



MBA

ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ
ΚΡΗΤΗΣ

ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

**ΣΧΟΛΗ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στη Διοίκηση
Επιχειρήσεων -Master in Business Administration

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΣΤΗΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΥΠΕΥΘΥΝΟΤΗΤΑ, ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ
ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΤΙΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ (ESG) ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΔΗΜΗΤΡΑ Ι. ΓΕΩΡΓΑΚΑΚΗ

Χανιά, 2024

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

Εγκρίθηκε την 23/05/24 από την εξεταστική επιτροπή:

1. Μιχάλης Δούμπος, Καθηγητής (επιβλέπων)
2. Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, Καθηγητής
3. Στέλιος Τσαφάρáκης, Αναπλ. Καθηγητής

Ευχαριστίες

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή είναι αφιερωμένη στον καθηγητή Ευάγγελο Γρηγορούδη, που έφυγε τόσο αιφνίδια από τη ζωή αφήνοντας ένα μεγάλο κενό στον ακαδημαϊκό χώρο.

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμότερες ευχαριστίες μου προς τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Μιχαήλ Δούμπο, για την αμέριστη καθοδήγηση, την υπομονή και την εξαιρετική υποστήριξη καθ' όλη τη διάρκεια αυτής της διατριβής. Η επιστημονική του κατεύθυνση και τα πολύτιμα σχόλιά του ήταν καθοριστικά για την ολοκλήρωση αυτού του έργου.

Τέλος, αλλά εξίσου σημαντικό, θέλω να ευχαριστήσω την οικογένειά μου και τους φίλους μου για την ανιδιοτελή αγάπη και στήριξη που μου προσέφεραν όλα αυτά τα χρόνια, Χωρίς την πίστη τους σε εμένα, τίποτα από αυτά δεν θα ήταν δυνατό.

Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη	4
Abstract	5
Εισαγωγή	6
Βιβλιογραφική Ανασκόπηση.....	10
Η θεωρία των ενδιαφερόμενων.....	11
Το διοικητικό συμβούλιο (ΔΣ).....	12
Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου	13
Ανεξάρτητοι διευθυντές	15
Η εξουσία του CEO	17
Πολυπολιτισμικότητα	18
Ποικιλομορφία φύλων	19
Εμπειρική Ανάλυση.....	25
Το δείγμα.....	25
Μεταβλητές.....	26
Περιγραφικά Στατιστικά	28
Αποτελέσματα-Συζήτηση	37
Μοντέλο Παλινδρόμησης 1	38
Μοντέλο Παλινδρόμησης 2	40
Μοντέλο Παλινδρόμησης 3	43
Συμπεράσματα	47
Βιβλιογραφία	49

Περίληψη

Τα τελευταία χρόνια, η περιβαλλοντική και κλιματική κρίση, οι κοινωνικές ανισότητες και η απαίτηση για διαφανείς εταιρικές διαδικασίες, έχουν δημιουργήσει μια ανάγκη για υιοθέτηση νέων πρακτικών από τις κυβερνήσεις, την κοινωνία και τις επιχειρήσεις. Η επιτυχία των επιχειρήσεων πλέον αξιολογείται, πέρα από τα οικονομικά κέρδη τους, από τις ενέργειες τους προς το περιβάλλον, τη στάση τους προς την κοινωνία αλλά και την εταιρική διακυβέρνηση που εφαρμόζουν. Αυτά αποτελούν το τρίπτυχο του ESG (Environmental, Social and Governance) και είναι μια έννοια που εισήχθη το 2006 από τις Αρχές των Ηνωμένων Εθνών για Κοινωνικά Υπεύθυνες Επενδύσεις, υποστηρίζοντας ότι οι εταιρείες οφείλουν να στοχεύουν στην επίτευξη μακροπρόθεσμης βιώσιμης ανάπτυξης δημιουργώντας αξία για τους μετόχους τους αλλά και για την κοινωνία. Από τότε μέχρι σήμερα η βιώσιμη ανάπτυξη έχει λάβει ευρεία αποδοχή και ενσωματώνεται σταδιακά στην οικονομική σφαίρα ενώ όλο και περισσότερες εταιρείες έχουν υιοθετήσει ESG τακτικές. Σύμφωνα με την Bloomberg, το 2021 τα περιουσιακά στοιχεία του ESG έφτασαν τα 37,8 τρισεκατομμύρια δολάρια, ενώ έως το 2025 υπολογίζεται να ξεπεράσουν τα 53 τρισεκατομμύρια δολάρια σε παγκόσμια κλίμακα. Όλα τα παραπάνω αποδεικνύουν την αξία του ESG και επομένως όπως είναι αναμενόμενο πολυάριθμες έρευνες έχουν μελετήσει τους παράγοντες που συνδέονται με την επίδοση του ESG. Μέσα σε αυτά τα πλαίσια, η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή εξετάζει τον ρόλο των γυναικών στην κοινωνική υπευθυνότητα, την εταιρική διακυβέρνηση, και τις περιβαλλοντικές επιδόσεις (ESG) των επιχειρήσεων. Η έρευνα επικεντρώνεται σε δευτερογενή στοιχεία από 1893 ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και επιδιώκει να συγκρίνει τα ευρήματα με υπάρχουσες εμπειρικές μελέτες. Η εργασία καταλήγει σε συμπεράσματα για τον αντίκτυπο των γυναικών σε υψηλόβαθμες εταιρικές θέσεις, αλλά και άλλων παραγόντων στις επιδόσεις ESG.

Abstract

In recent years, the environmental and climate crisis, social inequalities and the demand for transparent corporate processes have created a need for the adoption of new practices by governments, society and businesses. The success of businesses is now evaluated, beyond their financial profits, by their actions towards the environment, their attitude towards society and the corporate governance they apply. These make up the tripartite of ESG (Environmental, Social and Governance) and is a concept introduced in 2006 by the United Nations' Principles for Responsible Investments, arguing that companies should aim to achieve long-term sustainable growth by creating value for their shareholders but also for society. Since then, sustainable development has been widely accepted and gradually integrated into the financial sphere, while more and more companies have adopted ESG practices. According to Bloomberg, in 2021 ESG assets reached 37.8 trillion dollars, while by 2025 they are estimated to exceed 53 trillion dollars on a global scale. All of the above proves the value of ESG and therefore as expected numerous studies have studied the factors linked to ESG performance. Within these frameworks, this master's thesis examines the role of women in social responsibility, corporate governance, and environmental performance (ESG) of companies. The research focuses on secondary data from 1893 European firms and seeks to compare the findings with existing empirical studies. The thesis draws conclusions on the impact of women in senior corporate positions, but also of other factors on ESG performance.

Εισαγωγή

Η κλιματική κρίση και οι συνέπειες της είναι ήδη αισθητές παγκοσμίως, γεγονός που υποδηλώνει ότι αν δεν ληφθούν άμεσα μέτρα οι επιπτώσεις της στο μέλλον θα είναι πολύ πιο σοβαρές (Issa & Zaid, 2023). Η Ευρώπη, που αποτελεί την τρίτη σε πληθυσμό ήπειρο στη Γη, πλήττεται από τα αποτελέσματα της υπερθέρμανσης του πλανήτη, καθώς σε πολλές χώρες της εμφανίζεται ατμοσφαιρική ρύπανση, ξηρασία, πυρκαγιές και άνοδος της στάθμης της θάλασσας. Με σκοπό τη μείωση αυτών των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, η Ευρωπαϊκή Ένωση δεσμεύτηκε να μειώσει τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου έως το 2030 κατά 55% συγκριτικά με τα επίπεδα του 1990 με απώτερο σκοπό να τις εξαλείψει καθολικά μέχρι το 2050 (Issa & Jalal 2023).

Παράλληλα ο Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών (ΟΗΕ) έχει ανακηρύξει τη δεκαετία που διανύουμε, ως δεκαετία δράσης για τη βιώσιμη ανάπτυξη. Η βιώσιμη ανάπτυξη αποτελεί πλέον παγκόσμια επιτακτική ανάγκη για τις κυβερνήσεις, την κοινωνία και τις επιχειρήσεις ειδικά μετά τις τελευταίες εξελίξεις με την ενεργειακή κρίση και τον πόλεμο που εξελίσσεται στην Ουκρανία. Οι στόχοι που έχει θέσει ο ΟΗΕ, όσον αφορά τη βιώσιμη ανάπτυξη, οφείλουν να έχουν επιτευχθεί μέχρι το 2030, γεγονός που έχει ωθήσει τις επιχειρήσεις να μετρούν, δημοσιοποιούν και να διαχειρίζονται τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με το συγκεκριμένο θέμα (ICAP, 2023).

Αξιοσημείωτο είναι ότι η πλειονότητα των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου παράγονται από εταιρείες και βιομηχανίες και όχι από τον γενικό πληθυσμό. Οι εκπομπές αυτές συσχετίζονται συχνά με την παραγωγή ενέργειας, με τις μεταφορές και με διάφορες βιομηχανικές διαδικασίες. Σύμφωνα με έκθεση του οργανισμού Carbon Disclosure Project (CDP, 2017)¹ το 2017 βρέθηκε ότι 100 εταιρείες που παρείχαν πληροφορίες για τον περιβαλλοντικό τους αντίκτυπο ευθύνονται για περισσότερο από το 70% των συνολικών εκπομπών που συνδέονται με την αλλαγή του κλίματος παγκοσμίως. Συνεπώς, γίνεται κατανοητό ότι ένας μικρός αριθμός μεγάλων εταιρειών φέρουν ευθύνη για ένα σημαντικό ποσοστό των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και κατά

¹ Το Carbon Disclosure Project αποτελεί έναν διεθνή μη κερδοσκοπικό οργανισμό με γραφεία σε διάφορες χώρες, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιαπωνία, την Ινδία, την Κίνα, τη Γερμανία και τις ΗΠΑ. Ο οργανισμός παρέχει μια τυποποιημένη πλατφόρμα αναφοράς για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών συσχετισμένες με το κλίμα, βοηθώντας επενδυτές, εταιρείες, πόλεις και κράτη να αναλύσουν και να διαχειριστούν τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις. <https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/002/866/original/China-edition-climate-change-report-2017-EN.pdf>

συνέπεια οι δράσεις τους όσον αφορά τη μείωση των εκπομπών θα παίξουν σπουδαίο ρόλο (Issa & Jalal 2023).

