάντα λαμβάνοντας υπόψη μία δίκαιη λύση) και τέλος να έχουν φιλανθρωπική ευθύνη (η επιχείρηση να δρα όπως αρμόζει σε έναν ευσυνείδητο πολίτη) (Carroll, 1979). Αργότερα στην καριέρα του, ο Carroll ανέπτυξε περαιτέρω αυτή την θεωρία, την οποία απεικόνισε ως μία πυραμίδα ευθυνών (Carroll, 1991).

Εκτός από την ανάπτυξη του θεωρικού υποβάθρου της ΕΚΕ, έγιναν και οι πρώτες εμπειρικές μελέτες που αφορούσαν την καταγραφή των πεδίων κοινωνικών ευθυνών μίας επιχείρησης (Eilbirt&Parket, 1973).

Συνέχεια της εξέλιξης της έννοιας της ΕΚΕ το 1980

Όπως γίνεται κατανοητό, οι δεκαετίες 1970-1980, ήταν περίοδοι που η επιστημονική ανάλυση της ΕΚΕ άνθισε. Αυτό φαίνεται και από το γεγονός ότι εμφανίζονται ταυτόσημοι όροι της ΕΚΕ, όπως «Εταιρική Κοινωνική Απόδοση», «Επιχειρησιακή Ανταπόκριση», «Επιχειρηματική ηθική» κτλ. Το ενδιαφέρον για την ΕΚΕ δεν έσβησε, αντιθέτως, ο επιστημονικός κόσμος εστίασε την προσοχή του στην ανάπτυξη βελτιωμένων ή συμπληρωματικών ορισμών της ΕΚΕ, σε μία προσπάθεια διαρκούς αναζήτησης της ακριβής προσέγγισης της έννοιας.

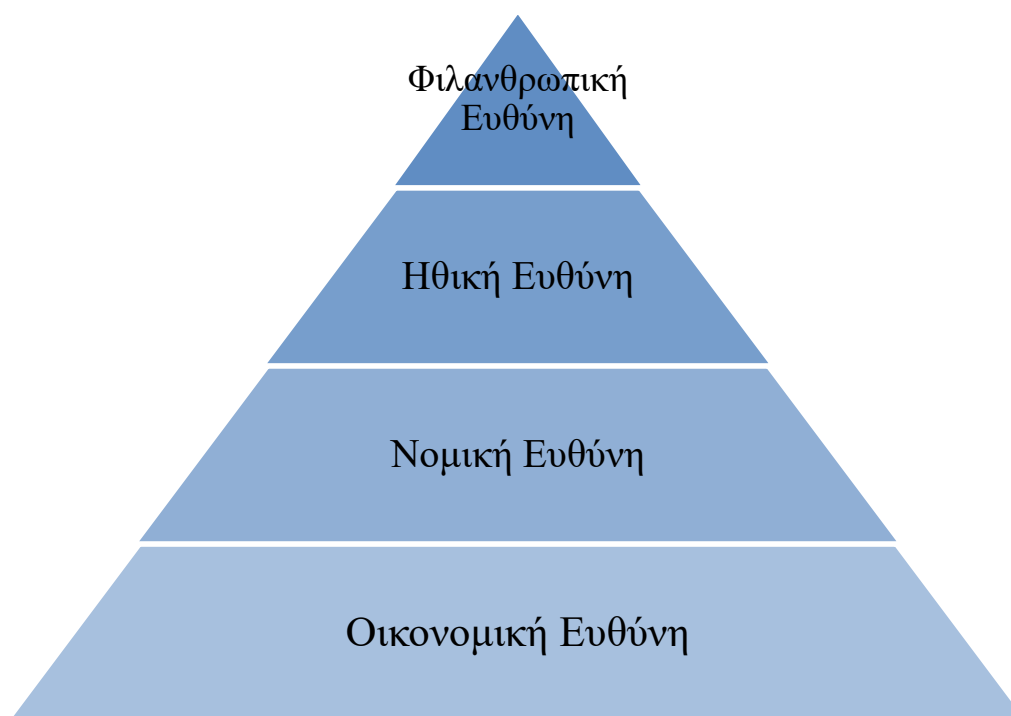
Σημαντική συμβολή στην αναζήτηση αυτή, ήταν το έργο του Thomas M. Jones. Ο Jones ισχυρίστηκε ότι η ΕΚΕ είναι μία αντίληψη που δηλώνει ότι οι εταιρείες έχουν υποχρέωση απέναντι στις υπόλοιπες κοινωνικές ομάδες (εκτός από τους μετόχους), πέραν αυτών που προβλέπονται από την συνδικαλιστική σύμβαση (Jones, 1980). Συγκεκριμένα τονίζει ότι αυτή η υποχρέωση πρέπει να αναλαμβάνεται οικειοθελώς, καθώς φιλανθρωπικές δράσεις που ‘εξαναγκάζονται’ από τον νόμο δεν προάγουν πνεύμα εθελοντισμού. Επίσης, ο Jones επισημαίνει ότι αυτή η υποχρέωση επεκτείνεται πέρα από τους μετόχους καθώς αφορά και τις υπόλοιπες ομάδες που απαρτίζουν την κοινωνία.

Ένα ακόμα μεγάλο άλμα στην κατανόηση της φιλοσοφίας της ΕΚΕ, έγινε το 1984 όταν ο Edward Freeman ανέπτυξε μία καινοτόμα ιδέα η οποία υποστήριζε ότι οι εταιρείες δεν είναι υπόχρεες μόνο προς τους μετόχους της, αλλά και προς τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη της (Freeman, 1984). Τα ενδιαφερόμενα μέρη αποτελούσαν κάθε οργανισμό ή κοινότητα που μπορεί να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από τις δράσεις μίας οικονομικής οντότητας. Έτσι ο Freeman γνωστοποίησε την παραδοχή ότι δεν είναι σωστή πλέον η αναφορά ότι η μοναδική ευθύνη της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση κέρδους. Η ιδέα αυτή ονομάστηκε «Η Θεωρία των Ενδιαφερόμενων Μερών» και αποτέλεσε ορόσημο για την ανάπτυξη της ΕΚΕ, καθώς ήταν μία ακόμα προσπάθεια να διερευνηθούν οι ευθύνες των επιχειρήσεων από μόνο οικονομικές, και σε κοινωνικές και περιβαλλοντικές.

Το 1987 βγαίνει στο φως η έκθεση Brundtland από την Παγκόσμια Επιτροπή για την Ανάπτυξη και το Περιβάλλον, η οποία σηματοδοτεί την έναρξη της υιοθέτησης της εφαρμογής της αειφόρου και βιώσιμης ανάπτυξης (WCED, 1987). Στην έκθεση τονίζεται η προώθηση και εφαρμογή ενός μακροχρόνιου σχεδίου βιώσιμης ανάπτυξης, το οποίο είναι φιλικό προς την κοινωνία και το περιβάλλον, λαμβάνοντας υπόψη τις ανάγκες τόσο του σήμερα, όσο και του μέλλοντος.

Δεκαετία του 1990

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, ο Archie Carroll το 1979, για να εκφράσει την ΕΚΕ, παρουσίασε ένα πλαίσιο το οποίο την αποτελούσαν από τέσσερεις βαθμίδες. Ο ορισμός που απέδωσε στην ΕΚΕ είναι ότι είναι μία σύνθεση, η οποία αποτελείται από οικονομικές, νομικές, ηθικές και φιλανθρωπικές προσδοκίες που απαιτεί η κοινωνία από τις επιχειρήσεις. Το 1991, ο Carroll απέδωσε αυτό τον ορισμό σε μία γραφική απεικόνιση της ΕΚΕ σε μορφή πυραμίδας (Carroll, 1991).



Εικόνα 2 Η πυραμίδα των εταιρικών ευθυνών του Archie Carroll (1991)

Αυτές οι τέσσερεις κατηγορίες κοινωνικών προσδοκιών δημιουργούν μία βάση που βοηθάει στον χαρακτηρισμό της σημαντικότητας των ευθυνών των επιχειρήσεων. Παρατηρείται ότι την βάση της πυραμίδας την αποτελεί η οικονομική ευθύνη των εταιρειών, καθώς αποτελεί θεμελιώδης ανάγκη για την εύρωστη λειτουργία της, αλλά

και την βασική επιδίωξη της, η οποία είναι η κερδοφορία. Σύμφωνα με τον Carroll, η μεγαλύτερη προσδοκία της κοινωνίας από μία επιχείρηση είναι να προσφέρει αγαθά που έχουν προστιθέμενη αξία, να προσφέρει εργασία, να αναλαμβάνει επενδύσεις και γενικά να είναι οικονομικά πετυχημένη. Μέχρι και σήμερα είναι κοινή παραδοχή ότι οι επιχειρήσεις συμβάλλουν ουσιαστικά όσο αφορά τις οικονομικές προσδοκίες. Αυτό διαξιολογείται καθώς το κίνητρο για να πραγματοποιηθούν όλα τα παραπάνω, είναι το κέρδος.

Ακριβώς μετά από την οικονομική ευθύνη, ακολουθεί η νομική κοινωνική προσδοκία. Μερικές φορές οι επιχειρήσεις δεν ανταποκρίνονται συνετά στις υποχρεώσεις τους προς την κοινωνία. Έτσι, οι εκάστοτε κυβερνήσεις επιβάλλουν μέσω νομοθεσιών, κανόνες όπου η επιχείρηση αναγνωρίζει ότι πρέπει να τηρεί. Οι κανόνες μπορούν να αφορούν την συμμόρφωση των οικονομικών οργανισμών με βάση τους κρατικούς ή ομοσπονδιακούς νόμους, την τήρηση της ίσης προτεραιότητας εκπλήρωσης των απαιτήσεων όλων των ενδιαφερόμενων μερών, την άσκηση συνετής επιχειρησιακής δραστηριότητας κτλ.

Η τρίτη υποχρέωση που ακολουθεί, είναι η ηθική ευθύνη. Μία επιχείρηση είναι ηθικά υπεύθυνη όταν έχει αφομοιώσει στην κουλτούρα της τον αλτρουισμό. Μέσω των ενεργειών της, σέβεται τα δεοντολογικά πρότυπα και λειτουργεί με τρόπο που δεν παραβιάζει βασικές ηθικές αρχές προκειμένου να φτάσει τους επιχειρησιακούς στόχους της. Ο Carroll ισχυρίζεται ότι το ηθικό κίνητρο υπερβαίνει την απλή εναρμόνιση σε νομοθεσίες.

Τέλος, βρίσκεται η φιλανθρωπική ή εθελοντική ευθύνη, η οποία περιλαμβάνει όλες τις μορφές εταιρικών παροχών και εθελοντικών ενεργειών. Καθώς βρίσκεται στην κορυφή της πυραμίδας, μπορεί να θεωρηθεί ότι δεν είναι υποχρεωτική αλλά ότι έγκειται στην καλή θέληση της κάθε επιχείρησης και στον βαθμό κοινωνικής υπευθυνότητας των διοικητικών στελεχών της. Ωστόσο, το γεγονός ότι η εθελοντική ευθύνη δεν είναι υποχρεωτική (με την κυριολεκτική έννοια), δεν σημαίνει ότι η κοινωνία δεν την αναμένει από τις εταιρείες. Ο επιχειρησιακός εθελοντισμός βρισκόταν πρώτος στο παρασκήνιο της ΕΚΕ εδώ και χρόνια, με αποτέλεσμα να θεωρείται πλέον μία άγραφη κοινωνική σύμβαση μεταξύ των οικονομικών οργανισμών και της κοινωνίας.

Πρέπει να σημειωθεί ότι παρά την ύπαρξη ποικίλων ορισμών για την έννοια της ΕΚΕ, η πυραμίδα του Carroll είναι μέχρι και σήμερα ο πιο ευρέως αποδεκτός εννοιολογικός προσδιορισμός της, καθώς παραδέχεται τόσο από τον επιστημονικό όσο και από τον επιχειρηματικό χώρο. Επίσης, σε αυτή την δεκαετία, γίνονται οι πρώτες δοκιμές δημιουργίας δεικτών αποδοτικότητας ΕΚΕ, όπως ο DJSI.

Από την δεκαετία του 2000, μέχρι και σήμερα

Στις αρχές του 21^{ου} αιώνα, μεγάλα περιβαλλοντικά σκάνδαλα βγαίνουν στην επιφάνεια, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αρχίσουν να αυξάνουν όλο και περισσότερο τις ενέργειες ΕΚΕ. Παράλληλα, εμφανίζεται για πρώτη φορά η έννοια των κριτηρίων ESG, τα οποία για πολλούς αποτέλεσαν την συνέχεια και την αντικατάσταση της ΕΚΕ (τα κριτήρια ESG θα αναλυθούν στο 2^ο κεφάλαιο της διατριβής).

Το 2001, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιεύει την Πράσινη Βίβλο με τίτλο «Προώθηση ενός Ευρωπαϊκού πλαισίου για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη» (ΠΡΑΣΙΝΟ ΒΙΒΛΙΟ). Αυτή η δημοσίευση είχε ως στόχο την έναρξη μίας δημόσιας διαπραγμάτευσης για την ανάπτυξη ενός συστήματος που προάγει την Εταιρική Ευθύνη. Σύμφωνα με την Πράσινη Βίβλο, η ΕΚΕ είναι μία έννοια κατά την οποία οι επιχειρήσεις παίρνουν αποφάσεις οικειοθελώς και δρουν με πνεύμα αλtruισμού, συμβάλλοντας για μία καλύτερη κοινωνία και περιβάλλον. Επίσης, επισημαίνει ότι η ΕΚΕ ενώ είναι μία έννοια που ταυτίζεται με τον εθελοντισμό, δεν πρέπει να θεωρείται υποκατάστατο των ρυθμιστικών αρχών ή της νομοθεσίας, καθώς αφορά την βιώσιμη ανάπτυξη, τα εργασιακά δικαιώματα και της προστασία του περιβάλλοντος.

Η προώθηση της ΕΚΕ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν σταμάτησε εκεί. Το 2006 η Επιτροπή εξέδωσε την Ανακοίνωση «Implementing the partnership for growth and jobs: making Europe a pole of excellence on corporate social responsibility» (2006), η οποία περιείχε το παράρτημα «The European Alliance for CSR». Αυτή η δημοσίευση, σήμαινε την συνεργασία της Επιτροπής, με διάφορες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις με σκοπό της προώθηση της καινοτομίας και της διαφάνειας στις πρακτικές ΕΚΕ μέσω της ανταλλαγής εμπειριών.

Αυτό που είναι σίγουρο, είναι το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις έχουν καταλάβει την σημασία των δράσεων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, ενσωματώνοντας τις στα

στρατηγικά τους πλάνα. Σύμφωνα με τους Porter και Kramer (2006), οι εταιρείες δεν μπορούν να διευθετήσουν όλα τα κοινωνικά προβλήματα και να βρουν μία λύση. Έτσι, υποστηρίζουν ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να ασχοληθούν με κοινωνικά ζητήματα που είναι άμεσα συνδεδεμένα μαζί τους και την επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό στην καθημερινή λειτουργικότητα και την ανταγωνιστικότητα της. Για παράδειγμα, η εκπομπή επιβλαβών αερίων συντελεί ένα γενικό περιβαλλοντικό πρόβλημα για μία εταιρεία που προσφέρει χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ωστόσο, αποτελεί μεγάλο μειονέκτημα για μια αυτοκινητοβιομηχανία όπως η Toyota.

Η σημασία της ΕΚΕ κέντρισε το διεθνές ενδιαφέρον, τόσο από την συνεχή προσθήκη ερευνών, όσο και από την αύξηση του ενδιαφέροντος των επιχειρήσεων για την ενσωμάτωση αντίστοιχων δράσεων. Πλέον η ΕΚΕ έχει σταματήσει να ταυτίζεται μόνο με φιλανθρωπικές πράξεις και έχει εξελιχθεί ως ένας μεμονωμένος τομέας διοίκησης που απασχολεί προγράμματα κοινωνικής συνεισφοράς.

1.3 Η έννοια και τα χαρακτηριστικά της ΕΚΕ

Μετά την καταγραφή της ιστορικής εξέλιξης του φαινομένου της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, θα γίνει ανάλυση του εννοιολογικού περιεχομένου της.