Παρά ταύτα, υπάρχουν πολυάριθμες εταιρείες που αποκρύπτουν τα επίπεδα των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, οδηγώντας πολλές χώρες να εφαρμόζουν υποχρεωτικούς κανόνες δημοσιοποίησης για εταιρικές πληροφορίες σχετιζόμενες με το κλίμα και πιο συγκεκριμένα με τις εκπομπές τους σε αέρια που επηρεάζουν το φαινόμενο του θερμοκηπίου. Παραδείγματος χάριν, το Ηνωμένο Βασίλειο το 2019 και οι ΗΠΑ θέσπισαν κανονισμούς που υποχρεώνουν τις εταιρείες να δημοσιοποιούν πληροφορίες σχετικά με κινδύνους που αφορούν την κλιματική αλλαγή και τις εκπομπές αερίων. Αυτοί οι κανονισμοί μπορούν να αποτελέσουν καταλύτη για τις εταιρείες ώστε να είναι πιο υπεύθυνες μειώνοντας τις περιβαλλοντικές τους επιπτώσεις και να προωθήσουν ένα γενικότερο πλαίσιο μετάβασης προς μια πράσινη οικονομία (Issa & Jalal 2023).

Το πλαίσιο αυτό έχει αναμφισβήτητα επηρεάσει τον τρόπο σκέψης και λειτουργίας πολλών εταιρειών, οι οποίες καλούνται να αναπροσαρμόσουν τα επιχειρηματικά τους μοντέλα και την στρατηγική τους στο πλαίσιο των αρχών της βιώσιμης ανάπτυξης ώστε να ανταποκριθούν στις σημερινές προκλήσεις. Ζητήματα όπως ο σεβασμός στο περιβάλλον, η κοινωνική ευθύνη και η ορθή εταιρική διακυβέρνηση, ευρέως γνωστά και ως ESG (Environmental, Social, Governance), έχουν κερδίσει ιδιαίτερο ενδιαφέρον τόσο από τον επιχειρηματικό κόσμο όσο και από την ακαδημαϊκή κοινότητα. Οι εταιρείες έχουν πολλά να κερδίσουν δημοσιοποιώντας δεδομένα ESG, καθώς αυτό βελτιώνει την εικόνα τους, προσελκύει χρηματοδότηση, μειώνει τα έξοδα της χρηματοδότησης και αυξάνει την αξία τους (Chen *et al.*, 2023).

Η έννοια του ESG εισήχθη για πρώτη φορά το 2004 από τα Ηνωμένα Έθνη σύμφωνα με την έκθεση «Who Cares Wins»², ενώ το 2006 ολοκλήρωσαν τις Αρχές για Υπεύθυνη Επένδυση, παρέχοντας ένα πλαίσιο μέσω του οποίου οι επενδυτές μπορούν να ενσωματώσουν τους παράγοντες του ESG στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων και στις πρακτικές ιδιοκτησίας τους και έτσι να ευθυγραμμίσουν καλύτερα τους στόχους τους με αυτούς της κοινωνίας γενικότερα. Σήμερα, στις επενδυτικές πρακτικές, οι οικονομικοί παράγοντες δεν είναι πλέον οι μόνοι που υπαγορεύουν τις επενδυτικές αποφάσεις, καθώς οι επενδυτές λαμβάνουν όλο και περισσότερο

² World Bank Group (2004), “Who cares wins: connecting financial markets to a changing world” Washington, D.C.

υπόψη τις διαστάσεις του ESG κατά την αξιολόγηση των επενδυτικών ευκαιριών (Chen *et al.*, 2023).

Σε παγκόσμιο επίπεδο, οι επιδόσεις των τριών πυλώνων του ESG των εταιρειών θέτουν ένα μέτρο για την αξιολόγηση της αφοσίωσής τους στην προστασία του περιβάλλοντος και την κοινωνική ευθύνη. Η βαθμολογία ESG, ή η αξιολόγηση της βιωσιμότητας, χρησιμεύει ως μια ολιστική αξιολόγηση της απόδοσης μιας εταιρείας σχετικά με περιβαλλοντικά, κοινωνικά και θέματα εταιρικής διακυβέρνησης (Bigelli *et al.*, 2023). Δεν υποκαθιστά τη συμβατική αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας, αλλά μάλλον τη συμπληρώνει, διευρύνοντας το εύρος των διαθέσιμων πληροφοριών για τη λήψη τεκμηριωμένων αποφάσεων που δίνουν προτεραιότητα στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα. (Brogi *et al.*, 2022).

Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω, γίνεται σαφής η σημασία της επίδοσης ESG μιας επιχείρησης, και δη της υψηλής επίδοσης. Αυτό το γεγονός οδήγησαν πολλούς ερευνητές να προσπαθήσουν να αποσαφηνίσουν τους παράγοντες που οδηγούν τις εταιρείες σε υψηλότερες βαθμολογίες ESG ή αυξημένη Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (CSR), υπογραμμίζοντας στοιχεία που σχετίζονται με έθνη, επαγγελματικούς κλάδους και μεμονωμένες επιχειρήσεις (Boubaker *et al.*, 2018; Gillan *et al.*, 2021). Ο όρος «εταιρική κοινωνική ευθύνη» (CSR - Corporate Social Responsibility) αναφέρεται στις πρακτικές εκείνες των εταιρειών που στοχεύουν στην αντιμετώπιση περιβαλλοντικών και κοινωνικών ζητημάτων.

Τα επίπεδα ανάπτυξης μια χώρας, η θρησκεία, τα πολιτισμικά χαρακτηριστικά, το νομικό πλαίσιο και η έκταση των αστικών και πολιτικών ελευθεριών, εμφανίζονται ως οι βασικοί παραγόντες που καθορίζουν την προσήλωση μιας εταιρείας σε θέματα CSR και ESG, ειδικά για επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν πολυεθνικά χαρακτηριστικά (Pizzi *et al.*, 2022, Hunjra *et al.*, 2021). Μια παλιότερη έρευνα σημειώνει ότι πρωταρχικός παράγοντας που καθορίζει την απόδοση του ESG είναι το νομικό πλαίσιο της χώρας καταγωγής της εταιρείας (Liang and Renneboog 2017), ενώ το 2015 οι Jha και Cox συσχέτισαν την απόδοση του ESG με το επίπεδο του κοινωνικού κεφαλαίου της περιοχής που είναι εγκατεστημένα τα νομικά κεντρικά γραφεία αμερικανικών εταιρειών.

Πολυάριθμες μελέτες έχουν διερευνήσει επίσης τη συσχέτιση της επίδοσης ESG ή CSR με διάφορα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου. Πιο συγκεκριμένα, η παρουσία γυναικών διευθυντών (CEO) (Borghesi *et al.*, 2014) και η υψηλότερη εκπροσώπησή τους στο διοικητικό

συμβούλιο φαίνεται να αυξάνει τις επενδύσεις στα θέματα CSR (Borghesi *et al.*, 2014, McGuinness *et al.*, 2017). Άλλα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου, όπως η πολιτιστική πολυμορφία των μελών του (Lau *et al.*, 2016, Rao & Tilt, 2016), η παρουσία ανεξάρτητων διευθυντών (Liu *et al.*, 2015) και η σύσταση επιτροπής CSR (Spitzeck, 2009, Helfaya & Moussa, 2017), έχουν διερευνηθεί μεμονωμένα και συχνά βρέθηκε ότι έχουν θετική συσχέτιση με τις πρακτικές CSR των εταιρειών.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι να εξεταστεί εάν η παρουσία γυναικών στη διοίκηση μιας εταιρείας επηρεάζει τις επιδόσεις της σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικά ζητήματα διακυβέρνησης (ESG). Η ανάλυση βασίζεται σε στοιχεία 1893 ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, τα οποία αντλήθηκαν από τη βάση Eikon της Refinitiv³. Τα αποτελέσματα θα συγκριθούν κριτικά με τα υπάρχοντα εμπειρικά αποτελέσματα άλλων ερευνών.

³ <https://eikon.refinitiv.com/>

Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Τα τελευταία χρόνια, έχει καταστεί συνήθης πρακτική στον ακαδημαϊκό και επιχειρηματικό κόσμο να εξετάζεται ο τρόπος εφαρμογής των πρακτικών ESG (Περιβάλλον, Κοινωνία, Διακυβέρνηση) από τα διοικητικά συμβούλια (Widyawati, 2020). Αυτό αποδίδεται στην εντεινόμενη ανησυχία για τις αρνητικές συνέπειες των ανθρωπογενών δραστηριοτήτων στο περιβάλλον και την κλιματική αλλαγή (Ginglinger & Moreau, 2021), την έντονη ευαισθητοποίηση των καταναλωτών και των εργαζομένων για θέματα περιβαλλοντικής και κοινωνικής υπευθυνότητας (Daugaard, 2020), καθώς και την αυξανόμενη νομοθετική πίεση προς τις επιχειρήσεις σχετικά με τα τρία αυτά στοιχεία των ESG πρακτικών (Henisz *et al.*, 2014).