Λόγω της πολυδιάστατης φύσης της ΕΚΕ, πάντα υπήρχε μία δυσκολία στην διαμόρφωση ενός κοινού ορισμού που να είναι αποδεκτός στην επιστημονική και επιχειρηματική κοινότητα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι εταιρείες να μπορούν να την ερμηνεύσουν με διαφορετικό τρόπο. Οι Ζοπουνίδης και Μπάλλα (2010) αποδίδουν αυτή την διαφορετική προσέγγιση της ερμηνείας της έννοιας της ΕΚΕ από τις επιχειρήσεις ανάλογα με:

- Στο πολιτικό, οικονομικό, πολιτιστικό και εκπαιδευτικό σύστημα,
- Στην αγορά,
- Στο εργασιακό περιβάλλον,
- Στην ίδια την επιχείρηση,
- Στα συστήματα ελέγχου.

Παρά τις διαφορετικές οπτικές και ερμηνείες της έννοιας της ΕΚΕ και των δράσεων της, όλες οι προσεγγίσεις έχουν ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά. Αυτά είναι:

- Οι ενέργειες εθελοντισμού και πρότυπα ‘οικειοθελή χαρακτήρα’,
- Οι αρχές βιώσιμης ανάπτυξης και η στενή σχέση της με την ΕΚΕ,
- Ο στόχος αναβάθμισης της κοινωνίας και η προστασία του περιβάλλοντος,
- Οι ενέργειες που αφορούν την ΕΚΕ είναι ανεξάρτητες αλλά όχι υποκατάστατες από τις δράσεις που υποβάλλονται ως μέτρα από τις ρυθμιστικές αρχές,
- Και ότι πλέον θεωρούνται ένα άρρητο στρατηγικό πλάνο των επιχειρήσεων και όχι απλά μία δευτερεύουσα ενέργεια.

Σύμφωνα με τους Panayiotou et al (2009), το γεγονός ότι δεν υπάρχει ένας συγκεκριμένος ορισμός για την ΕΚΕ, αντανακλάει τον τρόπο με τον οποίο έχει αναπτυχθεί επί τα χρόνια. Μερικοί πιστεύουν ότι η ΕΚΕ αφορά την εταιρική φιλανθρωπία με μόνο στόχο την κοινωνική ευημερία. Άλλοι πιστεύουν ότι η ΕΚΕ αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της επιχειρησιακής ατζέντας για την βιώσιμη ανάπτυξη. Έτσι, κατέληξαν ότι οι ορισμοί της ΕΚΕ μπορούν να χωριστούν σε κατηγορίες βάσει των διαφορετικών προσεγγίσεων τους. Συγκεκριμένα, υπάρχουν τρεις κατηγορίες:

- Σκεπτικιστική προσέγγιση: Η σκεπτικιστική άποψη αφορά άτομα που έχουν μία επιφυλακτική και επικριτική θέση απέναντι στην ΕΚΕ. Πιστεύουν ότι η μόνη κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων είναι η όσο τον δυνατόν καλύτερη εξυπηρέτηση και παροχή πλούτου στους μετόχους, καθώς έτσι ωφελείται η κοινωνία. Με αυτόν τον τρόπο, η ΕΚΕ αποτελεί εμπόδιο στην μεγιστοποίηση των κερδών.
- Ουτοπική προσέγγιση: Η ουτοπική θεωρία, αντανακλά την ιδέα ότι οι εταιρείες έχουν εκ των προτέρων την ηθική υποχρέωση και καθήκον απέναντι σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη που μπλέκονται με την δραστηριότητα της και μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο εκμετάλλευσης από την λειτουργία της.
- Ρεαλιστική προσέγγιση: Σε σχέση με τις προηγούμενες προσεγγίσεις, η ρεαλιστική άποψη είναι αυτή με την μεγαλύτερη αποδοχή από τους επιστήμονες και τους επιχειρηματίες. Σύμφωνα με αυτή, η έννοια της ΕΚΕ έγκειται στην διαχείριση όλου του αντίκτυπου της

δραστηριότητας της, σε όλα τα άμεσα εμπλεκόμενα μέρη αλλά και στην κοινωνία εντός της οποίας λειτουργεί.

Ακόμη και σήμερα, ένας γενικά αποδεκτός ορισμός της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης εξακολουθεί να μην έχει υιοθετηθεί, γεγονός που ενισχύει τη θέση αυτών που υποστηρίζουν ότι η ΕΚΕ δεν πρέπει να αποτελεί «επιλογή» για μια επιχείρηση και να οδηγεί στην «εθελοντική δέσμευσή» της σε αρχές και πρότυπα, αλλά πρέπει να συμμορφώνεται με νόμους και κανονισμούς και να επιβάλλεται ανάλογα. Έτσι, ο σημερινός ευρύτερος πολιτικός προβληματισμός για την ΕΚΕ χαρακτηρίζεται από τον «καταλύτη» στην εξέλιξη που πρέπει να ακολουθήσουν οι εταιρικές στρατηγικές και πρακτικές, είτε πρόκειται για την επιβολή των νόμων ΕΚΕ είτε για την εθελοντική υιοθέτηση και ώθηση από τις ίδιες τις επιχειρήσεις.

1.4 Επιχειρηματικά Κίνητρα για την εφαρμογή της ΕΚΕ

Οι Aguilera et al (2007) εξέφρασαν ότι οι επιχειρήσεις ανάλογα με τις εταιρικές αξίες και το πνεύμα που προάγουν, μπορούν να αναπτύσσουν τρία βασικά κίνητρα, όσο αφορά την εφαρμογή της ΕΚΕ. Αυτά τα κίνητρα είναι:

- Το ηθικό κίνητρο: Οι εταιρείες που συμμετέχουν στην ΕΚΕ για ηθικούς λόγους, έχουν μία ισχυρή αίσθηση περί του σωστού και θεωρούν καθήκον τους να είναι κοινωνικά υπεύθυνες, καθώς δεν θα μπορούσαν να λειτουργούν χωρίς την κοινωνία. Οι επιχειρήσεις αυτές λειτουργούν με τέτοιο τρόπο, έτσι να ικανοποιήσουν τις προσδοκίες όλων των εμπλεκόμενων μερών.
- Κίνητρα βάση των σχέσεων: Οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν δράσεις ΕΚΕ βάση σχεσιακών κινήτρων, έχουν μία πιο διπλωματική προσέγγιση. Στόχος τους είναι να δημιουργήσουν και να διατηρήσουν μία θετική σχέση με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, δείχνοντας σεβασμό τόσο στην κοινωνία, όσο και στο περιβάλλον. Με αυτόν τον τρόπο, εξασφαλίζουν ότι στο μέλλον δεν θα αντιμετωπίσουν κυρώσεις από διάφορους ρυθμιστικούς κανονισμούς.
- Οικονομικά κίνητρα: Πολλές μελέτες μέχρι και σήμερα, έχουν αποδείξει τα οφέλη που προσφέρουν οι δραστηριότητες της ΕΚΕ στην επιχείρηση. Ο επενδυτικός κόσμος αλλάζει, με τους νέους επενδυτές να προτιμούν μία υπεύθυνη εταιρεία. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να

αυξάνεται η χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας, να βελτιώνεται η φήμη της και να αυξάνεται η επίδοση των εργαζομένων της. Όλα αυτά θα αναλυθούν σε παρακάτω κεφάλαιο της διατριβής.

1.5 Η στρατηγική της ΕΚΕ στην πράξη

Σήμερα, η θεωρία της επιχειρησιακής οργάνωσης έχει αναδείξει την σημαντικότητα της σωστής διαχείρισης όλων των εμπλεκόμενων μερών, καθώς βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα της εταιρείας στο έμμεσο και άμεσο μέλλον. Για να πετύχουν αυτή την αποτελεσματική διαχείριση, οι επιχειρήσεις αυτοδεσμεύονται να εφαρμόσουν δράσεις στο πλαίσιο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Τις περισσότερες φορές, ο λόγος για την υιοθέτηση μίας επιχειρηματικής στρατηγικής ΕΚΕ είναι είτε κάποια «φωτισμένη» ηγεσία είτε μια μεγάλη κρίση που οδηγεί στην ανάγκη επανεξέτασης της στάσης της εταιρείας και αλλαγής του τρόπου λειτουργίας της σε κοινωνικό και περιβαλλοντικό επίπεδο.

Ο Simon Zadek αναλύει στο άρθρο του « The Path to Corporate Responsibility» (2004), ότι σε μία επιχείρηση δημιουργούνται και αναπτύσσονται πέντε στάδια εξέλιξης της ΕΚΕ. Αυτά τα στάδια αποτελούν την διαδικασία πλήρης ενσωμάτωσης των αρχών της ΕΚΕ στην λειτουργία και στην φιλοσοφία της εταιρείας. Συγκεκριμένα:

Στάδιο 1^ο: Άμυνα (defensive)

Στο αμυντικό στάδιο, η επιχείρηση γίνεται το επίκεντρο απροσδόκητης κριτικής από ακτιβιστές, ΜΚΟ, μέσα ενημέρωσης, ακόμα και από άμεσα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως εργαζόμενοι και επενδυτές. Οι συνήθεις απαντήσεις της εταιρείας τείνουν να περιλαμβάνουν είτε την απόλυτη απόρριψη των ισχυρισμών, είτε την κάθετη άρνηση της σύνδεσής των δραστηριοτήτων της με τις υποτιθέμενες αρνητικές συνέπειες, καθώς ισχυρίζεται ότι το θέμα είναι ευρύτερο.

Στάδιο 2^ο: Συμμόρφωση (compliance)

Μετά την ζημία του πρώτου σταδίου, γίνεται κατανοητό από την επιχείρηση ότι πρέπει να θεσπίσει μία εταιρική πολιτική, έτσι ώστε να συμβαδίζει με τα πρότυπα κοινωνικής και περιβαλλοντικής υπευθυνότητας. Αυτή την αλλαγή στην πολιτική της, την δημοσιοποιεί, έτσι ώστε να είναι ορατές οι προδιαγραφές που επιλέγει να συμμορφωθεί, στους επικριτές. Αυτή η προσαρμογή συγκαταλέγεται στα κόστη

επιχειρηματικής δραστηριότητας, καθώς δημιουργεί αξία στην εταιρεία, προστατεύοντας την φήμη της και μειώνοντας τον κίνδυνο δικαστικών διενέξεων.

Στάδιο 3^ο: Διαχείριση (managerial)

Στο διαχειριστικό στάδιο, η επιχείρηση αντιλαμβάνεται ότι αντιμετωπίζει μακροχρόνια κοινωνικά και περιβαλλοντικά ζητήματα που επηρεάζουν την συνολική εξέλιξη της. Επίσης, διαπιστώνει ότι αυτά τα προβλήματα δεν μπορούν να εξαλειφθούν απλά με στρατηγικές συμμόρφωσης. Έτσι, οι αρμόδιοι της εταιρείας, καλούνται να σχεδιάσουν και να ενσωματώσουν πρακτικές ΕΚΕ σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της εταιρείας.

Στάδιο 4^ο: Στρατηγική (strategic)

Στο στάδιο αυτό, η επιχείρηση συνειδητοποιεί ότι η αναπροσαρμογή της στρατηγικής με την προσέγγιση πρακτικών ΕΚΕ, αποφέρει σημαντικά ανταγωνιστικά προτερήματα που μακροχρόνια συμβάλουν στην επιτυχημένη πορεία του οργανισμού. Αυτή η αντίληψη έχει ως αποτέλεσμα την προώθηση ριζικών αλλαγών στην λειτουργία των επιχειρήσεων προς την υπευθυνότητα. Το μεγαλύτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα το κατέχει η εταιρεία που καταφέρνει να προσαρμοστεί πρώτη, στις εκάστοτε κοινωνικές ανάγκες.

Στάδιο 5^ο: Πολιτιστικό (civil)

Σε αυτό το τελικό στάδιο, οι επιχειρήσεις προωθούν έμπρακτα τις συλλογικές τους προσπάθειες και κοινωνικά υπεύθυνες δράσεις τους για την αντιμετώπιση των κοινωνικών και περιβαλλοντικών ανησυχιών. Το χαρακτηριστικό τους είναι η διαφάνεια και η συνέπεια τους στην εξυπηρέτηση των απαιτήσεων όλων των ενδιαφερόμενων μερών. Με αυτά τα δεδομένα, γίνεται πλέον παραδοχή της σημαντικότητας της εφαρμογής υπεύθυνων πρακτικών, με αποτέλεσμα να αλλάζουν τα πρότυπα ΕΚΕ. Επιπρόσθετα, γίνεται πιο εύκολη η συστηματική προσαρμογή τους σε κάθε κλάδο. Γίνεται φανερό ότι οι εθελοντικές δεσμεύσεις μπορούν να μεταβληθούν σε μια μορφή δεσμευτικής πρακτικής με την πάροδο του χρόνου.

Το πιο σημαντικό σημείο που προκύπτει από τις παραπάνω παρατηρήσεις είναι ότι οι διεθνείς οργανισμοί συμμερίζονται μία νέα προσέγγιση για τη διασφάλιση της κοινωνικής ευημερίας, την οποία βλέπουν μέσα από την έννοια και την εφαρμογή

της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Αυτό συμβαίνει καθώς η ΕΚΕ ενσωματώνεται σε επιχειρήσεις ανεξαρτήτου κλάδου ή μεγέθους, οι οποίες σταδιακά παίρνοντας μέρος στην αποστολή της, ενστερνίζονται το όραμα και τις αξίες της.

Κεφάλαιο 2. Το Τρίπτυχο ESG

2.1 Η εξέλιξη της ΕΚΕ στα κριτήρια ESG

Πλέον είναι κοινή παραδοχή όλης της επιχειρηματικής κοινότητας, ότι η βιώσιμη ανάπτυξη των εταιρειών μπορεί να επιτευχθεί μόνο αν επικρατεί περιβαλλοντική και κοινωνική ευημερία.

Οι επιχειρήσεις αναγνωρίζουν την σημαντικότητα της επίδοσης τους σε θέματα που αφορούν την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και κατανοούν ότι πέρα του χρηματοοικονομικού τους κεφαλαίου, πρέπει να διαχειρίζονται με μεγάλη προσοχή και ενδιαφέρον, το ανθρώπινο, το φυσικό και κοινωνικό τους κεφάλαιο. Έτσι, οι εταιρείες, στην προσπάθεια τους να διαφοροποιηθούν και να δείξουν την ενσωμάτωση τους σε κοινωνικά υπεύθυνες δραστηριότητες, άρχισαν να χρηματοδοτούν κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις ή όπως συνήθως αναφέρεται στην βιβλιογραφία, επένδυση «ESG».

Η έννοια πίσω από τον όρο ESG (Environment-Society-Governance) ορίζεται ως τους περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς παράγοντες και τους παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης, που αποτελούν παραμέτρους για την εκτίμηση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και βιωσιμότητας των επενδύσεων κατά την διάρκεια λήψης αποφάσεων. Αυτή η στρατηγική προσέγγιση δράσεων Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, αποτυπώνεται στο πως μία επιχείρηση ενσωματώνει τους παράγοντες ESG στο χαρτοφυλάκιο της και τις εσωτερικές της λειτουργίες. Με άλλα λόγια ένα πλαίσιο ESG αποτελείται από τρεις κύριους άξονες, οι οποίοι περιλαμβάνουν ένα πλήθος από κριτήρια τα οποία θεωρούνται θεμέλια για την πραγματοποίηση μίας κοινωνικής υπεύθυνης επένδυσης.

Στη συνέχεια, οι εταιρείες που έχουν ενσωματώσει ένα πλαίσιο ESG στο επιχειρησιακό τους πλάνο (business plan), βαθμολογούνται βάση των παραπάνω παραγόντων. Οι βαθμολογίες αυτές αντιπροσωπεύουν την στάση που κρατάει η κάθε επιχείρηση έναντι στις εξελισσόμενες ανάγκες της κοινωνίας. Αυτές τις βαθμολογίες τις αποδίδουν διάφοροι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι παρέχουν στους επενδυτές ιδιαίτερα χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τη μακροπρόθεσμη έκθεση μίας εταιρείας σε περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς κινδύνους αλλά και σε ρίσκα που αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση. Εκτός από αυτές τις πληροφορίες, μετρούν παράλληλα και

την απόδοση βιωσιμότητας μίας εταιρείας. Αξίζει να σημειωθεί ότι πολλές φορές στην βιβλιογραφία ο όρος «δείκτης» μπορεί να αποδοθεί για να περιγράψει μία βαθμολογία είτε μία κατάταξη.

Ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζονται οι βαθμολογίες ESG κάθε εταιρειών είναι περίπλοκος και διαφέρει ανάλογα τον οίκο αξιολόγησης. Αυτό που είναι σίγουρο, είναι το γεγονός ότι επιχειρήσεις με υψηλούς δείκτες ESG έχουν καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα και είναι πιο ελκυστικές στους επενδυτές. Αντιθέτως, εταιρείες που σημειώνουν χαμηλές αποδόσεις ESG, δυσκολεύονται να συλλέξουν επενδυτικό κεφάλαιο. Ωστόσο, οι Dremptic et al (2020) ανέφεραν ότι η αόριστη έννοια της EKE καθιστά την ηθική των ανθρώπων (και έτσι και των εταιρειών) υποκειμενική, με αποτέλεσμα να είναι ιδιαίτερα δύσκολο να ορίζεται ρητά και χωρίς καμία αμφισβήτηση, μία επιχείρηση «ακόλουθος» των αρχών της βιώσιμης ανάπτυξης. Με αυτή την συλλογιστική σας αφετηρία, οι ερευνητές Lobe και Walkshäusl (2014) εξέφρασαν ότι υπάρχει μία πλειονότητα της ανθρωπότητας που συμφωνούν με τον αποκλεισμό ορισμένων κλάδων βάση της ηθικής τους υπόστασης. Συγκεκριμένα οι επιστήμονες αναφέρουν αυτούς τους κλάδους ως «βιομηχανίες της αμαρτίας» (sin stocks), καθώς τα αγαθά και οι υπηρεσίες που προσφέρουν, θεωρούνται επί των πλείστων, επιβλαβείς προς το περιβάλλον και την κοινωνία. Αυτοί οι κλάδοι είναι οι εξής:

- Ενήλικη ψυχαγωγία
- Βιομηχανία αλκοόλ
- Τυχερά παιχνίδια
- Βιομηχανία καπνού
- Βιομηχανία όπλων
- Πυρηνική ενέργεια

Σήμερα, η Ευρωπαϊκή νομοθεσία προβλέπει, σύμφωνα με τον κανονισμό Ταξινόμιας, ότι όλες οι πολυεθνικές εισηγμένες επιχειρήσεις πλέον είναι υπόχρεες να δημοσιοποιούν τις ενέργειες που συνδυάζουν οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες τους με την περιβαλλοντική και κοινωνική βιωσιμότητα. Με την δημιουργία διαφάνειας σε τέτοια θέματα, η Επιτροπή προσπαθεί να δημιουργήσει ένα βιώσιμο «οικοσύστημα χρηματοδότησης», έτσι ώστε οι επενδυτές να μπορούν να διακρίνουν επενδυτικές ευκαιρίες που προωθούν την βιώσιμη ανάπτυξη.

Η τάση για την υιοθέτηση κριτηρίων ESG είναι μία σχετικά σύγχρονη διαδικασία στην λήψη επενδυτικών αποφάσεων, που έχει κεντρίσει το ενδιαφέρον του επιχειρηματικού κόσμου, παγκοσμίως. Θεωρείται ένα πολύ σημαντικό επενδυτικό κριτήριο για επιχειρήσεις που βάζουν σαν προτεραιότητα τον ηθικό αντίκτυπο, την ευαισθητοποίηση σε περιβαλλοντικά - κοινωνικά ζητήματα και την βιωσιμότητα, για την μελλοντική τους επιβίωση και επιτυχία σε πολλά επίπεδα. Αυτό συμβαίνει γιατί τα πρότυπα ESG βοηθούν κάθε επιχείρηση να λειτουργεί με εύρυθμο και μακροχρόνιο τρόπο απέναντι σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης, προκειμένου να πετύχει τους στόχους της.

2.2 Οι παράγοντες ESG

Σε αυτή την υποενότητα θα γίνει παρουσίαση του τι ακριβώς αντιπροσωπεύει ο κάθε πυλώνας ESG. Σε μία πρώτη όψη, στην εικόνα 1 γίνεται μία περιεκτική απεικόνιση του τρίπτυχου ESG, καθώς και των κριτηρίων που το αποτελούν.



Εικόνα 3 Παράγοντες ESG

Πηγή: [dedalus.com](https://www.dedalus.com)

2.2.1 Περιβάλλον (E)

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω το ακρόνυμο Εστο ESG στέκει για την λέξη Environment ή αλλιώς Περιβάλλον. Ο πυλώνας αυτός, όπως είναι επακόλουθο, εκφράζει την αλληπάλληλη σχέση της επιχείρησης και των δραστηριοτήτων της, με το φυσικό περιβάλλον και τους πόρους του. Ο δείκτης ESG εξετάζει ένα μεγάλο φάσμα περιβαλλοντικών ζητημάτων, πάντα με γνώμονα την βιωσιμότητα σε συνδυασμό με την εύρυθμη λειτουργία τη επιχείρησης. Μερικά από αυτά είναι η κλιματική αλλαγή, η εκπομπή CO₂, μόλυνση της γης και των υδάτων, η ενεργειακή αποδοτικότητα κτλ.

Σήμερα έχουν γίνει πολλαπλές προσπάθειες στην δημιουργία περιβαλλοντικών προτύπων, έτσι ώστε οι επιχειρήσεις να ακολουθούν ένα σωστό πλαίσιο περιβαλλοντικής διακυβέρνησης. Στόχος των προτύπων αυτών είναι η παροχή ενός κανονιστικού πλαισίου για την διαχείριση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων και τον καθορισμό κατάλληλων αγαθών, που επιτρέπει στους καταναλωτές να προσδιορίζουν τα φιλικά προς το περιβάλλον προϊόντα. Δύο από τα πιο γνωστά πρότυπα περιβαλλοντικής διαχείρισης είναι:

- ISO 14001: Αποτελεί ένα διεθνές πρότυπο και στόχος του είναι ο προσδιορισμός κριτηρίων για την εφαρμογή ενός αποτελεσματικού συστήματος περιβαλλοντικής διαχείρισης, που μπορεί να ακολουθήσει κάθε επιχείρηση, ανεξαρτήτου τομέα. Με αυτό τον τρόπο γίνεται μία συνεχόμενη προσπάθεια, έτσι ώστε να βελτιώνονται οι περιβαλλοντικές αποδόσεις και να μειώνεται ο αντίκτυπος της επιχειρησιακής λειτουργίας προς το περιβάλλον. ([iso.org](https://www.iso.org))
- EMAS (Eco-Management and Audit Scheme): Το EMAS είναι το Ευρωπαϊκό Σύστημα Οικολογικής Διαχείρισης, αναπτύχθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως ένα μέσο διαχείρισης ποιότητας για τις επιχειρήσεις, με στόχο την οικολογική πρόοδο των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων. Οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν, αξιολογούνται και γνωστοποιούν τα προγράμματα δράσης προστασίας του περιβάλλοντος προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. ([European Commission](https://ec.europa.eu/emas/))

Εκτός από τα πρότυπα περιβαλλοντικής διαχείρισης, είναι αξιοσημείωτη και η συνεισφορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην ανάπτυξη μίας βιώσιμης οικονομίας. Αυτό προσπαθεί να το πετύχει με την δημιουργία σχετικών νομοθετικών πλαισίων.

Συγκεκριμένα, τον Δεκέμβριο του 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε την «Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία», ως μία καινούργια αναπτυξιακή στρατηγική. Ο στόχος πίσω από αυτό το στρατηγικό πλάνο βιώσιμης ανάπτυξης, αποσκοπεί στη μετατροπή της Ευρώπης, σε ευημερούσα κοινωνία με μία ανταγωνιστική και αποδοτική από πλευράς πόρων οικονομία, θέτοντάς την, την πρώτη ήπειρο, η οποία θα είναι κλιματικά ουδέτερη, καθώς θα λειτουργεί με μηδενικές καθαρές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου έως το 2050. Αυτή η πρωτοβουλία πάρθηκε με αφετηρία την διαπίστωση ότι το 75% των αερίων θερμοκηπίου της Ε.Ε είναι αποτέλεσμα της παραγωγής της. Έτσι, με γνώμονα την ανάπτυξη ενός ενεργειακού τομέα που βασίζεται ως επί το πλείστον από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, κρίθηκε απαραίτητη η ενσωμάτωση της απανθράκωσης του αερίου από τον ενεργειακό εφοδιασμό της Ε.Ε. Με αυτό το νέο Ευρωπαϊκό νομοθέτημα, η ΕΕ δεσμεύτηκε ότι μέχρι το 2030 θα έχει μειώσει τουλάχιστον 55% των εκπομπών αερίων. Για την εκπλήρωση των αναγκών αυτού του πλάνου, η ΕΕ διάθεσε 1 τρις ευρώ για τα επόμενα 10 χρόνια (πηγή: consilium.europa.eu)

Εκτός από την ανάπτυξη στρατηγικών πλάνων, η ΕΕ συντάσσει πλαίσια βιώσιμης χρηματοδότησης για την επίτευξη των κλιματικών στόχων της αλλά και για την ανακατεύθυνση των κεφαλαίων των επενδυτών σε βιώσιμες και περιβαλλοντικά ασυναίσθητες επιχειρήσεις. Με αυτόν τον τρόπο, το καλοκαίρι του 2021 τέθηκε σε ισχύ ο κανονισμός 2020/852 για την Ταξινόμηση της ΕΕ. Σύμφωνα με τον κανονισμό αυτό, η ΕΕ προωθεί οικονομικές δραστηριότητες που είναι περιβαλλοντικά αποδοτικές, συνεισφέροντας στην μείωση των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής, προστατεύοντας τα ύδατα, τους θαλασσίους πόρους, τα οικοσυστήματα και την βιοποικιλότητα κτλ. (πηγή: consilium.europa.eu)

2.2.2 Κοινωνία (S)

Αυτός ο πυλώνας ESG, αναφέρεται συγκεκριμένα στην κοινωνία και διαπραγματεύεται την θέση της επιχείρησης σε κοινωνικά ζητήματα. Με άλλα λόγια περιγράφει την σχέση του έχει η εταιρεία με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη που

εμπλέκονται στην λειτουργία της (εργαζόμενοι, προμηθευτές, καταναλωτές, διάφορες κοινωνικές ομάδες κτλ.).

Τα κοινωνικά ζητήματα που σχετίζονται με μία επιχείρηση αφορούν τέσσερεις τομείς ενδιαφέροντος:

- 1) Σχέσεις της εταιρείας με τα ενδιαφερόμενα μέρη.
- 2) Κοινωνικές σχέσεις και ανθρώπινα δικαιώματα. Οι κοινωνικές σχέσεις εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο μία επιχείρηση μπορεί να ωφελήσει ή να βλάψει μία κοινότητα. Αυτό συμπεριλαμβάνει το ενδιαφέρον της επιχείρησης σε προσλήψεις από την κοινότητα, την φιλανθρωπία αλλά και τον τοπική προμήθεια. Τα ανθρώπινα δικαιώματα αποτελούν κύριο πυλώνα της κοινωνικής αξιολόγησης μίας επιχείρησης. Οι αξιολογήσεις αυτές, αφορούν τις στρατηγικές ESG που εξετάζουν τις εσωτερικές πολιτικές για την αναζήτηση τυχών παραβιάσεων των ανθρωπίνων δικαιωμάτων σε όλη την εφοδιαστική αλυσίδα.
- 3) Υγεία και ασφάλεια στον χώρο εργασίας. Η διαχείριση του εργασιακού περιβάλλοντος και της ασφάλειας του εργατικού δυναμικού μιας επιχείρησης, αποτελεί βασικό παράγοντα για την αξιολόγηση του πυλώνα S. Ειδικότερα μετά την πανδημία COVID-19, η προσαρμογή των εταιρειών σε πρωτόκολλα και ο έλεγχος έχει γίνει ακόμα πιο κρίσιμος. Πλέον θεωρείται καταδικαστέα η ύπαρξη επιχειρήσεων που θέτουν τους εργαζόμενους σε περιττό κίνδυνο. Όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα οι πρακτικές συμμόρφωσης της ασφάλειας στον εργασιακό χώρο να αυξάνονται και να γίνονται πιο απαιτητικές. Οι πρακτικές αυτές μπορεί να συμπεριλαμβάνουν απαιτήσεις αποζημίωσης των αργαζομένων από ατυχήματα στο χώρο εργασίας, τις πολιτικές για ατομική προστασία και γενικότερα άλλες ανησυχίες για την υγεία και την ασφάλεια των εργαζομένων ανά κλάδο.
- 4) Ένταξη της διαφορετικότητας. Πλέον η νομοθεσία περιλαμβάνει την υποχρεωτική υποβολή εκθέσεων σχετικά με το φύλο, τη φυλή και την εθνικότητα στην αύξηση της ‘ποικιλομορφίας’ (diversity) των εργαζομένων μίας επιχείρησης. Ο Manjit Jus, υπεύθυνος για την επίβλεψη της αξιολόγησης της Εταιρικής Βιωσιμότητας και της έρευνας ESG στην S&P Global, ανέφερε στο άρθρο του «[The ‘S’ in ESG gains currency](#)» (2021) η ύπαρξη ποικιλομορφίας των φύλων μπορεί να ενισχύσει την

εταιρική διακυβέρνηση, την προσέλκυση ταλάντων και την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού, κάτι που οδηγεί στην μακροπρόθεσμη ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

Οι επιχειρήσεις που είναι κοινωνικά ευσυνειδήτες, αντανακλούν μία καλά διοικούμενη εταιρεία που αντιλαμβάνεται την αξία του ανθρώπου. Όπως και με τις άλλες πτυχές του δείκτη ESG, η προάσπιση των κοινωνικών παραγόντων από μία επιχείρηση, προσφέρουν στους επενδυτές μία αίσθηση ασφάλειας και εμπιστοσύνης, με αποτέλεσμα την θέληση τους για την υποστήριξη της. Εκτός από αυτό, οι εταιρικές πολιτικές που έχουν ως στόχο την έμπρακτη συνεισφορά της επιχείρησης στο κοινωνικό σύνολο, τονώνουν την δημιουργικότητα του εργατικού δυναμικού, με συνέπεια να αυξάνεται η παραγωγικότητα, παράλληλα με την ευημερία των εργαζομένων. Αυτή η διαπίστωση έχει αποδειχτεί άρτια σύμφωνα με την έρευνα του Bernstein και Beeferman (2015), σύμφωνα με του οποίους οι επιχειρήσεις που δίνουν βαρύτητα στην σωστή διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού–HR (Human Resources), έχουν πολύ καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα.

2.2.3 Εταιρική Διακυβέρνηση (G)

Ο όρος εταιρική διακυβέρνηση εξετάζει το πλαίσιο που καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των μετόχων, ομολογιούχων, των διευθυντικών στελεχών (management) και του διοικητικού συμβουλίου μιας επιχείρησης. Το αντικείμενο προβληματισμού της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η ρύθμιση των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων όλων αυτών των εμπλεκόμενων μερών στην λειτουργία του οικονομικού οργανισμού.

Η εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο το διοικητικό συμβούλιο και η ανώτατη διοίκηση διαχειρίζονται τις λειτουργίες και τις υποθέσεις μιας επιχείρησης. Έτσι επηρεάζεται η μέθοδος με την οποία οι διάφοροι οικονομικοί οργανισμοί θέτουν τους στόχους, τα σχέδια και τις πολιτικές τους, λαμβάνονται υπόψη τις κατάλληλες οικονομικές αποδόσεις για όλα τα εμπλεκόμενα μέρη, την καθημερινή διαχείριση, τη δέσμευση της εταιρείας να εκφράσει τις απόψεις της και την ασφαλή επαγγελματική συμπεριφορά και πρακτικές σύμφωνα με τους κανονισμούς και την νομοθεσία. Είναι ένα πολύπλευρο ζήτημα, με βασικό θέμα την αντιμετώπιση ζητημάτων λογοδοσίας και εμπιστευτικότητας, διασφαλίζοντας την καλή συμπεριφορά και υποστηρίζοντας την αποτελεσματική εφαρμογή

κατευθυντήριων γραμμών και μηχανισμών για την προστασία των μετόχων και των ομολογιούχων.