Έτσι, οι βασικοί ενδιαφερόμενοι όπως καταναλωτές, εργαζόμενοι, προμηθευτές, επενδυτές, κοινωνικές ομάδες και κυβερνητικές αρχές στις περιοχές όπου λειτουργούν οι εταιρείες, έχουν εστιάσει την προσοχή τους προς τις εταιρικές δράσεις και τις δημοσιευμένες αναφορές ESG (Popov & Makeeva, 2022). Εξαιτίας αυτού, παρατηρείται η αυξανόμενη σημασία του ESG στον καθορισμό της αγοραίας αξίας και της επενδυτικής ελκυστικότητας των εταιρειών (Nazarova & Lavrova, 2022). Ως εκ τούτου, οι ερευνητές αναπτύσσουν μοντέλα που προβλέπουν την αξία μιας εταιρείας με βάση ESG κριτήρια (Zakmatov *et al.*, 2022). Κρίσιμο στοιχείο αυτών των μοντέλων αξιολόγησης είναι η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης (Popov & Makeeva, 2022).

Παρακάτω ακολουθεί ανασκόπηση των σημαντικότερων ερευνών που εστιάζουν στην επίδραση που έχουν τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου στην αποτελεσματική εφαρμογή των αρχών και πρακτικών ESG στον εταιρικό κόσμο. Αυτό είναι εύλογο να μελετηθεί, καθώς το διοικητικό συμβούλιο ορίζει τη στρατηγική ανάπτυξης μιας εταιρείας (Singh & Delios, 2017) και φέρει την ευθύνη ελέγχου των ενεργειών της διοίκησης για την υλοποίηση αυτής της στρατηγικής, περιλαμβανομένης της πρόληψης ή της αντιμετώπισης των αντικρουόμενων συμφερόντων (Jensen & Meckling 1976, Neville *et al.*, 2019, Ntim *et al.*, 2019). Οι υπάρχουσες μελέτες κατά κύριο λόγο εστιάζουν στα ατομικά χαρακτηριστικά των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

Η θεωρία των ενδιαφερόμενων

Ο Freeman (1984, 1994) διατύπωσε τη θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών, η οποία υποστηρίζει ότι ένας οργανισμός πρέπει να στοχεύει στην αύξηση του πλούτο κάθε ενδιαφερόμενου μέρους, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα άλλων ενδιαφερόμενων μερών. Πιο συγκεκριμένα, το ενδιαφερόμενο μέρος, ή αλλιώς ενδιαφερόμενος, ενός οργανισμού ή μιας εταιρείας αναφέρεται σε κάθε ομάδα ή άτομο που μπορεί να ασκήσει επιρροή ή να επηρεαστεί άμεσα από τις δραστηριότητες της. Αυτό περιλαμβάνει μετόχους, ομολογιούχους, τράπεζες, προμηθευτές, υπαλλήλους, πελάτες, κυβερνητικούς φορείς, πολιτικές ομάδες, ακόμη και ανταγωνιστές (Dmytryev *et al.*, 2021). Οι Parmar *et al.* (2010) τόνισαν ότι οι εταιρείες είναι υποχρεωμένες να επιδεικνύουν υπευθυνότητα όχι μόνο απέναντι στους πρωταρχικούς ενδιαφερομένους τους, όπως οι μέτοχοι, οι πελάτες και οι υπάλληλοι, αλλά και έναντι των δευτερευόντων ενδιαφερόμενων, συμπεριλαμβανομένων των κοινωνικών κοινοτήτων, των τοπικών κυβερνήσεων, των εξωτερικών συνεργατών και των μη κυβερνητικών οργανισμών.

Σύμφωνα με τη θεωρία των ενδιαφερόμενων, το διοικητικό συμβούλιο φέρει την ευθύνη να ευθυγραμμίσει τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων και τις ενέργειες των διευθυντών (Freeman & Reed, 1983). Αυτό σημαίνει ότι το διοικητικό συμβούλιο λειτουργεί ως εκπρόσωπος πολλών ενδιαφερόμενων μερών που δεν ενδιαφέρονται μόνο για τις λειτουργίες και τις επιδόσεις της εταιρείας (Parkinson, 1995). Ενώ η ανώτερη διοίκηση συχνά δίνει προτεραιότητα στους μετόχους λόγω της οικονομικής τους επιρροής και επικεντρώνεται στη βραχυπρόθεσμη απόδοση (Freeman & Reed, 1983), τα διοικητικά συμβούλια συνήθως επικεντρώνονται στην ενίσχυση των μακροπρόθεσμων σχέσεων μεταξύ των εταιρειών και όλων των ενδιαφερόμενων (Frynas & Stephens, 2015). Κατά συνέπεια, το διοικητικό συμβούλιο διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στην επίβλεψη και την καθοδήγηση της εταιρικής διακυβέρνησης ώστε να σκέφτεται στρατηγικά, ανταγωνιστικά και ολιστικά ενσωματώνοντας περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς προβληματισμούς για την καλύτερη αντιμετώπιση των αναγκών όλων των ενδιαφερόμενων (Bigelli *et al.*, 2023).

Κατά τους Chouaibi *et al.* (2022) και τον Gaa (2009) το διοικητικό συμβούλιο αναλαμβάνει κεντρικό ρόλο στη δημιουργία στρατηγικών βιωσιμότητας και στην επίβλεψη των αλληλεπιδράσεων της εταιρείας με τους ενδιαφερομένους. Επιπλέον, το διοικητικό συμβούλιο, αντιπροσωπεύοντας τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων, φέρει την ευθύνη να εξασφαλίσει τη

διαφάνεια της εταιρείας σχετικά με τις πρακτικές βιωσιμότητας (Bamahros *et al.*, 2022). Ως εκ τούτου, η δημοσιοποίηση των στοιχείων της κοινωνικής υπευθυνότητας, της εταιρικής διακυβέρνησης και των περιβαλλοντικών επιδόσεων (ESG) των επιχειρήσεων χρησιμεύει ως δίαυλος επικοινωνίας μεταξύ μιας εταιρείας και των ενδιαφερόμενων της με στόχο την κάλυψη των αναγκών και των προσδοκιών όλων των τελευταίων (Suttipun, 2021). Επιπλέον, η δημοσιοποίηση των στοιχείων ESG μιας εταιρείας συμβάλλει στη μείωση της ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ των ατόμων ‘εντός’ της εταιρείας και των ενδιαφερόμενων (Bamahros *et al.*, 2022), ενώ αποτελεί και την βάση για την τελική αξιολόγηση απόδοσης ESG. Κατά συνέπεια, η θεωρία των ενδιαφερομένων είναι θεμελιώδης για την εξέταση της σχέσης μεταξύ των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου και της επίδοσης ESG.

Το διοικητικό συμβούλιο (ΔΣ)

Τα τελευταία χρόνια τα ζητήματα που αφορούν το ESG και την κλιματική αλλαγή έχουν λάβει τεράστια προσοχή (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018, Huang, 2021, Sullivan & Gouldson, 2017). Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι αυτά τα δύο θέματα θα αποτελέσουν κριτήριο για το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ενώ οι ίδιες οι επιχειρήσεις αρχίζουν να επαναξιολογούν και να επαναπροσδιορίζουν τα επιχειρηματικά μοντέλα και τους στόχους τους προς μια κατεύθυνση με μεγαλύτερη περιβαλλοντική συνείδηση και πιο υπεύθυνο τρόπο (Cornell & Shapiro, 2021, Klettner *et al.*, 2014, Rao & Tilt, 2016, Rivera *et al.*, 2022). Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου φαίνεται να παίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση κοινωνικά υπεύθυνων συμπεριφορών και στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων (Cambrea *et al.*, 2023). Αναμφισβήτητα χρησιμεύει ως το «σύστημα ελέγχου αποφάσεων» (Fama & Jensen, 1983) και κατέχει εγγενώς μια κρίσιμη λειτουργική θέση που σχετίζεται με τη βιωσιμότητα (Glass *et al.*, 2016, Orazalin, 2020).

Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, δεδομένης της ικανότητάς του να επηρεάζει τις αξίες και τις επιλογές του οργανισμού, εμφανίζεται από πολλούς ερευνητές ως καθοριστικός παράγοντας όσον αφορά τη δημοσιοποίηση των στοιχείων ESG (Cucari *et al.*, 2018, Husted & de Sousa- Filho, 2019), τις πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) (Naciti, 2019, Tenuta & Cambrea, 2022) και τις λύσεις για την κλιματική αλλαγή (Kyaw *et al.*, 2022).

Σύμφωνα με την Πράσινη Βίβλο⁴ του 2011 (European Commission, 2011) για το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμπέρανε ότι μόνο ένα αποτελεσματικό συμβούλιο διευθυντών με υψηλές επιδόσεις θα μπορούσε να αμφισβητήσει αποτελεσματικά τις εκτελεστικές αποφάσεις. Για να επιτευχθεί αυτό, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να απαρτίζεται από μη εκτελεστικά μέλη με διαφορετικές δεξιότητες, επαρκή επαγγελματική εμπειρία και άφθονο χρόνο αφιερωμένο στα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου. Επιπλέον η Πράσινη Βίβλος, αναφερόμενη στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου αναφέρει ότι τα μη εκτελεστικά μέλη πρέπει να επιλέγονται με βάση συγκεκριμένα κριτήρια όπως οι αξίες, τα επαγγελματικά προσόντα, η πρακτική εμπειρία, τα προσωπικά χαρακτηριστικά, η ανεξαρτησία, το φύλο και η γεωγραφική ποικιλομορφία, διασφαλίζοντας ότι το διοικητικό συμβούλιο ευθυγραμμίζεται με τις δραστηριότητες της εταιρείας. Μέσω αυτής της προσέγγισης, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να αγκαλιάσει διάφορες αξίες, προοπτικές, ικανότητες και ιδέες για να εμπλουτίσει τις συζητήσεις των μελών, βελτιώνοντας την ποιότητα λήψης αποφάσεων.

Επιπροσθέτως διάφοροι ερευνητές (Kim *et al.*, 2014, Nielsen & Huse, 2010a) ισχυρίζονται, σχετικά με τις δυνατότητες του διοικητικού συμβουλίου, ότι οι εταιρείες προσπαθούν να επιτύχουν μια ισορροπία μεταξύ των ρόλων παρακολούθησης και συμβουλευτικής, κυρίως τροποποιώντας τις σχετικές αναλογίες των εσωτερικών και εξωτερικών διευθυντών. Παράλληλα η βιβλιογραφία έχει εστιάσει ιδιαίτερα στο ρόλο και την αποτελεσματικότητα των γυναικών που βρίσκονται σε εταιρικά συμβούλια (García-Lara *et al.*, 2017, Kim & Starks, 2016), δεδομένης της ισχυρής συσχέτισης μεταξύ της ποικιλομορφίας των φύλων των διοικητικών συμβουλίων και των θεμάτων βιωσιμότητας. (Amorelli & García-Sánchez, 2020, 2021, Kyaw *et al.*, 2022). Ως εκ τούτου, παρατηρείται ότι πολλά χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου θα μπορούσαν να επηρεάσουν την κοινωνική ευθύνη της εταιρείας και την βαθμολογία ESG και κρίνεται σκόπιμο κάποια βασικά από αυτά τα χαρακτηριστικά να αναλυθούν περαιτέρω στη συνέχεια.

Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου

Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, όπως ορίζεται από τους Husted και de Sousa-Filho (2019), αφορά τον συνολικό αριθμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό

⁴ <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3eed7997-d40b-4984-8080-31d7c4e91fb2/language-en>

συμβούλιο λειτουργεί επιβλέποντας και ρυθμίζοντας τις εταιρικές δραστηριότητες και το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζει σημαντικά την επίδοση ESG μιας εταιρείας (De Andres *et al.*, 2005). Η βιβλιογραφία είναι διχασμένη όσον αφορά το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου και τη συσχέτιση του με την επίδοση ESG.

Πιο συγκεκριμένα, κάποιες έρευνες βρίσκουν θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της επίδοσης ESG. Για παράδειγμα, οι Birindelli *et al.* (2018) διεξήγαγαν μια ανάλυση 108 ευρωπαϊκών και αμερικανικών τραπεζών το διάστημα μεταξύ 2011 και 2016, διαπιστώνοντας ότι το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου συμβάλλει σημαντικά στην ενίσχυση των επιδόσεων ESG μιας τράπεζας. Ομοίως μια άλλη έρευνα που έλαβε χώρα το έτος 2022, μελετώντας 35 τράπεζες από 12 διαφορετικές ευρωπαϊκές χώρες, βρήκε μια θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και του ESG, ιδιαίτερα όσον αφορά τις βαθμολογίες του περιβάλλοντος (E) και του κοινωνικού προφίλ (S) της εταιρείας (Gurol & Lagasio, 2022). Επίσης, οι Cremona & Passador (2019), οι Rella & L'Abate (2022) και ο Suttipun (2021) διαπίστωσαν τη θετική επίδραση του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου στις επιδόσεις ESG. Επιπλέον άλλες έρευνες έχουν επισημάνει μια θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της δημοσιοποίησης στοιχείων ESG (Husted & de Sousa-Filho 2019, Chouaibi *et al.* 2022, Khalid *et al.* 2022).

Ωστόσο, αρκετές έρευνες αναφέρουν είτε αρνητική συσχέτιση είτε καμία συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και των επιδόσεων ESG (Balogh *et al.*, 2022, Ellili, 2022, Halid *et al.*, 2022). Για παράδειγμα, στην μελέτη των Balogh *et al.* (2022), δεν βρέθηκε κάποια ευδιάκριτη σχέση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της δημοσιοποίησης ESG, υποδηλώνοντας ότι τα μεγαλύτερα ΔΣ δεν οδηγούν απαραίτητα σε βελτιωμένη καταγραφή και δημοσιοποίηση ESG. Παράλληλα οι Halid *et al.* (2022) χρησιμοποίησαν 165 εταιρείες από τη Μαλαισία ώστε να διερευνήσουν την επίδραση των χαρακτηριστικών του ΔΣ στο ESG και δεν βρήκαν σημαντική σχέση μεταξύ του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου και της βαθμολογίας ESG. Επιπλέον, σύμφωνα με τον Ellili (2022) ενώ το μέγεθος του ΔΣ επηρεάζει θετικά και σημαντικά τη δημοσιοποίηση της κοινωνικής ευθύνης των χρηματοπιστωτικών εταιρειών, για τις μη χρηματοοικονομικές εταιρείες παρουσιάζει αρνητικές και σημαντικές επιπτώσεις στη δημοσιοποίηση των παραγόντων ESG, στοιχείο που αποδεικνύει ότι τα μεγάλα συμβούλια είναι αναποτελεσματικά

στη διαδικασία λήψης αποφάσεων καθώς δεν επιλέγονται βάσει περιβαλλοντικών, κοινωνικών και κριτηρίων διακυβέρνησης.

Ανεξάρτητοι διευθυντές

Οι ανεξάρτητοι διευθυντές στο διοικητικό συμβούλιο οφείλουν να παρακολουθούν πιο προσεκτικά τις ενέργειες των εκτελεστικών διευθυντών (Ricart *et al.*, 2005), να υποστηρίζουν αποφάσεις σύμφωνα με τα συμφέροντα των μειονοτήτων, και, υπό συνθήκες, να έχουν θετική επίδραση στις επιδόσεις των επιχειρήσεων (Liu *et al.*, 2015). Κατά κανόνα, η μεγαλύτερη παρουσία ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο αξιολογείται ως καταλυτικός παράγοντας για την υιοθέτηση των πρακτικών ESG. Αναφέροντας πάνω από 800 αμερικανικές εταιρείες, οι Harjoto *et al.* (2019) έδειξαν τη θετική επίδραση που έχει η ενίσχυση του ποσοστού των ανεξάρτητων διευθυντών στην κοινωνική επίδοση μιας εταιρείας, καθώς αυτό συμβάλλει βελτιώνοντας την εποπτεία της λειτουργίας του συμβουλίου. Παρόμοια αποτελέσματα βρέθηκαν και από τους Cucari *et al.* (2018), εστιάζοντας σε 54 ιταλικές κρατικές εταιρείες κατά την περίοδο 2011-2014, ενώ οι Campanella *et al.* (2021) διεξάγοντας μια διεθνή έρευνα 540 επιχειρήσεων από το Forbes Global 2000 που καλύπτει διάφορους μη χρηματοοικονομικούς κλάδους, επιβεβαίωσαν τον θετικό αντίκτυπο των ανεξάρτητων διευθυντών, αφού μπορούν και αξιολογούν αμερόληπτα τη δραστηριότητα της διοίκησης. Η ύπαρξη των ανεξάρτητων διευθυντών φαίνεται να έχει θετική επίδραση στην εφαρμογή και δημοσίευση πληροφοριών ESG, και αυτό ερμηνεύεται από τη θεωρία των ενδιαφερομένων, καθώς οι εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι επιδεικνύουν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη σε αυτούς τους διευθυντές (Hussain *et al.*, 2018, Naciti, 2019). Αυτό οφείλεται στην προσπάθεια των ανεξάρτητων διευθυντών να βελτιώσουν την επαγγελματική τους φήμη (Neville *et al.*, 2019, Haque, 2017), και τη δέσμευσή τους σε μακροπρόθεσμες στρατηγικές που επιτυγχάνονται μέσω της υλοποίησης των αρχών ESG (Romano *et al.*, 2020). Επιπλέον, η αυξημένη παρουσία ανεξάρτητων διευθυντών συμβάλλει στην πρόληψη διοικητικών παρεκκλίσεων, ενισχύοντας τις πρακτικές βιώσιμης ανάπτυξης και την δημοσιοποίηση τους (Saona *et al.* 2020).

Μια άλλη ερμηνεία της θετικής επιρροής των ανεξάρτητων διευθυντών στην πιο αποτελεσματική εφαρμογή του ESG, δόθηκε από τους Arayssi *et al.* (2020). Οι ερευνητές αυτοί, αφού μελέτησαν ένα δείγμα 688 χωρών του Περσικού Κόλπου και επιβεβαίωσαν τη θετική επίδραση των ανεξάρτητων διευθυντών στην δημοσιοποίηση ESG, την ερμήνευσαν μέσω των

εξειδικευμένων γνώσεων αυτών. Αυτό βρίσκει σύμφωνους και τους Singh & Delios (2017), οι οποίοι αντιμετωπίζουν τους ανεξάρτητους διευθυντές ως μια εξωτερική πηγή γνώσης, εμπειρίας και σχέσεων. Κάποιοι ερευνητές επισημαίνουν επιπλέον τη σημασία της «φρέσκιας οπτικής» που φέρνουν οι ανεξάρτητοι διευθυντές στην εταιρία και στις στρατηγικές που ακολουθεί (Kor & Sundaramurthy, 2009, Brown *et al.*, 2017).