Ο παράγοντας της Εταιρικής Διακυβέρνησης στο ESG, έχει ως στόχο να θέσει τα σωστά θεμέλια για την διοίκηση μιας επιχείρησης, έτσι ώστε να λειτουργεί με διαφάνεια και για να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα της. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τον Νόμο 4706/2020 περί Εταιρικής διακυβέρνησης βασικοί άξονες για την ανάπτυξη ενός σωστού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης είναι:

- Ο συνεχής εσωτερικός έλεγχος που συνδυάζει την διαχείριση κινδύνων και την συμμόρφωση
- Η σωστή διαχείριση και αντιμετώπιση των συγκρουόμενων συμφερόντων όλων των ενδιαφερόμενων μερών (συμπεριλαμβανομένου και του ΔΣ)
- Η εξυπηρέτηση των συμφερόντων των ενδιαφερόμενων μερών
- Η προάσπιση των δικαιωμάτων όλων των ενδιαφερόμενων μερών
- Η υιοθέτηση και η εφαρμογή Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης
- Η επαρκής και αποτελεσματική επικοινωνία με τους μετόχους και τους ομολογιούχους

Η ανάγκη για καταξιωμένη εταιρική διοίκηση είναι ζωτικής σημασίας για τις επιχειρήσεις, καθώς μέσω της παροχής εμπεριστατωμένης εποπτείας και καλής στρατηγικής κατεύθυνσης, οι επιχειρήσεις μπορούν να αντιμετωπίσουν καλύτερα τυχόν κινδύνους. Μπορεί επίσης, να αυξήσει την προστιθέμενη αξία της επιχείρησης για τους μετόχους και τους ομολογιούχους μέσω της αύξησης των επιχειρησιακών ευκαιριών.

Γίνεται κατανοητό ότι η εταιρική διακυβέρνηση έχει σημαντικές επιπτώσεις στην αναπτυξιακή προοπτική μίας εταιρείας. Οι σωστές πρακτικές μειώνουν σημαντικά τους κινδύνους για τους επενδυτές και βελτιώνουν την χρηματοοικονομική εταιρική απόδοση. Ειδικά σε μία περίοδο αυξημένου ανταγωνισμού η εταιρική διακυβέρνηση έχει αναχθεί σε θεμελιώδες στοιχείο που επηρεάζει την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

2.3 Τα κριτήρια/δείκτες ESG

Στην σημερινή εποχή, ζητήματα που αφορούν την κοινωνική ευημερία, την περιβαλλοντική βιωσιμότητα και την προστασία μέσω της εταιρικής διακυβέρνησης παίζουν σημαντική σημασία στην χρηματοδότηση ή στην απόρριψη μίας επένδυσης. Το γεγονός ότι οι περισσότεροι επενδυτές πλέον πιστεύουν ότι μία πετυχημένη επένδυση, δεν εξαρτάται μόνο από την χρηματοοικονομική απόδοση της, αλλά και από ένα σύνολο άλλων παραγόντων, αποδεικνύει ότι έχει υπάρξει μία αλματώδη αποδοχή των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων στην αγορά. Καθώς γίνεται αυτή η ‘στροφή’ στις ισορροπίες της αγοράς, οι κυβερνήσεις και οι επιχειρήσεις συνειδητοποιούν την ανάγκη υιοθέτησης πρακτικών που αφορούν αναδυόμενα ζητήματα και κινδύνους που σχετίζονται με τα θέματα ESG. Έτσι, οι οικονομικοί οργανισμοί μέσω δεικτών, προσπαθούν να καταγράψουν τις επιδόσεις τους σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και θέματα εταιρικής διακυβέρνησης (δείκτες ESG) για να γνωστοποιήσουν στους επενδυτές αλλά και τους πολίτες την έμπρακτη προσπάθεια τους στην διαχείριση κινδύνων και θεμάτων που αφορούν την βιωσιμότητα. Αυτό φαίνεται και από το γεγονός ότι μόνο το 2020 η χρηματοδότηση επενδύσεων ESG έφτασε μέχρι και τα 35 τρισεκατομμύρια δολάρια στις ΗΠΑ, καθώς αναμένεται το 2025 να φτάσει τα 50 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Η γνωστοποίηση των πληροφοριών ESG μίας εταιρείας, προσφέρει μία ολοκληρωμένη εικόνα των μακροπρόθεσμων στόχων που αφορούν την βιωσιμότητα, κάνοντας αέρα την ανταγωνιστική της θέση, προϊδεάζοντας τους επενδυτές για την ανθεκτικότητα και ετοιμότητα της στην αντιμετώπιση κινδύνων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρουσιάζει καλύτερες εταιρικές αποδόσεις, δημιουργώντας μακροπρόθεσμη αξία. Έτσι, οι θεσμικοί επενδυτές θα είναι πιο πρόθυμοι να υποστηρίξουν την επιχείρηση, διοχετεύοντας την ροή των κεφαλαίων τους προς τις βιώσιμες επενδύσεις της. Με άλλα λόγια, η επιχείρηση γίνεται αξιόπιστη, δίνοντας στους επενδυτές την ευκαιρία να δημιουργήσουν ένα καλύτερο χαρτοφυλάκιο, που να προωθεί την βιώσιμη ανάπτυξη στις αγορές.

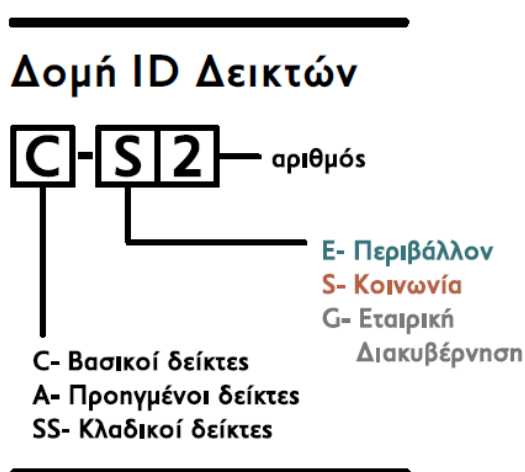
Κάθε παράγοντας ESG αποτελείται από ένα πλήθος σύνθετων αλλά σαφών δεικτών. Όπως αναφέρθηκε και πριν, αυτοί οι δείκτες υποδεικνύουν τις επιδόσεις της επιχείρησης στα περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα και ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Μέσω αυτών των δεικτών γίνεται και η αξιολόγηση των

δραστηριοτήτων βιώσιμης ανάπτυξης, αλλά και γενικότερα της εταιρικής υπευθυνότητας. Οι δείκτες ESG δεν θεωρούνται χρηματοοικονομικοί δείκτες, ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι επηρεάζουν σημαντικά την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης και συνδέονται με τις χρηματοοικονομικές της επιδόσεις.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών το 2020, δημοσίευσε τον Οδηγό Δημοσιοποίησης Πληροφοριών, ως ένα εργαλείο γνωστοποίησης και διαφάνειας για δραστηριότητες που αφορούν την βιώσιμη ανάπτυξη. Το Χρηματιστήριο θεώρησε κρίσιμο, για να πετύχουν οι εταιρείες (κάθε κλάδου) την βέλτιστη προσέγγιση στην διαχείριση θεμάτων ESG, την δημιουργία κατηγοριών δεικτών.

Συγκεκριμένα:

- Γενικούς δείκτες,
 1. Βασικοί δείκτες: Θέματα ESG που αφορούν όλες τις εταιρείες και συνίσταται η δημοσιοποίηση τους.
 2. Προηγμένοι δείκτες: Συγκεκριμένα θέματα ESG.
- Κλαδικούς δείκτες: Θέματα ESG που εκφέρουν κινδύνους και σύνθετα ζητήματα βιωσιμότητας, ανά κλάδο.



Εικόνα 4 Κατηγοριοποίηση των Δεικτών ESG, Χρηματιστήριο Αθηνών, 2020

Σε αυτό το κομμάτι του κεφαλαίου θα γίνει ανάλυση των Βασικών δεικτών και αναφορά μερικών από τους προηγμένους και κλαδικούς δείκτες σύμφωνα με τον Οδηγό Δημοσιοποίησης Πληροφοριών 2020 του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Βασικοί Δείκτες

Περιβάλλον:

- C-E1: Άμεσες εκπομπές
Οι άμεσες εκπομπές αφορούν αέρια του θερμοκηπίου που μπορεί να είναι αποτέλεσμα από πηγές όπως, η παραγωγή ηλεκτρισμού/ θέρμανσης/ ψύξης/ ατμού, μεταφορά προϊόντων/ αποβλήτων/ ανθρώπων, χημική/ φυσική επεξεργασία και διάφορες διαφεύγουσες εκπομπές.
- C-E2: Έμμεσες εκπομπές
Οι έμμεσες εκπομπές αφορούν μεικτά αέρια φαινομένου του θερμοκηπίου σε τόνους ισοδύναμου CO₂.
- C-E3: Ενεργειακή κατανάλωση και παραγωγή
Αυτός ο δείκτης αφορά την ποσότητα ενέργειας από ανανεώσιμες και μη ανανεώσιμες πηγές που καταναλώνεται και παράγεται από την επιχείρηση.

Κοινωνία

- C-S1: Συμμετοχή ενδιαφερόμενων μερών
Ο δείκτης δημοσιοποιεί τον βαθμό επικοινωνίας και αλληλεπίδρασης που έχει μία επιχείρηση με τα ενδιαφερόμενα μέρη.
- C-S2: Γυναίκες εργαζόμενες
- C-S3: Γυναίκες εργαζόμενες σε διευθυντικές θέσεις
Ο δείκτης αυτός αφορά τις γυναίκες που απασχολούν το 10% του ανθρώπινου δυναμικού με τις πιο υψηλές αποδοχές.
- C-S4: Κινητικότητα προσωπικού
Το κριτήριο εκφράζει την εθελούσια κινητικότητα (παραίτηση) και την μη εθελούσια κινητικότητα (απόλυση) των εργαζομένων από την επιχείρηση μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο

- C-S5: Κατάρτιση εργαζομένων
Η κατάρτιση των εργαζομένων είναι η διαδικασία εκπαίδευσης του ανθρώπινου δυναμικού για μία συγκεκριμένη θέση εργασίας, έτσι ώστε να αυξηθούν οι δεξιότητες και οι γνώσεις τους.
- C-S6: Πολιτική ανθρωπίνων δικαιωμάτων
Ο δείκτης C-S6 ορίζει αναγκαία την γνωστοποίηση των εγγράφων της επιχείρησης, σχετικά με τις πρακτικές και την συμμόρφωση τους στα πρότυπα ανθρωπίνων δικαιωμάτων.
- C-S7: Συλλογικές συμβάσεις εργασίας
Ο συγκεκριμένος δείκτης απαιτεί από την επιχείρηση να δημοσιοποιεί το σύνολο των υπαλλήλων που καλύπτονται από συμβάσεις εργασίας.
- C-S8: Αξιολόγηση προμηθευτών
Η αξιολόγηση των προμηθευτών ορίζεται ως μία διαδικασία ελέγχου των προμηθευτών βάση της απόδοσης τους σε ζητήματα ESG.

Εταιρική Διακυβέρνηση

- C-G1: Σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου
Μέσω αυτού του δείκτη, η επιχείρηση κάνει γνωστή την δομή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Αυτό συμπεριλαμβάνει τα προσόντα, το φύλο και την ανεξαρτησία προς την εταιρεία (όπως οικογενειακές συγγένειες) των μελών.
- C-G2: Εποπτεία βιώσιμης ανάπτυξης
Καθήκον του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η επίβλεψη των δραστηριοτήτων/στρατηγικών που έχουν ως κύριο στόχο την βιωσιμότητα. Έτσι, αυτός ο δείκτης δείχνει τον βαθμό προσέγγισης του Διοικητικού Συμβουλίου.
- C-G3: Ουσιαστικά θέματα
Το Χρηματιστήριο Αθηνών ορίζει «ουσιαστικά», θέματα που έχουν επίδραση πάνω στην αξία της επιχείρησης καθώς έχουν άμεση επίπτωση στην χρηματοοικονομική απόδοση της. Αυτά τα θέματα μπορούν να έχουν θετικό ή αρνητικό αντίκτυπο. Ο δείκτης C-G3 περιγράφει την διαδικασία αξιολόγησης και την στρατηγική προσέγγισης των επιχειρήσεων στον προσδιορισμό αυτών των θεμάτων.

- C-G4: Πολιτική Βιωσιμότητας

Η πολιτική βιωσιμότητας μίας επιχείρησης αποτελεί έναν θεσμό που αναγράφεται σε ένα επίσημο έγγραφο της επιχείρησης, για την εφαρμογή συγκεκριμένων στρατηγικών/ πολιτικών ESG στις δραστηριότητες της, με στόχο την βιώσιμη ανάπτυξη. Αυτός ο δείκτης δηλώνει αν η επιχείρηση διαθέτει μία τέτοια πολιτική.

- C-G5: Πολιτική επιχειρηματικής δεοντολογίας

Η πολιτική δεοντολογία περιγράφει τις θεμελιώδεις αρχές δεοντολογίας που αναγνωρίζει, υιοθετεί και εφαρμόζει μία επιχείρηση, έτσι ώστε να δραστηριοποιείται με ηθικό τρόπο. Άρα ο δείκτης C-G5 προβάλλει αν η εταιρεία προσαρμόζεται στον εταιρικό κώδικα δεοντολογίας της.

- C-G6: Πολιτική ασφάλειας δεδομένων

Ο δείκτης C-G6 δηλώνει τον βαθμό που η εταιρεία εξασφαλίζει την ασφάλεια των προσωπικών δεδομένων της και των πελατών της.

Οι γενικοί δείκτες, εκτός από τους βασικούς αποτελούνται και από τους προηγμένους δείκτες (Συμβολίζονται με το γράμμα A και είναι στο σύνολο 15). Οι προηγμένοι δείκτες εξετάζουν πιο περίπλοκα ζητήματα ESG και γενικότερα θέματα που δεν μπορούν να καλυφθούν από τους βασικούς δείκτες. Τα προηγμένα κριτήρια απευθύνονται κυρίως σε επιχειρήσεις που έχουν κάνει ήδη στρατηγικά βήματα προς την βιωσιμότητα και προσπαθούν να αναδείξουν την ετοιμότητα και την ευαισθητοποίηση τους, προβάλλοντας το έργο τους προ τους επενδυτές και τους θεσμικούς φορείς. Παρακάτω γίνεται μία ονομαστική αναφορά των προηγμένων δεικτών:

Περιβάλλον:

- A-E1: Άλλες έμμεσες εκπομπές
- A-E2: Κίνδυνοι και ευκαιρίες από την κλιματική αλλαγή
- A-E3: Διαχείριση αποβλήτων
- A-E4: Απόρριψη λυμάτων
- A-E5: Περιοχές ευαίσθητης βιοποικιλότητας

Κοινωνία:

- A-S1: Βιώσιμη οικονομική δραστηριότητα
- A-S2: Μισθολογική διαφορά μεταξύ των δύο φύλων

- A-S3: Μισθολογική διαφορά ανάμεσα στα δύο φύλα
- A-S4: Αναλογία αμοιβής διευθύνοντος συμβούλου – εργαζομένων

Εταιρική Διακυβέρνηση:

- A-G1: Επιχειρηματικό μοντέλο
- A-G2: Παραβιάσεις επιχειρηματικής δεοντολογίας
- A-G3: Στόχοι ESG
- A-G4: Μεταβλητές αμοιβές
- A-G5: Εξωτερική διασφάλιση

Τέλος, το Χρηματιστήριο Αθηνών κατασκεύασε 21 κλαδικούς δείκτες (Σύμβολο: SS), οι οποίοι απεικονίζουν θέματα ESG που αφορούν συγκεκριμένους κλάδους. Οι κλαδικοί δείκτες εκφράζουν τυχόν κινδύνους που αφορούν την βιωσιμότητα, που μπορεί να αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις ανά κλάδο. Ορισμένοι δείκτες είναι οι εξής:

Περιβάλλον:

- SS-E1: Στρατηγική διαχείριση εκπομπών
- SS-E2: Εκπομπές ατμοσφαιρικών ρύπων
- SS-E3: Κατανάλωση νερού
- SS-E4: Διαχείριση νερού
- SS-E5: Περιβαλλοντικές επιπτώσεις συσκευασιών
- SS-E6: Ακυρώσεις και καθυστερήσεις εργασιών
- SS-E7: Κρίσιμες πρώτες ύλες
- SS-E8: Χημικές ουσίες σε προϊόντα

Κοινωνία:

- SS-S1: Ποιότητα και ασφάλεια προϊόντων
- SS-S2: Απόρρητο πελατών
- SS-S3: Νομικά αιτήματα για δεδομένα χρηστών
- SS-S4: Παραβιάσεις εργατικού δικαίου
- SS-S5: Πρόστιμα παραβίασης ασφάλειας δεδομένων και απορρήτου
- SS-S6: Επίδοση σε θέματα υγείας και ασφάλειας
- SS-S7: Πρακτικές μάρκετινγκ
- SS-S8: Ικανοποίηση πελατών

- SS-S9: Μηχανισμός διαχείρισης παραπόνων πελατών
- SS-S10: Ενσωμάτωση παραγόντων ESG στις επιχειρηματικές δραστηριότητες

Εταιρική Διακυβέρνηση:

- SS-G1: Πολιτική καταγγελίας δυσλειτουργιών
- SS-G2: Διαχείριση κρίσιμων κινδύνων
- SS-G3: Διαχείριση συστηματικών κινδύνων

2.4 Οι προσδοκίες των κριτηρίων ESG αυξάνονται

Όπως γίνεται φανερό η εταιρική υπευθυνότητα είναι πλέον στο παρασκήνιο της επιχειρησιακής πραγματικότητας. Οι επενδύσεις σε κοινωνικά και περιβαλλοντικά υπεύθυνες εταιρείες έχουν αυξηθεί σημαντικά στις παγκόσμιες αγορές (κυρίως στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική) την τελευταία δεκαετία με τα κριτήρια ESG να παίζουν πρωταρχικό ρόλο. Η Ελλάδα δεν πάει πίσω, καθώς τα θέματα ESG έχουν σταματήσει να θεωρούνται συμπληρωματικές ιδιότητες της εταιρικής δραστηριότητας και πλέον θεωρούνται κύριο μέρος για την επιτυχία της μακροπρόθεσμης οικονομικής ευημερίας.