Σύμφωνα με τους Ibrahim και Angelidis (1995) οι ανεξάρτητοι διευθυντές εμφανίζονται πιο ευαισθητοποιημένοι σε θέματα αφίλοκερδούς και φιλανθρωπικού χαρακτήρα που σχετίζονται με την κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων (CSR). Οι Jizi *et al.* (2014) μελέτησαν αμερικανικές τράπεζες και διαπίστωσαν ότι οι τράπεζες με υψηλότερο ποσοστό ανεξάρτητων διευθυντών στο διοικητικό συμβούλιο έχουν θετική συσχέτιση με τη μεγαλύτερη δημοσιοποίηση της κοινωνικής ευθύνης των επιχειρήσεων (CSR). Επιπλέον, οι επιχειρήσεις που επιδεικνύουν υψηλά επίπεδα κοινωνικής ευθύνης τείνουν να έχουν μεγαλύτερη αντιπροσώπευση ανεξάρτητων διευθυντών (Webb, 2004). Οι ανεξάρτητοι διευθυντές φαίνεται να συσχετίζονται θετικά με τη δημοσίευση πληροφοριών για τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων, καθώς ενθαρρύνουν τις ίδιες να είναι πιο ενεργές όσον αφορά τη δημοσιοποίηση πληροφοριών προς τους ενδιαφερόμενους (Arayssi *et al.*, 2020, Jizi *et al.*, 2014).

Αξιοσημείωτο είναι ότι κάποιες έρευνες αμφισβητούν την απόλυτα θετική επίδραση που έχουν οι ανεξάρτητοι διευθυντές στην ορθή εφαρμογή του ESG. Για παράδειγμα, οι Ismail & Latiff (2019), μελετώντας 38 εταιρείες στη Μαλαισία, διαπίστωσαν ότι το ποσοστό των ανεξάρτητων διευθυντών δεν είχε στατιστικά σημαντικό αντίκτυπο στις βαθμολογίες ESG των επιχειρήσεων από την αξιολόγηση της Thomson Reuters Eikon⁵. Επιπρόσθετα, οι Govindan *et al.* (2021) επισήμαναν ότι η συμβολή των ανεξάρτητων διευθυντών στην ενίσχυση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) και στη δημιουργία αξίας για εταιρείες που υιοθετούν πρακτικές CSR ήταν ουσιαστικά αμελητέα. Αυτή η παρατήρηση μπορεί να αποδοθεί στην έλλειψη συγκεκριμένων γνώσεων και εμπειρίας που θα επέτρεπαν σε ορισμένους ανεξάρτητους διευθυντές να παρακολουθούν επαρκώς τις δράσεις της διοίκησης.

⁵ Οι βαθμολογίες Thomson Reuters ESG σχεδιάστηκαν για να μετρούν με διαφάνεια και αντικειμενικότητα τη σχετική απόδοση ESG μιας εταιρείας σε δέκα θέματα (εκπομπές, περιβαλλοντική καινοτομία προϊόντων, ανθρώπινα δικαιώματα, μέτοχοι, κ.λπ.) με βάση δεδομένα που αναφέρονται από την εταιρεία. https://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/inbbdd/archivos/Thomson_Reuters_ESG_Scores.pdf

Η εξουσία του CEO

Μια άλλη πτυχή των ερευνών εστιάζει τον αντίκτυπο που έχει η εξουσία του διευθύνοντα συμβούλου (CEO), κυρίως όσον αφορά τη συμμετοχή του στο διοικητικό συμβούλιο, στην εφαρμογή και την ποιότητα των πρακτικών ESG και των αναφορών αυτού. Ο διττός ρόλος του CEO (CEO duality), δηλαδή η κατάσταση όπου ο CEO κατέχει και τη θέση του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου, έχει εξεταστεί εκτενώς στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία (Arayssi *et al.*, 2020, Rossi *et al.*, 2021). Πολλοί ερευνητές θεωρούν την κατοχή διττού ρόλου από έναν CEO ως αρνητικό παράγοντα για την εφαρμογή των πρακτικών ESG. Αυτή η επίδραση εξηγείται από το γεγονός ότι τα ανώτατα στελέχη, συμπεριλαμβανομένου του Διευθύνοντος Συμβούλου, ενδιαφέρονται περισσότερο για τους βραχυπρόθεσμους δείκτες απόδοσης (Nekhili *et al.*, 2021) επειδή η αμοιβή του διευθύνοντος συμβούλου εξαρτάται από αυτούς. Επομένως δεν προσπαθούν να ικανοποιήσουν τα συμφέροντα ενός ευρύτερου φάσματος ενδιαφερομένων (Husted & de Sousa-Filho, 2019, Campanella *et al.*, 2021). Γενικά η κατοχή διττού ρόλου από έναν CEO εμποδίζει το διοικητικό συμβούλιο να παρακολουθεί και να επιβλέπει τις ενέργειες της ανώτατης διοίκησης (Popov & Makeeva, 2022).

Η ερευνητική βιβλιογραφία έχει καταδείξει τις θετικές συνέπειες της εξουσίας του CEO στο ESG. Μια μελέτη που αφορά 386 εταιρείες στην Ινδία αναδεικνύει τον καθοριστικό ρόλο της εξουσίας του CEO στην ενίσχυση της δημοσιοποίησης ESG, υπογραμμίζοντας πως οι CEO με ευρύτερες εξουσίες έχουν τη δυνατότητα να υλοποιήσουν πιο αποτελεσματικά τις αποφάσεις που προάγουν τις πρακτικές ESG (Fahad & Mubarak Rahman, 2020). Παρόμοια ευρήματα παρουσιάζονται και στην έρευνα των Tamimi & Sebastianelli (2017), οι οποίοι χρησιμοποίησαν ισπανικές επιχειρήσεις, που συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη Standard & Poor's 500 (S&P's 500)⁶, καταλήγοντας πως η εξουσία του διευθύνοντος συμβούλου, σε συνδυασμό με την απαραίτητη εξειδίκευση των άλλων διευθυντών, μπορεί να καταστήσει πιο αποτελεσματική την εφαρμογή των πρακτικών ESG. Παραταύτα, η εξουσία του CEO ως μοναδικός παράγοντας είχε αρνητική επίδραση.

⁶ Ο Standard and Poor's 500, ή αλλιώς S&P 500, είναι ένας χρηματιστηριακός δείκτης που παρακολουθεί τη χρηματιστηριακή απόδοση 500 από τις μεγαλύτερες εταιρείες που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Επιπλέον, ο Velte (2020) στην έρευνα του σε γερμανικές εταιρείες υπέδειξε ότι η δύναμη του διευθύνοντος συμβούλου ισχυροποιεί τις θετικές επιδράσεις του ESG στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων μιας εταιρείας (ROA). Αυτό συμβαίνει ειδικά σε συνθήκες όπου υπάρχει ένας ξεκάθαρος διαχωρισμός των λειτουργιών εποπτείας και εκτελεστικής διακυβέρνησης αλλά και ένα ξεκάθαρο θεσμικό περιβάλλον που προωθεί την εταιρική κοινωνική ευθύνη. Αυτό το αποτέλεσμα επιβεβαιώνεται από την Endokimova (2021) που συμπέρανε ότι το διοικητικό συμβούλιο είναι σε θέση να μειώσει τη δυσμενή επίδραση της υπερβολικής εξουσίας του CEO κυρίως λόγω της αυξημένης ανεξαρτησίας και του ευρέως φάσματος εξειδικευμένων γνώσεων των διευθυντών.

Παράλληλα, μια έρευνα σε βρετανικές εταιρείες (Li *et al.*, 2018) διαπίστωσε ότι σε περιπτώσεις υψηλής ποιότητας δημοσιευμένων αναφορών ESG, τα ενδιαφερόμενα μέρη αξιολογούν θετικά την ισχύ του διευθύνοντος συμβούλου, ενώ ταυτόχρονα τονίζεται ότι η ποιότητα της δημοσιοποίησης του ESG βελτιώνει τις πρακτικές εσωτερικής διακυβέρνησης και παρακολούθησης για την ενίσχυση της εταιρικής αξίας. Ωστόσο, παρά τη θετική στάση προς την εξουσία του διευθύνοντος συμβούλου, τα ευρήματα υποδηλώνουν επίσης ότι μια υπερβολικά ισχυρή θέση μπορεί να είναι αρνητική για τη δημιουργία αξίας στην εταιρεία (Poron & Makeeva, 2022). Αυτό υπογραμμίζει τη σημασία της ισορροπίας μεταξύ της διοικητικής εξουσίας και της ανεξαρτησίας, καθώς και της ποικιλομορφίας εμπειρίας στο διοικητικό συμβούλιο, ώστε να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική εφαρμογή των πρακτικών ESG και η ενίσχυση της εταιρικής απόδοσης.