Μάλιστα σύμφωνα με την έρευνα KPMG 2022 CEO Outlook, από την πολυεθνική εταιρεία επαγγελματικών υπηρεσιών KPMG international, η οποία δημοσιεύθηκε τον Οκτώβριο 2022, η ζήτηση για θέματα διαφάνειας ESG έχει αυξηθεί δραματικά από τους επενδυτές και τους καταναλωτές. Συγκεκριμένα, η έρευνα ανέδειξε την πεποίθηση των CEO (διευθύνων συμβούλων) ότι η ενσωμάτωση του πλαισίου ESG στις επιχειρήσεις μπορεί να βελτιώσει τις οικονομικές αποδόσεις από το ποσοστό 37% σε 45% πριν από ένα έτος. Εκτός από αυτό η πρόβλεψη για τα επόμενα 3 χρόνια είναι ότι οι οικονομικές αποδόσεις μπορούν να βελτιωθούν κατά 73%. Ειδικότερα, η έρευνα ανέφερε ότι οι CEO:

- Έχουν παρατηρήσει αύξηση του ποσοστού (από 58% σε 69%) των ενδιαφερόμενων μερών που απαιτούν διαφάνεια σε ζητήματα ESG.
- Παραδέχονται (το 72% των CEO) ότι ο έλεγχος και η ζήτηση για θέματα ESG από τα ενδιαφερόμενα μέρη θα εντείνει στο μέλλον.

- Δηλώνουν (το 17% των CEO) ότι η έχει αυξηθεί η καχυποψία των ενδιαφερόμενων μερών σε θέματα «πράσινου ξεπλύματος» (Greenwashing).

Αποτυχία ανταπόκρισης σε θέματα ESG

Καθώς τα προγράμματα ESG έχουν γίνει πλέον μία εγγενής επιχειρηματική λειτουργία, είναι λογικό να επηρεάζουν σημαντικά την οικονομική ανθεκτικότητα της εταιρείας και τις προσδοκίες που έχουν τα ενδιαφερόμενα μέρη προς αυτή. Η έρευνα KPMG 2022 CEO Outlook, συγκαταλέγει τις εξής συνέπειες, όταν μία επιχείρηση δεν ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις της ζήτησης σε θέματα ESG:

- 25% πιο υψηλό κόστος που οδηγεί στην δυσκολία άντλησης χρηματοδότησης.
- 22% μεγαλύτερη δυσκολία στην πρόσληψη ανθρώπινου δυναμικού
- 21% μεγαλύτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα από παρόμοιες επιχειρήσεις στον κλάδο
- 17% μεγαλύτερη απειλή για την σταθερή συνέχιση της μονιμότητας της επιχείρησης στην αγορά
- 10% αύξηση των εργαζομένων που χάνουν την «καλή θέληση» τους όσο αφορά την απασχόληση τους στην επιχείρηση
- 5% απώλεια πελατών

Για να αποφευχθούν όλες αυτές οι δυσάρεστες συνέπειες, είναι σημαντικό τα θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης να γίνουν η κανονικότητα των επιχειρήσεων. Ωστόσο, λόγω των συνεχόμενων μεταβολών στους ρυθμιστικούς κανονισμούς στα θέματα ΕΚΕ, αλλά και γενικότερα από τις οικονομικές πιέσεις που εγκυμονούν στην αγορά, οι επιχειρήσεις συχνά βρίσκονται σε σύγχυση και αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην υλοποίηση των προγραμμάτων τους για ESG.

2.5 ESG Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Στο παρακάτω υποκεφάλαιο, θα γίνει μία αναφορά δημοφιλών δεικτών ESG στο εξωτερικό. Στην ανάλυση τους, εκτός από την παρουσίαση κάθε δείκτη, θα υπάρχουν διαγράμματα που καταγράφουν την πορεία κερδοφορίας τους συγκριτικά με παρόμοιους δείκτες που δεν σχετίζονται με πρακτικές ESG.

2.5.1 MSCI USA Extended ESG Focus

Ο δείκτης MSCI USA Extended ESG Focus Index κατασκευάστηκε το 2018 και οι βάσεις τους στηρίζονται στον δείκτη MSCI USA Index, ο οποίος περιλαμβάνει τίτλους σε όλες τις αγορές μετοχών στις ΗΠΑ. Ο δείκτης MSCI USA Extended ESG Focus έχει σχεδιαστεί να επιλέγει συστατικά στοιχεία από τον δείκτη MSCIUSA και μέσω μίας διαδικασίας βελτιστοποίησης, μεγιστοποιεί την έκθεση σε θετικούς περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και εταιρικής διακυβέρνησης παράγοντες. Ο δείκτης διαφοροποιημένος ως προς τον τομέα και στοχεύει σε εταιρείες με υψηλές αξιολογήσεις ESG. Αξίζει να σημειωθεί ότι εταιρείες που σχετίζονται σε τομείς όπως η καπνοβιομηχανία, παραγωγή όπλων κτλ., δεν συμπεριλαμβάνονται. Οι δέκα κορυφαίες επιχειρήσεις που συνθέτουν τον δείκτη είναι η Apple, η Microsoft, η Amazon, η Tesla, η AlphabetA, η AlphabetC, η NVIDIA, η MetaPlatforms, η JPMorganChase και η HomeDepot.

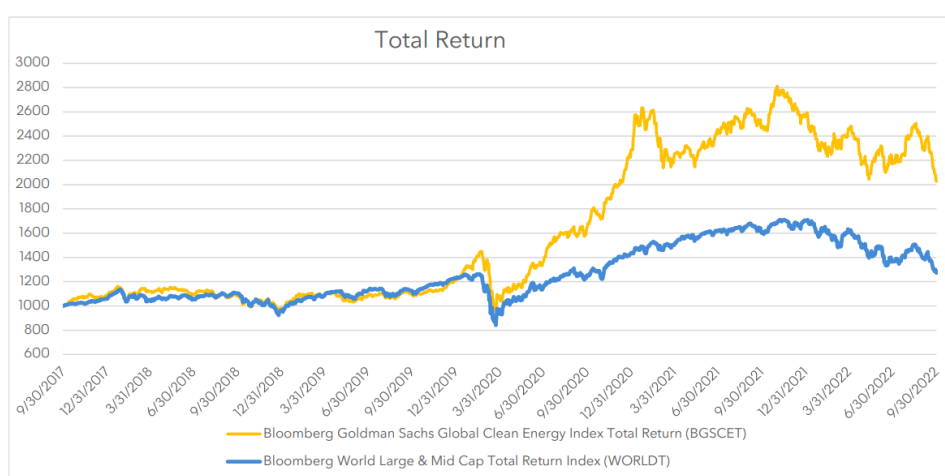


Εικόνα 5 Γραφική αναπαράσταση ακαθάριστων αποδόσεων (Νοέμβριος 2014 - Νοέμβριο 2022) δείκτης MSCI USA Extended ESG Focus και MSCISA (2022 MSCI Inc.)

Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα της εικόνας 2, οι αποδόσεις των δεικτών είναι σχεδόν ταυτόσημες, με τον δείκτη ESG να σημειώνει μία ελάχιστα μεγαλύτερη απόδοση.

2.5.2 Bloomberg Goldman Sachs Global Clean Energy

Ο Δείκτης Bloomberg Goldman Sachs Global Clean Energy παρακολουθεί και αξιολογεί επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς που συνδέονται άρρηκτα με την κλιματική αλλαγή και γενικότερα έχουν σημαντική ανοδική έκθεση τον τομέα της καθαρής ενέργειας.



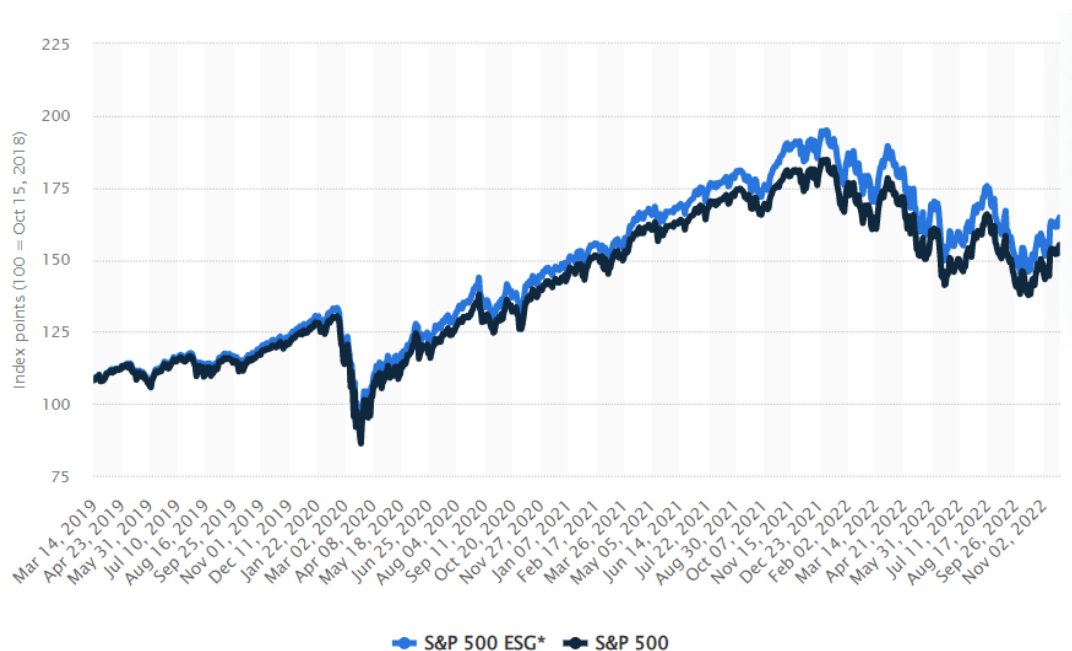
BLOOMBERGINDICES.COM | indexhelp@bloomberg.net

Εικόνα 6 Συνολική απόδοση του δείκτη Bloomberg Goldman Sachs Global Clean Energy και του δείκτη Bloomberg World Large & Mid Cap (BLOOMBERGINDICES.COM)

Το διάγραμμα της εικόνας 3 απεικονίζει την πορεία των δεικτών Bloomberg Goldman Sachs Global Clean Energy και Bloomberg World Large & MidCap (ο οποίος είναι δείκτης αναφοράς μετοχών σταθμισμένοι με βάση την αγοραία κεφαλαιοποίηση). Οι δύο δείκτες ακολουθούν παρόμοια πορεία αλλά όπως παρατηρείται μετά την πανδημία Covid-19 ο δείκτης Clean Energy σημειώνει εκθετική άνοδο. Αυτό αποδεικνύει μετά την υγειονομική και οικονομική κρίση, οι επενδυτές είναι περισσότερο θερμοί στην ιδέα διοχέτευσης των κεφαλαίων τους σε κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις, προκειμένου να καλυφθούν και να είναι έτοιμοι για κινδύνους που εγκυμονούν.

2.5.3 S&P 500 ESG

Ο δείκτης S&P 500 ESG είναι σταθμισμένος ως προς την κεφαλαιοποίηση της αγοράς και έχει σχεδιαστεί με σκοπό την καταμέτρηση της απόδοσης των τίτλων των επιχειρήσεων που πληρούν τα κριτήρια βιωσιμότητας, διατηρώντας παράλληλα παρόμοια συνολική στάθμιση των εταιρειών που αναλύονται στον δείκτη S&P 500 (ο οποίος παρακολουθεί την πορεία 500 μεγάλων εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Αμερικάνικο Χρηματιστήριο). Έχει κατασκευαστεί από την S&P Global, μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες χρηματοοικονομικής ανάλυσης και έρευνας. Ο δείκτης δεν συγκαταλέγει εταιρείες που έχουν ηθικά αποκλειστεί στο Οικουμενικό Σύμφωνο του ΟΗΕ και έχουν επιχειρηματική εμπλοκή στο καπνό, τα όπλα και τον θερμικό άνθρακα. Ο δείκτης ξεκίνησε τον Ιανουάριο του 2019. Μέσα στις 10 κορυφαίες εταιρείες-συστατικά στοιχεία του δείκτη S&P 500 ESG ανήκουν, η Apple, η Microsoft, η Amazon, η Alphabet η A, AlphabetC, η NVIDIA, η JPMorganChase, η UnitedHealthGroup και η HomeDepot.



Εικόνα 7 Συνολική απόδοση του δείκτη S&P 500 ESG και του δείκτη S&P 500 (statista, 2022)

Στην παραπάνω εικόνα φαίνεται η σύγκριση της απόδοσης του δείκτη S&P 500 ESG (γαλάζια σήμανση) και του δείκτη S&P 500 (μπλε σήμανση). Παρατηρούμε ότι από το έτος 2020 μέχρι και σήμερα, ο δείκτης ESG σημειώνει καλύτερη απόδοση από αυτή του μητρικού δείκτη.

2.5.4 ATHEXESG

Ο Athex ESG είναι ο ελληνικός δείκτης ESG που κατασκευάστηκε από το Χρηματιστήριο Αθηνών και καταγράφει την χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες του Χρηματιστηρίου. Αυτή η απόδοση αφορά τις εταιρείες που έχουν υιοθετήσει πρακτικές βιωσιμότητας σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης. Οι δέκα κορυφαίες συμμετοχές επιχειρήσεων στον δείκτη Athex ESG απεικονίζονται στην παρακάτω εικόνα:

Top 10 Συμμετοχές στο Δείκτη (% Κεφ/σης)			
Μετοχή	% Αξίας Συν.	Κεφ/ση (€ εκ.)	Βάρος (%)
1 COCA-COLA HBC AG (ΚΟ)	1.0%	2,302.2	10.8%
2 EUROBANK HOLDINGS (ΚΟ)	5.9%	2,063.5	9.7%
3 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	9.0%	1,994.1	9.3%
4 ΟΤΕ (ΚΟ)	13.3%	1,963.6	9.2%
5 ΟΠΑΠ (ΚΟ)	10.5%	1,881.7	8.8%
6 ALPHA ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΥΜΜ (ΚΟ)	7.0%	1,802.9	8.4%
7 ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ (ΚΟ)	9.5%	1,759.5	8.2%
8 ΔΕΗ (ΚΟ)	10.5%	1,143.8	5.4%
9 ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΚΟ)	3.7%	923.0	4.3%
10 ΠΕΙΡΑΙΩΣ FINANCIAL HOLD (ΚΟ)	3.9%	806.8	3.8%
Σύνολο	74.3%	16,641.2	77.9%

Εικόνα 8 Top 10 Συμμετοχές στο δείκτη Athex ESG (Χρηματιστήριο Αθηνών, factsheet Οκτώβριος, 2022)

Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει ως κύριο σκοπό να προωθήσει και να κινητοποιήσει τους επενδυτές και τις εισηγμένες επιχειρήσεις να αναζητούν δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Η λειτουργία του άρχισε τον Αύγουστο 2021 και η ανάλυση του μπορεί να καλύψει μέχρι 60 εισηγμένες εταιρείες. Η αξιολόγηση ESG βασίζεται στην Μελέτη / Αξιολόγηση «Εργαστηρίου Επενδυτικών Εφαρμογών» του ΕΚΠΑ. Το εργαστήριο διενεργεί έρευνες αξιολόγησης των δράσεων ESG που πραγματοποιήθηκαν από εισηγμένες επιχειρήσεις. Στη συνέχεια, αυτές οι πληροφορίες τυποποιούνται και συγκρίνονται με τον «Οδηγό Δημοσιοποίησης ESG Πληροφοριών» του Χρηματιστηρίου Αθηνών ([Athexgroup.gr](https://www.athexgroup.gr)).

2.4 «Πράσινο ξέπλυμα» (Greenwashing)

Δυστυχώς πολλές φορές έχει αποδειχθεί ότι η πράσινη ατζέντα των επιχειρήσεων, δεν είναι πάντα τόσο πράσινη όπως την παρουσιάζουν. Το φαινόμενο του «Πράσινου ξεπλύματος» ή όπως αποκαλείται πιο συχνά «Greenwashing» είναι μία τακτική μάρκετινγκ που χρησιμοποιούν οι εταιρείες για να προσελκύσουν πελάτες και επενδυτές με περιβαλλοντική συνείδηση, παρά το γεγονός ότι οι δραστηριότητες, τα προϊόντα και οι υπηρεσίες τους είναι οτιδήποτε παρά φιλικά προς το περιβάλλον. Με άλλα λόγια μία επιχείρηση μπορεί να κατηγορηθεί για Greenwashing, όταν αυτοπαρουσιάζονται ως κοινωνικά υπεύθυνες και βιώσιμες, παρέχοντας ψευδείς πληροφορίες σχετικά με τις πρακτικές τους. Το Greenwashing θεωρείται επομένως καταχρηστικό, καθώς μία εταιρεία τοποθετείται αθέμιτα ως πιο πράσινη από ότι είναι στην πραγματικότητα. Οι συνέπειες του Greenwashing είναι:

- Η παραπλάνηση των καταναλωτών και των επενδυτών,
- Το γεγονός ότι δεν επιφέρει καμία βελτίωση σε θέματα που αφορούν την περιβαλλοντική βιωσιμότητα

Την τελευταία περίοδο, λόγω του αυξανόμενου αριθμού πρακτικών Greenwashing, οι καταναλωτές και οι επενδυτές γίνονται όλο ένα και πιο σκεπτικιστές. Δυστυχώς, αυτή η καχυποψία επηρεάζει και επιχειρήσεις που είναι όντως φιλικές προς το περιβάλλον και εφαρμόζουν τις κοινωνικές τους υποχρεώσεις.

Για την καταπολέμηση του φαινομένου αυτού, οι κυβερνήσεις και άλλοι οργανισμοί, κοινοποιούνται για να ευαισθητοποιήσουν τους καταναλωτές και τους επενδυτές και ενθαρρύνουν επιχειρήσεις να υιοθετήσουν μία κοινωνικά υπεύθυνη στάση, λογοδοτώντας με σύνεση για το πώς οι πρακτικές τους επηρεάζουν πραγματικά το περιβάλλον. Επίσης τα πρότυπα αυξάνουν τα μέτρα συμμόρφωσης των εταιρειών που αποδείχθηκαν ένοχες για πρακτικές Greenwashing γίνονται ακόμα πιο αυστηρά. Παράδειγμα αποτελεί το πρόστιμο 1,5 εκατομμυρίων δολαρίων που επέβαλε η SEC στην Bank of New York Mellon, σχετικά με την ψευδή πληροφόρηση των αμοιβαίων κεφαλαίων ESG. Το μόνο σίγουρο είναι ότι τα περιθώρια για αποκλίσεις σε θέματα βιωσιμότητας περιορίζονται και πλέον διασφαλίζεται ότι οι επενδυτές θα παίρνουν αυτό που ζητάνε.

Ο τομέας που επηρεάζεται έντονα από το Greenwashing είναι ο ενεργειακός, καθώς πολλοί συνεχίζουν να χρησιμοποιούν μη πράσινες πηγές ενέργειας, όπως η πυρηνική ενέργεια. Μερικά παραδείγματα εταιρειών που κατηγορήθηκαν για Greenwashing αναφέρονται παρακάτω:

Lush Cosmetics

Η Lush Cosmetics είναι μία εταιρεία καλλυντικών που αυτοπροσδιορίζεται ως μία συνειδητοποιημένη επιχείρηση, φιλική προς το περιβάλλον. Ωστόσο, η εταιρεία κατηγορήθηκε ότι πολλά από τα προϊόντα της περιέχουν τοξικά συστατικά.

ECO household cleaners and other products

Το μάρκετινγκ της επιχείρησης βασίζεται στην προβολή των μη τοξικών και φιλικών προς τη γη αγαθών της, ενώ περιέχουν συστατικά που είναι επιβλαβή για τον άνθρωπο και το περιβάλλον.

H&M

Η επιχείρηση «Fast Fashion» κατηγορήθηκε για παραπλάνηση των καταναλωτών σχετικά με τα περιβαλλοντικά χαρακτηριστικά των ενδυμάτων της μέσω της χρήσης ψευδών προφίλ βιωσιμότητας.

McDonalds

Η παγκόσμια αλυσίδα Fast Food κατηγορήθηκε για παραπληροφόρηση, καθώς ισχυρίστηκε ότι πολλά αγαθά στο μενού της είναι βιώσιμα. Ωστόσο, αποδείχθηκε ότι η συσκευασία των προϊόντων αυτών περιέχει επιβλαβείς ουσίες για το περιβάλλον.

Great Value Recycling Drawstring Bags

Η συγκεκριμένη εταιρεία έκανε προώθηση τις σακούλες ανακύκλωσης της, λέγοντας ότι έχουν σχεδιαστεί για την αποθήκευση και διαχείριση φορτίων ανακύκλωσης. Οι σακούλες δεν ήταν κατασκευασμένες από ανακυκλώσιμα υλικά και δεν ήταν κατάλληλες για την απόρριψη ανακυκλώσιμων αντικειμένων.

Burt's Bees Cosmetics

Η εταιρεία διαφήμιζε ότι τα συστατικά των προϊόντων της, προέρχονται από την φύση (καθώς συλλέγονται και προμηθεύονται με υπευθυνότητα), όταν στην πραγματικότητα περιέχουν χημικές ουσίες που βλάπτουν το περιβάλλον.

Κεφάλαιο 3 ESG και Χρηματοοικονομική Απόδοση

Πέρα από την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, το κυριότερο θέμα που απασχολεί τις επιχειρήσεις είναι κατά πόσο μία υψηλή βαθμολογία ESG μπορεί να βελτιώσει την χρηματοοικονομική απόδοση τους και να επιφέρει παραπάνω κέρδη. Πάνω από 2000 έρευνες μπορούν να εντοπιστούν από τις αρχές του 1970 σε μία προσπάθεια αναζήτησης για μία σχέση μεταξύ των δύο παραγόντων. Οι περισσότερες από αυτές τις μελέτες υποστηρίζουν ότι υπάρχει μια θετική συσχέτιση μεταξύ των κριτηρίων ESG και της οικονομικής απόδοσης. Ωστόσο, ορισμένες έρευνες δηλώνουν την ύπαρξη αρνητικής σχέσης ή αμφισβητούν τη σημαντικότητα των αποτελεσμάτων, επισημαίνοντας ότι τα οφέλη ενδέχεται να μην είναι πάντοτε σαφή ή καθολικά εφαρμόσιμα. Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα γίνει ανασκόπηση μερικών βιβλιογραφικών ερευνών οι οποίες εξετάζουν την σχέση αυτή σε μακροχρόνιο διάστημα.

3.1 Θετική Συσχέτιση

Eccles et al(2014)

Σε μία μελέτη που δημοσιεύτηκε το 2014 με τίτλο ‘The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance.’ Ο Eccles και οι συνεργάτες του, επέδειξαν ότι οι εταιρείες με υψηλή βιωσιμότητα υπερέχουν σημαντικά έναντι άλλων επιχειρήσεων με χαμηλή βιωσιμότητα μακροπρόθεσμα, τόσο στην απόδοση λογιστικών δεδομένων όσο και στην οικονομική απόδοση. Η έρευνα εξέτασε 180 εταιρείες των ΗΠΑ με δεδομένα από τις οικονομικές περιόδους 1993-2010. Εταιρείες υψηλής βιωσιμότητας χαρακτηρίστηκαν αυτές που είχαν εφαρμόσει στα επιχειρησιακά τους πλάνα, ένα σημαντικό αριθμό κοινωνικά υπευθύνων στρατηγικών για ένα εύλογο χρονικό διάστημα.

Η θεωρητική βάση των συγγραφέων στηρίζεται στις διαφορετικές απόψεις της Θεωρίας των Ενδιαφερόμενων Μερών (Stakeholder Theory) και της Θεωρίας των Μετόχων (Shareholder Theory). Η πρώτη υποστηρίζει ότι όταν μια επιχείρηση φροντίζει για τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερόμενων μερών (όχι μόνο των

μετόχων), αυτό δημιουργεί αξία για τους μετόχους. Η δεύτερη θεωρία υποστηρίζει ότι οι κοινωνικές και περιβαλλοντικές πολιτικές είναι ένα επιπλέον κόστος, που μειώνει την οικονομική απόδοση της εταιρείας.

Συγκεκριμένα αποδείχθηκε ότι οι εταιρείες υψηλής βιωσιμότητας έχουν μεγαλύτερη χρηματοοικονομική απόδοση (κατά 4,8% σε μια Αξιο-σταθμισμένη βάση και κατά 2,3% σε μια ίσο-σταθμισμένη βάση) μακροπρόθεσμα σε σχέση με τις εταιρείες που δεν έχουν υιοθετήσει παρόμοιες στρατηγικές. Είχαν επίσης υψηλότερη απόδοση ενεργητικού (ROA) και απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE).

Βάση των αποτελεσμάτων, η μελέτη υποστηρίζει τη Θεωρία των Ενδιαφερόμενων Μερών, καθώς δείχνει ότι οι εταιρείες που επενδύουν στη βιωσιμότητα αποδίδουν καλύτερα. Επίσης, προτείνει μελλοντικές έρευνες σε άλλες χώρες για να εξεταστεί αν τα αποτελέσματα διαφέρουν ανάλογα με το πολιτιστικό, νομικό και πολιτικό πλαίσιο, δεδομένου ότι αυτά μπορεί να επηρεάζουν την εταιρική συμπεριφορά όσον αφορά τη βιωσιμότητα.

Friede, Busch και Bassen (2015)

Το 2015 οι Friede et al, δημοσίευσαν το άρθρο τους με τίτλο "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies". Η συγκεκριμένη έρευνα αποτέλεσε μία μετα-ανάλυση, συνδυάζοντας δεδομένα και αποτελέσματα από προγενέστερες μελέτες με στόχο της απόδοσης μίας ολοκληρωμένης και αξιόπιστης εικόνας για την σχέση μεταξύ περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρικών θεμάτων διακυβέρνησης, με την χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων.

Το κύριο εύρημα της μελέτης απέδειξε ότι σύμφωνα με το 90% των εξεταζόμενων μελετών, υπάρχει μία -μη αρνητική σχέση μεταξύ ESG και CFP (Corporate Finance Performance). Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που προσαρμόζουν τις δραστηριότητες τους βάση των προδιαγραφών ESG, τείνουν να έχουν μία διαχρονική θετική απόδοση. Συγκεκριμένα:

- Οι διαστάσεις ESG τείνουν να έχουν μία πιο έντονη συσχέτιση με τα μακροπρόθεσμα οικονομικά αποτελέσματα. Αυτό δηλώνει ότι τα πλεονεκτήματα από την ενσωμάτωση των κριτηρίων αυξάνονται με

την πάροδο του χρόνου, υπογραμμίζοντας την σημαντικότητα μίας μακροπρόθεσμης προσέγγισης για επενδυτές και εταιρείες.

- Η συσχέτιση διαφέρει ανά περιοχή και ανά κλάδο. Αναλυτικότερα, οι έρευνες που εστιάζουν στην ευρωπαϊκή αγοραστική σκηνή αναφέρουν μία πιο ισχυρή σχέση με τους παράγοντες ESG σε σύγκριση με την αγορά των ΗΠΑ. Αυτή η διαφορά αποδίδεται στα εναλλακτικά ρυθμιστικά πλαίσια της εκάστοτε αγοράς.

Clark et al(2015)

Άλλη μία μελέτη, που εκπονήθηκε από τους Clark et al το 2015 με τίτλο “From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive Financial Outperformance”, εξετάζει πάνω από 200 επιστημονικά άρθρα και οδηγεί σε σημαντικά συμπεράσματα. Συγκεκριμένα, το 10% των μελετών που αφορούν το κόστος κεφαλαίου δείχνουν ότι οι πρακτικές ESG συμβάλλουν στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης. Παράλληλα, το 88% των ερευνών καταλήγουν στο ότι οι ισχυρές ESG πρακτικές σχετίζονται με βελτιωμένη λειτουργική απόδοση, ενώ το 80% υποδεικνύει ότι η απόδοση της τιμής της μετοχής επηρεάζεται θετικά από την υιοθέτηση αυτών των πρακτικών.

Ένα από τα κύρια συμπεράσματα των Clark et al. (2015) είναι ότι οι εταιρικοί διευθυντές και οι επενδυτές θα πρέπει να ενσωματώσουν τη βιωσιμότητα στη διαδικασία λήψης αποφάσεων από οικονομική σκοπιά.

Unruh et al (2016)

Η έρευνα "Investing for a Sustainable Future" των Unruh et al. (2016) διερευνά τη στάση των επενδυτών απέναντι στη βιωσιμότητα και αποκαλύπτει ότι οι επενδυτές νοιάζονται περισσότερο για τη βιωσιμότητα από ό,τι πιστεύουν πολλοί διευθυντές επιχειρήσεων. Η έρευνα βασίστηκε σε απαντήσεις από περισσότερους από 3.000 επενδυτές και διευθυντές επιχειρήσεων από περισσότερες από 100 χώρες.

Βρήκαν ότι το 74% των επενδυτών πιστεύουν ότι η απόδοση στη βιωσιμότητα έχει πολύ μεγαλύτερη σημασία από ότι είχε πριν από τρία χρόνια. Επίσης το 75% των διευθυντικών στελεχών θεωρούν ότι η βιωσιμότητα παίζει σημαντικό ρόλο στην επιλογή επενδυτικών αποφάσεων. Ωστόσο, διαπίστωσαν επίσης ότι μόνο το 60% των

διευθυντών, σε εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, πιστεύουν ότι οι επενδυτές θεωρούν την απόδοση βιωσιμότητας ως σημαντική. Αυτό δείχνει ότι υπάρχει ένα κενό στην επικοινωνία μεταξύ των επενδυτών και των εταιρειών σχετικά με το τι αξιολογούν οι επενδυτές ως σημαντικό για τις επενδύσεις τους.

Wong, Batten et al(2021)

Στο άρθρο τους ‘Does ESG certification add firm value?’, οι ερευνητές εξέτασαν την συσχέτιση ανάμεσα της πιστοποίησης ESG και της αξίας των εταιρειών.

Το δείγμα που χρησιμοποίησαν αποτελούταν από εταιρείες στην Μαλαισία, που έχουν λάβει ESG πιστοποίηση συγκρίνοντάς τις, με εταιρείες που δεν έχουν υιοθετήσει βιώσιμες πρακτικές, για την περίοδο 2005-2018.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η ESG πιστοποίηση έχει σημαντικά θετική επίδραση στην αξία των εταιρειών. Συγκεκριμένα, έπειτα από την απόκτηση ESG πιστοποίησης, το κόστος κεφάλαιού μίας εταιρείας μειώνεται κατά 1,2% κατά μέσο όρο, ενώ ο δείκτης Tobin’s Q αυξάνεται κατά 31,9%. Βασικό συμπέρασμα είναι ότι η πιστοποίηση ESG, πρέπει να αποτελεί ενθαρρυντικό παράγοντα επένδυσης για τους ενδιαφερόμενους, καθώς η θετική συσχέτιση της με την αξία των εταιρειών αποδεικνύει ότι η βιωσιμότητα αποφέρει κερδοφορία. Τέλος η μελέτη προτρέπει τις κανονιστικές αρχές να δημιουργήσουν ένα πολιτικό εργαλείο που καθιστά υποχρεωτική την αποκάλυψη ESG πληροφοριών, προσφέροντας διαφάνεια και πλήρη ενημέρωση για τον επενδυτή.