Πολυπολιτισμικότητα

Σύμφωνα με την Πράσινη Βίβλο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2011) για την εταιρική διακυβέρνηση, η ποικιλόμορφη γεωγραφική καταγωγή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, ειδικά σε εταιρείες με διεθνείς δραστηριότητες, είναι ένα σημαντικό χαρακτηριστικό. Αυτό επιτρέπει στην εταιρεία να έχει καλύτερη κατανόηση των περιφερειακών αγορών όπου ενεργεί. Ένα πιο ποικιλόμορφο διοικητικό συμβούλιο, με διαφορετικές ηλικίες, φύλα, εθνικότητες, επαγγέλματα και επίπεδα εκπαίδευσης, είναι πιθανό να εξετάζει διαφορετικές οπτικές κατά τη λήψη αποφάσεων (Galia & Zenou, 2012) και να παρέχει εθελοντική δημοσίευση του ESG στην ετήσια έκθεση (Ismail & Latiff, 2019). Επιπροσθέτως, ένα συμβούλιο με

ποικιλομορφία είναι πιο πιθανό να αφουγκραστεί και να καλύψει τις ανάγκες ενός διαφορετικού συνόλου ενδιαφερομένων, προωθώντας την εταιρική κοινωνική ευθύνη (CSR) (Harjoto *et al.*, 2015). Τα αποτελέσματα προηγούμενων ερευνών όσον αφορά την εθνική ποικιλομορφία του ΔΣ είναι αντιφατικά. Το 2003 οι Carter *et al* βρήκαν θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού των γυναικών και των εθνικών μειονοτήτων στο διοικητικό συμβούλιο και της απόδοσης της εταιρείας, ενώ το 2010 δεν εντόπισαν συσχέτιση μεταξύ εθνικής ποικιλομορφίας και οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρείας (Carter *et al.*, 2010). Οι Frijns *et al.* (2016) απ' την άλλη, βρήκαν αρνητική σχέση μεταξύ πολιτισμικής διαφοροποίησης και απόδοσης της εταιρείας. Ωστόσο, η σχέση μεταξύ της πολυπολιτισμικότητας στο ΔΣ και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης παραμένει αδιευκρίνιστη (Rao & Tilt, 2016). Η λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου μπορεί να επηρεαστεί με ποικίλους τρόπους από άτομα με διαφορετικές εθνικότητες καθώς συνήθως υπάρχει διαφοροποίηση στις αξίες τους και τα ηθικά τους πρότυπα (Fitzsimmons, 2013). Στην έρευνα των Lau *et al.* (2016) φαίνεται ότι όταν άτομα με εθνική ετερογένεια συμμετέχουν στο ΔΣ αυξάνονται οι πιθανότητες εφαρμογής πρακτικών εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR), ενώ ταυτόχρονα βελτιώνεται και η ποιότητα της CSR αφού προηγούμενες διεθνείς εμπειρίες προσφέρουν χρήσιμες πληροφορίες για την αντιμετώπιση των προκλήσεων της κοινωνικής ευθύνης σε διάφορες αγορές (Katmon *et al.*, 2019).

Ποικιλομορφία φύλων

Η ποικιλομορφία των φύλων αναφέρεται κυρίως στην παρουσία των γυναικών στα διοικητικά συμβούλια. Τον τελευταίο καιρό, η προώθηση της γυναικείας παρουσίας έχει καταλάβει κεντρική θέση στις συζητήσεις για την εταιρική διακυβέρνηση. Σήμερα, ένας σημαντικός αριθμός γυναικών κατέχει υψηλόβαθμες θέσεις σε διεθνείς εταιρείες όπως η General Motors, η Best Buy και η Anthem (Wahyuningtyas & Susesti, 2022).

Πολλές διαφορετικές θεωρητικές και πρακτικές προσεγγίσεις έχουν εκφράσει ότι οι γυναίκες πλεονεκτούν σε σύγκριση με τους άντρες όσον αφορά τις αποφάσεις που σχετίζονται με θέματα ESG. Αυτό οφείλεται στην τάση τους να υιοθετούν προληπτικές τακτικές με σκοπό να αποφύγουν τις παραβάσεις και να διασφαλίσουν τη συμμόρφωση με τους κανόνες (Issa & Hanaysha, 2023). Βάσει της θεωρίας της κοινωνικοποίησης του φύλου (gender socialization theory), οι άνθρωποι αναπτύσσουν διαφορετικές προοπτικές και στρατηγικές λήψης αποφάσεων

λόγω των διαφορετικών εμπειριών και της ανατροφής τους (Gilligan, 1982). Πιο συγκεκριμένα, οι γυναίκες κοινωνικοποιούνται να είναι πιο ευαίσθητοποιημένες στις ανάγκες των άλλων και να επιδεικνύουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον για ηθικά ζητήματα (Eagly *et al.*, 1990, Eagly & Johannesen-Schmidt, 2001), γεγονός που μπορεί να επηρεάσει τον τρόπο που λαμβάνουν αποφάσεις και το στυλ ηγεσίας τους (Rosette & Tost, 2010). Διάφορα εμπειρικά στοιχεία υποδεικνύουν διαφορές μεταξύ των δύο φύλων στη λήψη ηθικών αποφάσεων (Dawson, 1997, Loo, 2003, Lund, 2008, Mason & Mudrack, 1996).

Για παράδειγμα, η έρευνα των García-Sánchez *et al.* (2015) διαπίστωσε ότι οι εταιρείες με υψηλότερο ποσοστό γυναικών στα διοικητικά συμβούλια είναι πιθανότερο να έχουν ισχυρότερους και πιο ολοκληρωμένους κώδικες δεοντολογίας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η ποικιλομορφία των φύλων μπορεί να οδηγήσει σε μια πιο ενδεδειγμένη αντιμετώπιση ηθικών ζητημάτων (Zalata *et al.*, 2018), σε μεγαλύτερη συνεκτίμηση των συμφερόντων όλων των ενδιαφερομένων (Lu & Herremans, 2019), σε λιγότερες περιβαλλοντικές παραβιάσεις και χαμηλότερα επίπεδα εκπομπών άνθρακα (Liu, 2018).

Σύμφωνα με τους Adams & Funk (2012), οι γυναίκες διευθυντές, συγκριτικά με τους άντρες συναδέλφους τους, εμφανίζουν λιγότερο ενδιαφέρον στην απόκτηση δύναμης και κύρους, εστιάζοντας περισσότερο σε αισθήματα καλοσύνης και οικουμενικότητας. Αυτά τα χαρακτηριστικά ενισχύουν την τάση για προστασία και βελτίωση της κοινωνίας και τους περιβάλλοντος (Galbreath, 2018). Εταιρείες που περιλαμβάνουν περισσότερες γυναίκες στα διοικητικά τους συμβούλια είναι πιθανότερο να προβαίνουν σε φιланθρωπικές δωρεές (Lin *et al.*, 2018) και να υλοποιούν περιβαλλοντικά και κοινωνικά προγράμματα που αφορούν την περιβαλλοντική βιωσιμότητα και την κοινοτική ανάπτυξη (Post *et al.*, 2015).

Κατά συνέπεια, με βάση τις θεωρίες κοινωνικοποίησης του φύλου και της ηθικής, η συμβολή των γυναικών στη βελτίωση του ESG είναι πολύπλευρη. Καταρχήν, μέσω των διαφορετικών αξιών και του ηθικού κώδικα τους θέτουν ως προτεραιότητα ζητήματα ESG, ενώ παράλληλα η παρουσία τους στα διοικητικά συμβούλια ή σε ηγετικές θέσεις μπορεί να ενισχύσει την προσοχή και τη δράση σε ηθικά ζητήματα (όπως το ESG) και να βελτιώσει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων στις εταιρείες (Issa & Hanaysha, 2023). Σύμφωνα με τη θεωρία της διαφορετικότητας, η παρουσία διαφορετικών προοπτικών και υποβάθρων μεταξύ αυτών που

λαμβάνουν εταιρικές αποφάσεις μπορεί να αναβαθμίζει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων (Siciliano, 1996).

Η αριθμητική ισορροπία μεταξύ ανδρών και γυναικών σε ηγετικές θέσεις σε ένα εταιρικό συμβούλιο μπορεί να εισάγει μοναδικά γνωστικά χαρακτηριστικά στη διαδικασία λήψης αποφάσεων λόγω της διαφορετικής τεχνογνωσίας και δεξιοτήτων που συνδέονται με τα φύλα τους (Katmon *et al.*, 2019). Όπως προτείνει ο Ferreira (2010), η δημογραφική ποικιλομορφία στο διοικητικό συμβούλιο μπορεί να οδηγήσει σε βελτιωμένα αποτελέσματα στη λήψη αποφάσεων μέσω διάφορων μηχανισμών, όπως την προσφορά ευρύτερου φάσματος προοπτικών που οδηγεί σε πιο καινοτόμες λύσεις, την καλύτερη κατανόηση των αναγκών και ανησυχιών των ενδιαφερομένων, και την ενίσχυση της φήμης και αξιοπιστίας της εταιρείας.

Επιπλέον, σύμφωνα με τους Zalata *et al.* (2022), η παρουσία ετερογένειας φύλου σε ένα συμβούλιο είναι πιθανό να μειώσει το επίπεδο εμπιστοσύνης ανάμεσα στα μέλη του ΔΣ, διότι η παρουσία μιας ομάδας ατόμων με διαφορετικό υπόβαθρο, εμπειρίες και προοπτικές είναι πιθανό να δημιουργήσει περισσότερο έλεγχο και αμφισβήτηση ως προς τις πράξεις και τις αποφάσεις του ενός μέλους προς το άλλο (Cumming *et al.*, 2015). Μέσω αυτού του αυξημένου ελέγχου, βελτιώνεται η παρακολούθηση των ενεργειών και των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου και αμφισβητούνται πιθανά προβλήματα ή ζητήματα που μπορεί να προκύψουν (Wahid, 2019). Αυτά αποτελούν οφέλη της ποικιλομορφίας των φύλων στο διοικητικό συμβούλιο και μπορεί να μειώσουν τις περιπτώσεις απάτης και ανάρμοστης οικονομικής συμπεριφοράς (Arnaboldi *et al.*, 2021, Cumming *et al.*, 2015).

Αρκετές έρευνες έχουν διαπιστώσει ότι η αυξημένη ετερογένεια των φύλων στα συμβούλια έχει θετική επίδραση στην επίδοση ESG (Birindelli *et al.*, 2018, Cremona & Passador, 2019, Nielsen & Huse, 2010b, Romano *et al.*, 2020, Shakil *et al.*, 2019, Suttipun, 2021). Για παράδειγμα, η έρευνα των Nielsen και Huse (2010b) σε 201 νορβηγικές εταιρείες διαπίστωσε ότι η παρουσία γυναικών στις θέσεις των διευθυντών συνδέεται θετικά με τον στρατηγικό έλεγχο του διοικητικού συμβουλίου. Επιπλέον, η έρευνα του Jizi (2017) συμπέρανε ότι η συμμετοχή των γυναικών επηρεάζει θετικά τις δεσμεύσεις CSR του συμβουλίου, ενώ μια πιο παλιά μελέτη των Diamantopoulos *et al.* (2003) ανέδειξε το θετικό ρόλο των γυναικών στις πρωτοβουλίες για το περιβάλλον και την αειφορία. Οι Harjoto και Wang το 2020, έδειξαν ότι η αύξηση του ποσοστού των γυναικών στις θέσεις διευθυντών έχει θετική επίδραση στην απόδοση του ESG, ενώ

μεταγενέστερες μελέτες επιβεβαίωσαν ότι η παρουσία γυναικών στα διοικητικά συμβούλια συνεπάγεται βελτίωση των περιβαλλοντικών (Dyck *et al.* 2023) και κοινωνικών επιδόσεων (Gurol & Lagasio 2022). Επιπροσθέτως, φαίνεται πως η γυναικεία παρουσία στα διοικητικά συμβούλια επηρεάζει θετικά την ποιότητα της αναφοράς ESG (Chouaibi *et al.* 2022, Rella & L'Abate, 2022). Τέλος, ο Ellili (2022) διαπίστωσε ότι οι επιδράσεις της ποικιλομορφίας των φύλων στα διοικητικά συμβούλια είναι ευεργετικές και σημαντικές τόσο για τις χρηματοοικονομικές όσο και για τις μη χρηματοοικονομικές εταιρείες.

Οι ερευνητές με σκοπό να περιγράψουν τις θετικές συνέπειες που έχει στις επιδόσεις ESG η ετερογένεια των φύλων των μελών ΔΣ χρησιμοποίησαν ποικίλες προσεγγίσεις. Αρχικά σύμφωνα με τον Suttirun (2021), οι γυναίκες είναι σε θέση να αναλαμβάνουν πολλαπλές εργασίες, να διαχειρίζονται τους κινδύνους και να επικοινωνούν. Αυτό το γεγονός μπορεί να μειώσει τις συγκρούσεις (Nielsen & Huse, 2010) και ενισχύει τις εξωτερικές σχέσεις (Harjoto & Wang, 2020). Δεύτερον, επισημάνθηκε η πιο έντονη εστίαση των γυναικών διευθυντών στα συμφέροντα των ενδιαφερομένων και η ενεργή τους συμμετοχή στην εφαρμογή στρατηγικών διαφάνειας (Chouaibi *et al.*, 2022) αλλά και στη βελτίωση της ποιότητας των αναφορών ESG (Ellili, 2022). Τέλος, υπογραμμίζεται η υψηλότερη ευαισθησία των γυναικών διευθυντών σε περιβαλλοντικά (Diamantopoulos *et al.*, 2003) και ζητήματα βιωσιμότητας (Dyck *et al.*, 2023) καθώς και η αυξημένη πιθανότητα να αξιοποιήσουν τους ελάχιστους πόρους της εταιρείας σε κοινωνικά έργα που αυξάνουν την αξία της εταιρείας (Jizi, 2017).

Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες έρευνες στη βιβλιογραφία που διαπίστωσαν ότι η επίδραση των γυναικών διευθυντών στις επιδόσεις των επιχειρήσεων σε παράγοντες ESG, είναι αρνητική ή μη σημαντική (Khatri, 2022, Oino & Liu, 2022). Πιο συγκεκριμένα, οι Halid *et al.* (2022) βρήκαν ότι η ποικιλομορφία των φύλων στο ΔΣ δεν συνδέεται με τις βαθμολογίες ESG. Παράλληλα, οι De Masi *et al.* (2021) εντόπισαν θετική επίδραση των γυναικών διευθυντών στους κοινωνικούς δείκτες και στην εταιρική διακυβέρνηση, ενώ η επίδραση τους στους δείκτες του περιβάλλοντος ήταν ασήμαντη. Οι Manita *et al.* (2018), βασιζόμενοι σε μια εμπειρική ανάλυση 379 εταιρειών που συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη Standard & Poor's 500 (S&P's 500) την περίοδο 2010-2015, διαπίστωσαν ότι η δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG δεν συσχετίζεται με την ετερογένεια των φύλων στο ΔΣ. Σύμφωνα με αυτό το αποτέλεσμα εμφανίζονται και οι Balogh *et al.* (2022) που μελέτησαν τις γυναίκες διευθυντές στην Τσεχία. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Cucari *et al.*

(2018), οι οποίοι μελέτησαν 54 ιταλικές εταιρείες κατά την περίοδο 2011-2014, διαπίστωσαν ότι το πλήθος των γυναικών στο ΔΣ έχει αρνητική επίδραση στη δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG.

Οι ερευνητές στην προσπάθεια τους να ερμηνεύσουν την αρνητική ή ασήμαντη επιρροή της γυναικείας παρουσίας στην απόδοση ESG προσεγγίζουν το θέμα από διάφορες οπτικές. Πολλοί ερευνητές ισχυρίζονται ότι σε περιοχές που επικρατούν πολιτισμικά χαρακτηριστικά όπως ο ανδροκρατούμενος συλλογισμός, η ιεραρχία και ο ατομικισμός ("*male-dominated collectivism, hierarchy, and individualism*"), είναι πιο πιθανό η ποικιλομορφία του ΔΣ να επηρεάσει αρνητικά ή αμελητέα τη δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG (Husted & de Sousa-Filho, 2019, Majeed *et al.*, 2015). Επίσης, σε εταιρείες που υπερισχύουν τα ανδρικά μέλη στο ΔΣ, είναι πολύ σημαντικό να ληφθεί υπόψη ο αριθμός και η αναλογία των γυναικών διευθυντών ώστε να αξιολογηθεί η επίδραση τους στην απόδοση ESG (Oino & Liu, 2022). Επιπλέον, οι Manita *et al.* (2018) ισχυρίζονται ότι η συσχέτιση μεταξύ της ποικιλομορφίας φύλου στο διοικητικό συμβούλιο και της δημοσιοποίησης ESG δεν είναι στατιστικά σημαντική όταν ο αριθμός των γυναικείων μελών είναι μικρότερος από τρεις. Συμπληρωματικά, ο Khatri (2022) παρατηρεί θετική και σημαντική συσχέτιση μεταξύ της ποικιλομορφίας στα φύλα στο διοικητικό συμβούλιο και της απόδοσης της βιωσιμότητας, με απαραίτητη την προϋπόθεση το ΔΣ να αποτελείται τουλάχιστον 30% από γυναίκες μέλη ώστε να ισχύει αυτό το αποτέλεσμα. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Balogh *et al.* (2022), το θεσμικό περιβάλλον και η χαμηλή εκπροσώπηση των γυναικών στα συμβούλια στην Τσεχία, αποτελούν δύο κρίσιμους παράγοντες που οδηγούν στην μείωση της επιρροής των γυναικών διευθυντών στη δημοσιοποίηση ESG. Τέλος, οι Cucari *et al.* (2018) με σκοπό να ερμηνεύσουν τον αρνητικό αντίκτυπο της ετερογένειας των φύλων του ΔΣ στην απόδοση ESG, επισημαίνουν ότι η τεχνογνωσία των διευθυντών είναι πιο σημαντική από τα δημογραφικά χαρακτηριστικά.

Παρά τα αντιφατικά ευρήματα σχετικά με τον αντίκτυπο της αναλογίας των γυναικών στα διοικητικά συμβούλια και την απόδοση των εταιρειών (Adams & Ferreira, 2009, Liu *et al.*, 2014, Post & Byron, 2015), συνολικά η συμβολή των γυναικών στα διοικητικά συμβούλια θεωρείται θετική σύμφωνα με την Πράσινη Βίβλο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Bigelli *et al.*, 2023, European Commission, 2011). Η παρουσία τους συμβάλει στην αύξηση της διαθεσιμότητας και της ποικιλομορφίας των ταλαντούχων υποψηφίων για την κάλυψη υψηλόβαθμων θέσεων στην ηγεσία της επιχείρησης. Οι Liao *et al.* (2018) επισημαίνουν τη σημασία της γνωσιακής δομής

και της ετερογένειας στην ομάδα για την εκτέλεση ποικίλων καθηκόντων. Κατά συνέπεια, η ποιότητα του διοικητικού συμβουλίου, όσον αφορά τις αποφάσεις και τις παρεχόμενες πληροφορίες, καθορίζεται από τις γνωσιακές διαφορές που χαρακτηρίζουν τις αντιλήψεις των μελών του. Η παρουσία γυναικών στα διοικητικά συμβούλια συνδέεται με θετικά αποτελέσματα όπως καινοτομία, δημιουργικότητα και δημιουργία νέων ιδεών (Kang *et al.*, 2007, Miller & del Carmen Triana, 2009, Ruigrok *et al.*, 2007), με ερευνητές να υπογραμμίζουν την ευεργετική επίδραση της γυναικείας παρουσίας στην αύξηση της ποιότητας των αποφάσεων και την ενίσχυση της εταιρικής διαφάνειας ως προς τα ενδιαφερόμενα μέρη (Carter *et al.*, 2003). Επιπροσθέτως, έρευνες έχουν δείξει ότι μια γυναίκα διευθύνων σύμβουλος συνδέεται με αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα σε πρωτοβουλίες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (Borghesi *et al.*, 2014), συρρίκνωση του επιχειρηματικού κινδύνου και αύξηση της απόδοσης της εταιρείας (Khan & Vieito, 2013). Ευρύτερα, η γυναικεία συμμετοχή στα διοικητικά συμβούλια έχει συσχετιστεί με μια πληθώρα θετικών εταιρικών και περιβαλλοντικών επιδόσεων (Elmagrhi *et al.*, 2019), ενώ βελτιώνει την ανταπόκριση της εταιρείας στις απαιτήσεις των ενδιαφερομένων για μεγαλύτερη δημοσίευση αναφορών σχετικά με τους κινδύνους που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή (Ben-Amar *et al.* 2017). Τέλος, η συμπερίληψη γυναικών στα διοικητικά συμβούλια ή η ύπαρξη γυναίκας διευθύνοντος συμβούλου ενισχύει την ποιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών (Cimini, 2022), αυξάνει τις εταιρικές δωρεές (Wang & Coffey 1992, Williams 2003), και απαιτεί ισχυρότερα την απόκτηση εξωτερικής πιστοποίησης για της δραστηριότητες CSR της εταιρείας (Liao *et al.*, 2018).