Alareeni & Hamdan(2020)

Στην ερέυνα τους με τίτλο ‘ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms’ προσπάθησαν να εξετάσουν τον αντίκτυπο των δεικτών ESG με την απόδοση ενός μεγάλου εύρους επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο δείκτη S&P 500 των ΗΠΑ. Τα αποτελέσματα βασίστηκαν σε μία πολυμεταβλητή ανάλυση παλινδρόμησης για τον ορισμό συσχετίσεων μεταξύ των εξεταζόμενων κριτηρίων και διάφορων χρηματοοικονομικών δεικτών. Συγκεκριμένα:

- Διαπιστώθηκε ότι εταιρείες με μεγάλα περιουσιακά στοιχεία και υψηλή οικονομική μόχλευση έχουν θετική συσχέτιση με τα κριτήρια ESG. Παράλληλα υψηλές τιμές στους δείκτες ESG επιτυγχάνουν καλύτερα αποτελέσματα στην οικονομική απόδοση των εταιρειών υποδεικνύοντας ότι οι βιώσιμες πρακτικές μπορούν να αυξήσουν την κερδοφορία.
- Όσο αφορά τον πυλώνα του Περιβάλλοντος, όσες εταιρείες δραστηριοποιούνται σε κλάδους που έχουν σημαντικό περιβαλλοντικό αντίκτυπο και εφάρμοσαν βιώσιμες πρακτικές, βελτίωσαν την κοινωνική τους εικόνα και σημείωσαν μακροχρόνια κερδοφορία. Ωστόσο πρέπει να σημειωθεί ότι οι ο πυλώνας του περιβάλλοντος είχε θετική συσχέτιση με τις αποδόσεις, ήταν ο λιγότερο ισχυρός σε σχέση με τον πυλώνα της κοινωνίας και της εταιρικής διακυβέρνησης. Ειδικότερα, οι ευνοϊκές συνθήκες απασχόλησης και οι ίσες ευκαιρίες που προσφέρονται στο ανθρώπινο δυναμικό, έχει ως αποτέλεσμα να δημιουργήσουν μία καλή φήμη για την επιχείρηση για τους επενδυτές και τους πελάτες της. Τέλος, οι σωστές πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης (λογοδοσία, ορθή διοίκηση, διαφάνεια κτλ.) φαίνεται να έχει την μεγαλύτερη θετική επίδραση στην αύξηση της αποδοτικότητας και στην μείωση του επενδυτικού κινδύνου.
- Οι ερευνητές επισήμαναν στα συμπεράσματα τους, ότι οι εταιρείες που έχουν υιοθετήσει πρακτικές ESG έχουν μεγάλο μακροχρόνιο στρατηγικό πλεονέκτημα. Αυτό ισχύει καθώς έχουν ανοδική σταθερότητα στα κέρδη τους και δείχνουν ανθεκτικότητα στους κινδύνους της αγοράς. Άρα καταλήγουν στο γεγονός ότι οι βιώσιμες πρακτικές δεν αποτελούν μόνο ηθική υποχρέωση για τις επιχειρήσεις αλλά και μία οικονομικά ορθολογικά στρατηγική που ενισχύει την βιωσιμότητά τους, γίνοντας πιο αρεστές σε επενδυτές και καταναλωτές.

Whelan, Atz & Clark(2021)

Θετική συσχέτιση μεταξύ των κριτηρίων ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης απέδειξαν και η T. Whelan με την ομάδα της, στην έρευνά τους ‘ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020’, όπου εξέτασαν πάνω από 1.000 ακαδημαϊκές μελέτες. Στην ανάλυση διαπιστώθηκε ότι το 58% των μελετών που

επικεντρώθηκαν σε εταιρικές επιδόσεις (ROA, ROE κτλ.) επιχειρήσεων που ακολουθούσαν βιώσιμα πρότυπα, βρήκαν θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο. Ωστόσο σε ένα μικρό ποσοστό (8%) παρατηρείται αρνητική σχέση. Συνέχισαν, την ανάλυση της επίδρασης του ESG με τις επενδυτικές αποδόσεις. Για την άντληση των αποτελεσμάτων σύγκριναν τους παράγοντες ESG με οικονομικούς δείκτες που λαμβάνουν υπόψη τον κίνδυνο κατά την αξιολόγηση της απόδοσης μίας μετοχής (δείκτης Alpha, δείκτης Sharpe). Το 59% των μελετών με ενσωματωμένα ESG πρότυπα αποδείχθηκε ότι έχουν είτε σταθερές είτε καλύτερες αποδόσεις σε σχέση με τα παραδοσιακά χαρτοφυλάκια. Αρνητικό αποτέλεσμα φάνηκε να αποτελεί το 14% του δείγματος. Συμπερασματικά, εταιρείες με ισχυρές ESG πρακτικές είναι πιο ανθεκτικές σε οικονομικές αστάθειες που μπορεί να παρουσιάζονται στην αγορά, ειδικά κατά την διάρκεια κοινωνικών ή περιβαλλοντικών κρίσεων.

Επιχειρήσεις που εφαρμόζουν στρατηγικές βιωσιμότητας σε εταιρικό επίπεδο, επιφέρουν καλύτερη οικονομική απόδοση βελτιώνοντας την φήμη της επιχείρησης, ενισχύοντας τις σχέσεις με τους ενδιαφερόμενους, μειώνοντας τον εταιρικών κίνδυνο και προωθώντας την ενδυνάμωση της καινοτομίας. Εκτός από αυτό παρατηρήθηκε ότι η εφαρμογή στρατηγικών για την μείωση εκπομπών άνθρακα συμβάλει στην βελτίωση της μελλοντικής χρηματοοικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων.

Οι ερευνητές σημειώνουν ότι μακροπρόθεσμα, η συσχέτιση της απόδοσης με τους παράγοντες ESG γίνεται πιο έντονη καθώς ενισχύεται με την πάροδο του χρόνου. Για μία ακόμα φορά προωθείτε η γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με τις πρακτικές ESG.

Abdi, Li & Camara-Turull (2022)

Μία από τις έρευνες που υποστηρίζουν τη θετική συσχέτιση μεταξύ ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης είναι εκείνη των Abdi et al. Το άρθρο αυτό ανέλυσε δεδομένα από 3 αεροπορικές εταιρείες σε παγκόσμια κλίμακα κατά την περίοδο 2009-2019 και αποτέλεσε ορόσημο για τον τομέα των αερομεταφορών, καθώς είναι ένας κλάδος ο οποίος αντιμετωπίζει υψηλές προκλήσεις όσο αφορά την βιωσιμότητα. Η έρευνα εστιάζει επίσης στο κατά πόσο παίζει ρόλο το μέγεθος και η ηλικία της κάθε αεροπορικής εταιρείας.

Η μελέτη καταλήγει στο γεγονός ότι οι αεροπορικές εταιρείες που συμβάλουν σε πρακτικές αειφορίας και συγκεκριμένα στον τομέα της εταιρική διακυβέρνησης, έχουν καλύτερες χρηματοοικονομικές αποδόσεις. Ανακαλύφθηκε ότι οι μεγαλύτερες σε μέγεθος αεροπορικές αντλούν περισσότερα οφέλη από πρωτοβουλίες ESG σε σχέση με τις μικρότερες. Ωστόσο, η ηλικία αποδείχθηκε ότι δεν παίζει σημαντικό ρόλο, καθώς οι πιο παλιές εταιρείες δεν κερδίζουν κάτι περισσότερο από τις νεότερες. Η έρευνα διακρίνει επίσης διαφορά στις δραστηριότητες βιωσιμότητας ανάμεσα σε εταιρείες low cost και full service.

Από τα παραπάνω πορίσματα, η στρατηγική ενσωμάτωσης πρωτοβουλιών ESG της κάθε αεροπορικής εταιρείας, μπορεί να προσαρμοστεί ανάλογα με το μέγεθος και τον τύπο της, συμβάλλοντας έτσι στη βελτίωση τόσο των οικονομικών επιδόσεων της όσο και των κοινωνικών ωφελειών.

Yoo, Magani (2021)

Οι Yoo και Managi, μελέτησαν την επίδραση των αξιολογήσεων ESG στην οικονομική απόδοση, αξιοποιώντας βαθμολογίες από το Bloomberg για την γνωστοποίηση και την διαφάνεια των ESG δραστηριοτήτων που αναφέρονται σε δημοσιευμένες εκθέσεις. Επίσης, χρησιμοποίησαν τις βαθμολογίες MSCI για να συνδυάσουν πληροφορίες που παρέχονται από τις ίδιες τις εταιρείες με δεδομένα από τρίτε πηγές σχετικά με τις ESG ενέργειες.

Συμπέραναν ότι η δημοσιοποίηση των ESG στρατηγικών είναι κρίσιμη για τα κέρδη, ενώ η ενεργή δράση των συγκεκριμένων στρατηγικών είναι απαραίτητη για την μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική απόδοση.

Σε ένα διαφορετικό άρθρο, οι Yoo, Keeley και Managi (2021) διερεύνησαν την σημασία των βιώσιμων δραστηριοτήτων στις επιδόσεις των εταιρειών κατά την διάρκεια της πανδημίας Covid-19. Οι επιχειρήσεις που έδωσαν έμφαση σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβερνητικά θέματα αποδείχθηκε ότι ήταν πιο ανθεκτικές, παρουσιάζοντας μικρότερες οικονομικές αστάθειες σε σχέση με εταιρείες που δεν εστίασαν σε θέματα ESG. Αυτό οφείλεται στο ότι οι καταναλωτές, οι επενδυτές και οι εργαζόμενοι εμπιστεύονται τις κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες, κάτι που τις βοήθησε να αντιμετωπίσουν την κρίση. Εκτός από αυτόν τον παράγοντα, οι επιχειρήσεις που ήδη είχαν εδραιωμένες βιώσιμες αλυσίδες εφοδιασμού και οι ηθικές

πρακτικές εργασίας ήταν καλύτερα προετοιμασμένες για τις διαταραχές που επέφερε η πανδημία. Αυτό αποδίδεται στο γεγονός ότι κατάφεραν να προσαρμοστούν και να ανακάμψουν σε ένα πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

Kuo, Chen και Meng (2021)

Το άρθρο τους με τίτλο, 'Do Corporate Social Responsibility Practices Improve Financial Performance? A Case Study of Airline Companies' εξετάζει την σχέση των ενεργών πρακτικών εταιρικής ευθύνης και της οικονομικής απόδοσης στο τομέα των αερομεταφορών. Συγκεκριμένα, η μελέτη παρακολούθησε τους δείκτες απόδοσης ESG καθώς και την βραχυπρόθεσμη οικονομική απόδοση 30 αεροπορικών εταιρών παγκοσμίως για πέντε χρόνια, χρησιμοποιώντας δεδομένα από την βάση ESG της Thomson Reuters Eikon. Τα ευρήματα έδειξαν ότι στα αρχικά στάδια εφαρμογής ESG πρακτικών, οι αεροπορικές εταιρείες σημείωσαν μείωση στην απόδοση των περιουσιακών τους στοιχείων, αλλά αυτή η απόδοση αρχίζει να αυξάνεται σταδιακά μετά από μια περίοδο ενσωμάτωσης και πλήρους εφαρμογής. Με βάση αυτά τα αποτελέσματα, οι αεροπορικές εταιρείες πρέπει να επικεντρωθούν στην επιλογή βασικών δεικτών απόδοσης για να υλοποιήσουν αποτελεσματικά στρατηγικές ΕΚΕ με στόχο την βιωσιμότητα.

3.2 Ουδέτερη/ Αρνητική Συσχέτιση

Εκτός από την προαναφερθείσα βιβλιογραφία, υπάρχουν και έρευνες που δεν αποδεικνύουν μία αυστηρά θετική συσχέτιση μεταξύ των επιδόσεων σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβερνητικά θέματα και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων. Αυτό υποδηλώνει ότι ενώ η πλειονότητα τη υφιστάμενης βιβλιογραφίας υποστηρίζει μία θετική σχέση μεταξύ των δύο, υπάρχουν επίσης μελέτες που αναδεικνύουν ασαφή, μη υπάρχουσα ακόμα και αρνητική σχέση. Αυτές οι αντικρουόμενες απόψεις μπορεί να οφείλονται σε παράγοντες όπως οι διαφορετικές μεθοδολογίες που χρησιμοποιούνται, οι διαφορετικές αγορές ή τομείς που μελετώνται ή ακόμα και οι μεταβλητές που λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης και των πρακτικών ESG.

Velte(2017)

Η μελέτη του Velte αποτελεί μία σημαντική συμβολή στην συζήτηση σχετικά με το αν η ενσωμάτωση των αρχών βιωσιμότητας συμβάλλει στην οικονομική ευημερία των επιχειρήσεων. Το δείγμα που εξέτασε βασίστηκε σε 412 εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης για τα έτη 2010-2014, οι οποίες πληρούν τις απαιτήσεις του Prime Standard (βάση δεικτών: DAX30, TecDAX και MDAX). Η ανάλυση δείχνει ότι ενώ η απόδοση των εταιρειών στους τομείς ESG συνδέεται θετικά με τον δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE), δεν επηρεάζει τον δείκτη Tobin's Q, ο οποίος μετρά την αγοραία αξία σε σχέση με την αντικατάσταση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Εκτός από αυτό, ο πυλώνας της διακυβέρνησης φαίνεται να έχει την μεγαλύτερη επίδραση στην οικονομική απόδοση σε σύγκριση με τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές παραμέτρους. Το συμπέρασμα αυτό μπορεί να πηγάζει από το γεγονός ότι στην Γερμανία υπάρχει μεγάλη παράδοση στη δημοσιοποίηση της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στην διαφάνεια.

Landi & Sciarelli (2019)

Ο σκοπός αυτής της έρευνα είναι η διερεύνηση του αντίκτυπου της αξιολόγησης EKE στην οικονομική απόδοση. Οι συγγραφείς υποστήριξαν την υπόθεση ότι οι αξιολογήσεις των δεικτών μέτρησης της EKE μπορούν να επηρεάσουν τις ανώμαλες αποδόσεις των ιταλικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο δείκτη FTSEMIB (Financial Times Stock Exchange Milano Indice Di Borsa) για το διάστημα 2007-2015.

Παρά την εφαρμογή κριτηρίων ESG, η μελέτη διαπιστώνει ότι δεν υπάρχει συστηματικός και σημαντικός αντίκτυπος στις ανώμαλες αποδόσεις του δείκτη FTSEMIB. Γίνεται φανερό ότι η βιωσιμότητα και η κοινωνική ευθύνη των εταιρειών δεν παίζει σημαντικό ρόλο στις προτιμήσεις των επενδυτών. Βάση των ευρημάτων κατά την περίοδο τη ανάλυσης, η ιταλική χρηματιστηριακή αγορά δεν φαίνεται να ανταμείβει τις κοινωνικά υπεύθυνες επιχειρήσεις, καθώς οι οικονομικές αποδόσεις δεν συνδέονται με τις αξιολογήσεις ESG. Η μελέτη κλείνει σημειώνοντας ότι οι εταιρείες που είχαν μία καλή εικόνα στο χρηματιστήριο, δεν έδειξαν ενδιαφέρον στην ιδέα επένδυσης και εφαρμογής ESG στρατηγικών στα μελλοντικά τους επιχειρησιακά πλάνα. Αυτό αποδεικνύει ότι στην ιταλική αγορά, η ηθική δεν αποτελεί ακόμα ένα αξιόπιστο εργαλείο προσέλκυσης κεφαλαίων παρά το γεγονός ότι οι κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις έχουν δείξει ένα αξιοσημείωτο θετικό ρυθμό ανάπτυξης την τελευταία δεκαετία.

Sahut & Pasquini-Descomps (2015)

Η μελέτη "ESG Impact on Market Performance of Firms: International Evidence" των Sahut & Pasquini-Descomps' (2015) εξετάζει πώς η απόδοση των εταιρειών στις αγορές και τα χρηματοοικονομικά τους αποτελέσματα σχετίζονται με τα κριτήρια ESG (Περιβάλλον, Κοινωνία, Διακυβέρνηση) σε εταιρείες από το Ηνωμένο Βασίλειο, τις ΗΠΑ και την Ελβετία. Στη μελέτη συμμετείχαν πάνω από 200 μεγάλες εταιρείες από αυτές τις χώρες. Τα δεδομένα ESG συλλέχθηκαν από την Covalence, η οποία υπολογίζει τα ESG σκορ συγκρίνοντας θετικές και αρνητικές πληροφορίες που υπάρχουν στο διαδίκτυο.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο υπάρχει μία ουδέτερη και ελαφρώς αρνητική σχέση μεταξύ των ESG κριτηρίων και της οικονομικής απόδοσης στην αγορά. Όσο αφορά τις ΗΠΑ και την Ελβετία, δεν βρέθηκε μία σαφής σχέση.

Οι συγγραφείς κατέληξαν ότι οι επενδυτές ενδέχεται να μην αναγνωρίζουν τις αξιολογήσεις ESG ως ένδειξη αυξημένου ή μειωμένου ρίσκου για τις εταιρείες.

Garcia et al. (2017)

Στο άρθρο "Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets" των Garcia et al. (2017), οι συγγραφείς διερεύνησαν αν το χρηματοοικονομικό προφίλ και οι επενδυτικές αποδόσεις των εταιρειών στις χώρες BRICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα και Νότια Αφρική) επηρεάζονται από την απόδοσή τους στα κριτήρια ESG (Περιβάλλον, Κοινωνία, Διακυβέρνηση). Τα δεδομένα συλλέχθηκαν από την Eikon και κάλυπταν 365 εισηγμένες εταιρείες στις χώρες BRICS για τα έτη 2010-2012.

Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι οι εταιρείες σε ευαίσθητες αγορές (όπως η ενέργεια, τα καύσιμα, η εξόρυξη) παρουσιάζουν καλύτερη ESG απόδοση σε σύγκριση με τις εταιρείες σε κλάδους με μικρότερο κοινωνικό και περιβαλλοντικό αντίκτυπο. Ωστόσο, δεν βρέθηκε σημαντική σχέση μεταξύ των επενδυτικών αποδόσεων και της ESG απόδοσης, με τη μόνη σημαντική σχέση να είναι αρνητική και να αφορά τον περιβαλλοντικό παράγοντα. Πρέπει να σημειωθεί ότι η μελέτη δεν εστίασε στην αιτιότητα των μεταβλητών, αλλά στις εμπειρικές συσχετίσεις.

Han et al (2016)

Η μελέτη των Han et al. (2016) εξέτασε τη σχέση μεταξύ των ESG αξιολογήσεων και της χρηματοοικονομικής απόδοσης σε 94 εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νότιας Κορέας κατά την περίοδο 2008-2014. Τα μέτρα της χρηματοοικονομικής απόδοσης που χρησιμοποιήθηκαν περιλάμβαναν την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE), τον λόγο τιμής προς λογιστική αξία (MBR) και την απόδοση μετοχών.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι τα επιμέρους στοιχεία των ESG είχαν διαφορετικές σχέσεις με τη χρηματοοικονομική απόδοση:

- Ο περιβαλλοντικός παράγοντας είχε αρνητική σχέση με τη χρηματοοικονομική απόδοση.
- Ο παράγοντας διακυβέρνησης είχε θετική σχέση με τη χρηματοοικονομική απόδοση.
- Δεν βρέθηκε σημαντική σχέση μεταξύ των κοινωνικών κριτηρίων και της χρηματοοικονομικής απόδοσης.

Xie et al (2018)

Το άρθρο τους με τίτλο "Do environmental, social, and governance (ESG) activities improve corporate financial performance?", επιδιώκει να διερευνήσει τη σχέση μεταξύ των ESG δραστηριοτήτων και της εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης (CFP). Έχει ως σκοπό την αναζήτηση, αν η αύξηση των ESG δραστηριοτήτων μπορεί να έχει θετική, αρνητική ή ουδέτερη επίδραση στη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών. Οι μελετητές χρησιμοποίησαν το μοντέλο DEA για να εκτιμήσουν την εταιρική αποδοτικότητα, ένα ολοκληρωμένο δείκτη χρηματοοικονομικής απόδοσης (CFP), και εξέτασαν τη μη γραμμική σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας των εταιρειών και της αποκάλυψης πληροφοριών ESG σε διαφορετικά επίπεδα αποκάλυψης. Επιπλέον, διερεύνησαν τη σχέση της χρηματοοικονομικής απόδοσης, συμπεριλαμβανομένης της αποδοτικότητας, του ROA (απόδοση ιδίων κεφαλαίων) και της χρηματιστηριακής αξίας, με τις δραστηριότητες ESG.

Τα αποτελέσματα αποκάλυψαν ότι οι εταιρείες που αποκαλύπτουν πληροφορίες ESG σε μέτριο επίπεδο παρουσιάζουν θετική σχέση με την αποδοτικότητα τους. Ωστόσο, τα χαμηλά ή πολύ υψηλά επίπεδα αποκάλυψης ESG δεν είχαν την ίδια θετική επίδραση, με τα χαμηλά επίπεδα να έχουν αρνητική συσχέτιση. Εκτός από αυτό, η αποκάλυψη πληροφοριών σχετικά με τη διακυβέρνηση είχε την ισχυρότερη θετική επίδραση, ακολουθούμενη από την κοινωνική και περιβαλλοντική αποκάλυψη. Τέλος κατέληξαν στο ότι οι δραστηριότητες ESG συνδέθηκαν γενικά με μη αρνητικές επιδράσεις στην απόδοση και τη χρηματιστηριακή αξία. Αυτό αποδίδεται στο ότι οι περιβαλλοντικές πολιτικές που

μειώνουν το κόστος, όπως οι πράσινες κατασκευές και η δημιουργία βιώσιμων συσκευασιών, έχουν θετική σχέση με τη χρηματοοικονομική απόδοση. Ωστόσο, οι πολιτικές για την κλιματική αλλαγή δεν παρουσίασαν σημαντική σχέση με την απόδοση.

Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι ESG δραστηριότητες, όταν εφαρμόζονται αποτελεσματικά και με μέτρο μπορούν να βελτιώσουν την εταιρική αποδοτικότητα. Έτσι συνιστούν ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να επιδιώκουν μία μέτρια αποκάλυψη των ESG πληροφοριών και να εκτελούν βιώσιμες δραστηριότητες με πραγματική ουσία αντί για συμβολικές ενέργειες για να ενισχύσουν την καλή φήμη τους και την ανταγωνιστικότητά τους.

Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J. (2019)

Η μελέτη αυτή διερευνά τη σχέση μεταξύ επιδόσεων στους τομείς περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης και της χρηματοοικονομικής απόδοσης σε πολυεθνικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στις αναδυόμενες αγορές της Λατινικής Αμερικής, και συγκεκριμένα στη Βραζιλία, τη Χιλή, την Κολομβία, το Μεξικό και το Περού. Χρησιμοποιώντας δεδομένα από τη βάση Thomson Reuters Eikon για την περίοδο 2011-2015, οι συγγραφείς εφαρμόζουν γραμμικές παλινδρομήσεις σε δείγμα 104 λατινοαμερικανικών πολυεθνικών εταιρειών. Τα αποτελέσματα δείχνουν μια στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ του συνολικού ESG σκορ και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών, κάτι που υποδηλώνει ότι οι εταιρείες με υψηλότερες επιδόσεις ESG στις συγκεκριμένες αγορές εμφανίζουν χαμηλότερα οικονομικά αποτελέσματα, αντίθετα με την ευρέως διαδεδομένη άποψη ότι τα υψηλά ESG σκορ ενισχύουν τη χρηματοοικονομική απόδοση.

Το εύρημα αυτό αναδεικνύει τις ιδιαιτερότητες των αναδυόμενων αγορών στη Λατινική Αμερική, όπου οι επενδύσεις στον τομέα ESG φαίνεται να επιφέρουν οικονομικά βάρη για τις επιχειρήσεις, πιθανόν λόγω των ρυθμιστικών ή λειτουργικών συνθηκών στις αγορές αυτές.

Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα

Στη σύγχρονη εποχή, τα περιβαλλοντικά και κοινωνικά προβλήματα έχουν ενταθεί σημαντικά, επηρεάζοντας άμεσα τη σταθερή και ομαλή λειτουργία των επιχειρήσεων. Για αυτόν τον λόγο οι επιχειρήσεις προσπαθώντας να συμβάλουν θετικά σε αυτά, προβαίνουν σε βιώσιμες πρακτικές. Έτσι βασικός στόχος των επιχειρήσεων που υιοθετούν δράσεις Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ) είναι η ενίσχυση των μακροπρόθεσμων αποτελεσμάτων τους και η μείωση των κινδύνων, ενώ παράλληλα επιδιώκουν να βελτιώσουν τον αντίκτυπό τους στην κοινωνία και το περιβάλλον. Με την πάροδο του χρόνου, η έννοια της ΕΚΕ έχει εξελιχθεί, οδηγώντας στην ανάδειξη της προσέγγισης ESG (Environmental, Social, Governance).

Η ενσωμάτωσή των αρχών αειφόρας και της βιώσιμης ανάπτυξης αποτελεί πλέον βασικό μέρος τη στρατηγικής των μεγαλύτερων εταιρειών παγκοσμίως. Παράλληλα, το ενδιαφέρον των επενδυτών για τις πληροφορίες ESG είναι έντονο. Φαίνεται να λαμβάνουν ολοένα και περισσότερο υπόψη τους αυτά τα κριτήρια στις επενδυτικές τους αποφάσεις, θεωρώντας τα κρίσιμα για την αποδοτικότητα των επενδύσεων. Για τον λόγο αυτό, παρατηρείται σήμερα σημαντική αύξηση στον αριθμό των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων.

Σύμφωνα με δεδομένα από τη σχετική βιβλιογραφία, που βασίζεται κυρίως σε μακροχρόνιες έρευνες, οι αποδόσεις ESG φαίνεται να έχουν συχνά μια θετική ή, τουλάχιστον, μη αρνητική συσχέτιση με τη χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων. Πρέπει να σημειωθεί ότι οι επιδόσεις ESG δεν επηρεάζουν στον ίδιο βαθμό όλους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες και παρατηρείται ακόμη ότι κάθε στοιχείο (E,S,G) δεν έχουν την ίδια επίδραση στην οικονομική απόδοση. Σε κάθε περίπτωση, ο παράγοντας της εταιρικής διακυβέρνησης φαίνεται να επηρεάζει περισσότερο την οικονομική απόδοση σε σύγκριση με τους άλλους δύο. Επιπλέον, η σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης διαφέρει ανάλογα με την περιοχή και τον τομέα που δραστηριοποιείται η εκάστοτε εταιρεία. Ένα ακόμα σημαντικό συμπέρασμα που προκύπτει από τη βιβλιογραφική έρευνά μας είναι ότι οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν στρατηγικές ESG δεν απολαμβάνουν μόνο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά οφέλη, αλλά μειώνουν σημαντικά την έκθεσή τους σε ακραίους κινδύνους.

Μερικές προτάσεις για μελλοντική έρευνα στον τομέα ESG μπορεί να περιλαμβάνουν:

- Κατά πόσο το νομοθετικό πλαίσιο μπορεί να επηρεάσει την υιοθέτηση ESG στρατηγικών από τις επιχειρήσεις.
- Πώς επηρεάζουν οι ESG στρατηγικές τις επιχειρήσεις σε περιόδους οικονομικής κρίσης;
- Πως επηρεάζουν τα κριτήρια ESG τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα;

Βιβλιογραφία

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022, April). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), σσ. 5052-5079.
- Aguilera, R. V., Rupp, D., Williams, C., & Ganapathi, J. (2007, July). Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations. *Academy of Management Review*, 32(3), σσ. 836-863.
- Alareeni, B., & Hamdan, A. (2020, October). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), σσ. 1409-1428.
- Bernstein, A., & Beeferman, L. (2015, May). The Materiality of Human Capital to Corporate Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*.
- Bowen, H. R. (1948). *Toward Social Economy*. Rinehart.
- Bowen, H. R. (2013). *Social Responsibilities of the Businessman*. University of Iowa Press.
- Carroll, A. B. (1979, October). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), σσ. 497–505.
- Carroll, A. B. (1991, July). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), σσ. 39-48.
- Carroll, A. B. (2009). A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices. Στο *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility* (σσ. 19 - 46). Oxford University Press.
- Davis, K. (1967). Understanding the social responsibility puzzle. *Business Horizons*, 10(4), σσ. 45-50.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020, November). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 167(2), σσ. 333-360.
- Duque, E., & Caracuel, J. (2019, January). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects

- of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 154(2), σσ. 315–334.
- Eccles, R., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014, November). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), σσ. 2835-2857.
- Eilbirt, H., & Parket, I. (1973). The practice of business: The current status of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 16(1), σσ. 5-14.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach* . Pitman Publishing.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015, October). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment, Taylor and Francis*, 5(4), σσ. 210-233.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press.
- Garcia, A., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. (2017, March). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 140(1), σσ. 135-147.
- Han, J., Kim, H., & Yu, J. (2016, December). Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 1(1), σσ. 61–76.
- Johnson, H. L. (1971). *Business in Contemporary Society: Framework and Issues*. Wadsworth Publishing Company.
- Jones, T. M. (1980). Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined. *California Management Review*, 22(3), σσ. 59-67.
- KPMG. (2022). *KPMG 2022 CEO Outlook, Growth strategies in turbulent times*. KPMG.
- Kuo, T., Chen, H.-M., & Meng, H.-M. (2021, May). Do corporate social responsibility practices improve financial performance? A case study of airline companies. *Journal of Cleaner Production*, 289(125), σσ. 125-133.
- Landi, & Sciarelli. (2019). Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, 15(1), σσ. 11-27.
- Lobe, & Walkshausl. (2014). Vice versus virtue investing around the world. *Review of Managerial Science*, 8(2), σσ. 151-185.
- Murphy, P. E. (1978). Corporate social responsiveness : an evolution. *University of Michigan Business Review.*, 19(4), σσ. 19-25.

- OECD. (χ.χ.). *OECD*. Ανάκτηση από OECD:
<https://www.oecd.org/en/topics/responsible-business-conduct.html>
- Panayiotou, N., Aravossis, K., & Moschou, P. (2009). Greece: A comparative study of CSR reports. Στο S. Idowu, & W. Filho, *Global Practices of Corporate Social Responsibility* (σσ. 149-164).
- Porter, & Kramer. (2006). The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. Στο *Corporate Environmental Responsibility*.
- Sahut, & Pasquini-Descomps. (2015). ESG Impact on Market Performance of Firms: International Evidence. *Management international, Volume 19, Number 2, 19(2)*, σσ. 40–63.
- Swanson, D. (2006, September). Corporation, Be Good!: The Story of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Learning & Education*, 5(3), σσ. 379-382.
- Unruh, G., Kiron, D., Kruschwitz, N., Reeves, M., I, H. R., & Felde, A. M. (2016, July). Investing For a Sustainable Future: Investors Care More About Sustainability than Many Executives Believe. *MIT Sloan Management Review*, 57(1), σσ. 31-37.
- Velte, P. (2017, July). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), σσ. 169-178.
- Viehs, M., Clark, G., & Feiner, A. (2014, September). From The Stockholder To The Stakeholder - How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. *SSRN Electronic Journal*.
- Walton, C. C. (1967). *Corporate Social Responsibilities*. Wadsworth Publishing Company.
- Whelan, T., Atz, U., Holt, T. V., Clark, C. C., Salazar, P., & Bruno, Z. L. (2021). *ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020*. NYU Stern Center for Sustainable Business and Rockefeller Asset Management.
- Wong, W.-C., Batten, J., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S., Nordin, S., & Adzis, A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*.
- Xie, J., Nozawa, W., Fujii, H., & Yagi, M. (2018, July). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 27(3), σσ. 286-300.
- Yoo, S. (2021, April). Disclosure or Action: Evaluating ESG Behavior towards Financial Performance. *Finance Research Letters*, 38(1), σσ. 102-108.

Zadek, S. (2004, January). The Path to Corporate Responsibility. *Harvard business review*, 82(1), σσ. 125-32.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή. (2006). *Implementing the partnership for growth and jobs : making Europe a pole of excellence on corporate social responsibility*.

Ζοπουνίδης, Κ., & Μπάλλα, Β. (2010). Μοντέλα Διαχείρισης Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. *Επιστημονικό μάρκετινγκ*, 24-27.

Συμβούλιο της ΕΕ. *Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία*. Ανάκτηση από <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/green-deal/>

Χρηματιστήριο Αθηνών ATHEX GROUP. (2020). *Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG 2020*.

Ζοπουνίδης, Κ., Λεμονάκης, Χ., 2007. Το βήμα της ΕΚΕ: Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και η Ανάπτυξη του Ανταγωνιστικού Επιχειρηματικού Πλεονεκτήματος.