Εμπειρική Ανάλυση

Το δείγμα

Όπως συζητήθηκε παραπάνω, αυτή η μελέτη εξετάζει τη σχέση μεταξύ της συμμετοχής των γυναικών στη διοίκηση με τις επιδόσεις ESG των επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Για την συγκεκριμένη έρευνα, χρησιμοποιήθηκαν δευτερογενή δεδομένα που αντλήθηκαν από τη βάση Eikon της Refinitiv⁷. Η βάση Refinitiv Eikon, που παλαιότερα ήταν γνωστή ως Thomson Reuters Eikon, είναι η πιο αξιόπιστη και περιεκτική διεθνής βάση επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών δεδομένων, που παρέχει δεδομένα ESG για περισσότερες από 15.500 εταιρείες παγκοσμίως, με δεδομένα που ξεκινάνε από το 2002 (Refinitiv, 2023). Η βάση δεδομένων Refinitiv Eikon, λόγω της διαφάνειας και υψηλής ποιότητας δεδομένων που παρέχει, έχει χρησιμοποιηθεί και από παλιότερες σχετικές έρευνες για θέματα ESG (Cambrea *et al.* 2023, Issa & Hanaysha, 2023, Menicucci & Paolucci, 2022).

Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα έρευνα περιλαμβάνει 1893 εταιρείες οι οποίες προέρχονται από 21 διαφορετικές χώρες της Ευρώπης. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν τη χρονική περίοδο 2017-2023. Οι κλάδοι που δραστηριοποιούνται οι εταιρείες του δείγματος καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας, περιλαμβάνοντας τους κλάδους υγείας, ενέργειας, τεχνολογίας, εταιρείες κοινής ωφέλειας, βιομηχανίες, διαρκών και μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών αλλά και τον κλάδο βασικών υλικών. Δεδομένου ότι η συγκεκριμένη έρευνα θα διερευνήσει τον αντίκτυπο των γυναικών στην διοίκηση στις εταιρικές επιδόσεις ESG, θα ήταν χρήσιμο να αναφερθεί η διαθεσιμότητα των δεδομένων. Η βαθμολογία ESG παρέχεται και για τις 1893 εταιρείες που περιλαμβάνονται στο δείγμα, ενώ εξαιρουμένων των τιμών που λείπουν, οι παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται για τις γυναίκες υπαλλήλους και τις γυναίκες διευθυντές είναι 1612 και 1266 αντίστοιχα.

⁷ <https://eikon.refinitiv.com/>

Μεταβλητές

Για να διερευνηθεί ο αντίκτυπος της συμμετοχής των γυναικών στην διοίκηση με την απόδοση ESG, η βαθμολογία ESG (ESG score) θα αποτελέσει την εξαρτημένη μεταβλητή. Η βαθμολογία ESG ανακτήθηκε από τη βάση δεδομένων Refinitiv Eikon και εκφράζεται σε μια κλίμακα από 0 έως 100, με τις υψηλότερες βαθμολογίες να δηλώνουν υψηλότερο επίπεδο βιωσιμότητας για την εταιρεία. Η τελική βαθμολογία ESG που παρέχεται από τη βάση δεδομένων, συνυπολογίζει τους τρεις βασικούς πυλώνες του ESG, δηλαδή το περιβάλλον (E), την κοινωνία (S) και την εταιρική διακυβέρνηση (G). Η περιβαλλοντική επίδοση (E) περιλαμβάνει τους τρόπους με τους οποίους η εκάστοτε εταιρεία μειώνει τις περιβαλλοντικές εκπομπές, αξιοποιεί αποτελεσματικά τους φυσικούς πόρους στις παραγωγικές διαδικασίες της και αναπτύσσει προϊόντα/υπηρεσίες με οικολογική συνείδηση. Η κοινωνική ευθύνη (S) μετράει την ικανότητα μιας εταιρείας να χτίζει σχέσεις εμπιστοσύνης μεταξύ των εργαζομένων της, τον σεβασμό προς τα ανθρώπινα δικαιώματα, τις καλές επιχειρηματικές πρακτικές και τη δημιουργία αξίας με γνώμονα τους κοινωνικούς κανόνες και ηθικές. Η εταιρική διακυβέρνηση (G) εστιάζει στον τρόπο που μια εταιρεία εφαρμόζει συστήματα και διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης για να εξασφαλίσει και να μεγιστοποιήσει τα οφέλη των μετόχων της (Refinitiv, 2023).

Όλες οι μεταβλητές που παρατίθενται στον Πίνακα 1 με την ερμηνεία τους, εξαιρουμένης της βαθμολογίας ESG (ESG score), αποτελούν τις ανεξάρτητες μεταβλητές της ανάλυσης και θα χρησιμοποιηθούν ώστε να διευκρινιστεί πως και αν επηρεάζουν την επίδοση ESG μιας εταιρείας. Σε αυτές τις μεταβλητές περιλαμβάνονται κάποια χρηματοοικονομικά στοιχεία των εταιρειών (πχ. ROA, Quick Ratio, κ.ά.), κάποια στοιχεία που αφορούν χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου (πχ. Board Size, Independent Board Members, κ.ά.) αλλά και κάποια που σχετίζονται γενικά με την εταιρεία (πχ. InEmpl, Women Employees, Women Managers, κ.ά.).

Πίνακας 1. Περιγραφή μεταβλητών

Μεταβλητές	Ερμηνεία
ESG Score	Συνολική βαθμολογία ESG
Number of Employees	Αριθμός εργαζομένων
Board Size	Αριθμός μελών ΔΣ
Non-Executive Board Members	Αριθμός μη εκτελεστικών μελών ΔΣ
Independent Board Members	Αριθμός ανεξάρτητων μελών ΔΣ
CSR Sustainability Committee	Ύπαρξη επιτροπής βιωσιμότητας
Executive Members Gender Diversity	% γυναικών στα εκτελεστικά μέλη του ΔΣ
Women Employees	% γυναικών στο σύνολο των εργαζομένων
Women Managers	% γυναικών σε διοικητικές θέσεις
Return on Total Assets (ROA)	Αποδοτικότητα ενεργητικού
Tot Liab/Total Assets, %	Συνολικές υποχρεώσεις / Ενεργητικό
Quick Ratio	Δείκτης άμεσης ρευστότητας
Asset turnover	Ανακύκλωση ενεργητικού (έσοδα πωλήσεων / Ενεργητικό)
lnEmpl	Λογάριθμος αριθμού εργαζομένων

Περιγραφικά Στατιστικά

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της περιγραφικής στατιστικής δηλαδή ο μέσος όρος, η τυπική απόκλιση, το ελάχιστο, το μέγιστο και οι παρατηρήσεις για κάθε μεταβλητή. Από τον ίδιο Πίνακα παρατηρούμε ότι η μέση βαθμολογία ESG των εταιρειών είναι 56,388, με σχετικά υψηλή τυπική απόκλιση 18,913, δείχνοντας μια ευρεία διακύμανση στις βαθμολογίες ESG μεταξύ των εταιρειών. Οι τιμές κυμαίνονται από 3,271 έως 95,631, που υποδηλώνει ότι ορισμένες εταιρείες έχουν πολύ υψηλό ESG Score ενώ άλλες έχουν πολύ χαμηλό. Η μέση τιμή του ESG που βρέθηκε είναι πολύ κοντά σε τιμές που είχαν εμφανιστεί σε προηγούμενες έρευνες. Ο Khatri (2022) βρήκε μέση τιμή 50 με τυπική απόκλιση 20 ενώ οι Pozzoli *et al.* (2022) 60.

Υπάρχει μεγάλη ποικιλία στον αριθμό των υπαλλήλων (Number of Employees), με μέσο όρο 18013,661 και πολύ μεγάλη τυπική απόκλιση, δείχνοντας ότι ορισμένες εταιρείες είναι πολύ μεγάλες ενώ άλλες είναι αρκετά μικρότερες. Επιπλέον, ο μέσος αριθμός μελών στα διοικητικά συμβούλια είναι περίπου 9 (Board Size), που είναι αναμενόμενος για πολλές εταιρείες. Ωστόσο, υπάρχει αρκετή διακύμανση (τυπική απόκλιση 3,521), με το μεγαλύτερο να αποτελείται από 34 μέλη. Αυτό το αποτέλεσμα για το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έρχεται σε συμφωνία με τα ευρήματα της έρευνας των Pozzoli *et al.* (2022), οι οποίοι βασισμένοι σε ένα δείγμα από 13 ευρωπαϊκά κράτη-μέλη για την περίοδο 2018-2020 βρήκαν μια μέση τιμή 10. Ενώ παράλληλα ταυτίζεται με το αποτέλεσμα της έρευνας του Khatri (2022) που μελέτησαν τις σκανδιναβικές χώρες.

Φαίνεται επίσης ότι το 83.376% των μελών διοικητικών συμβουλίων δεν είναι εκτελεστικά μέλη (Non-Executive Board Members), που δείχνει μια τάση για διαχωρισμό των ρόλων διαχείρισης και εποπτείας. Παράλληλα, το ποσοστό γυναικών εργαζομένων και διευθυντών (Women Employees & Women Managers) δείχνει μια μέτρια παρουσία γυναικών στο εργασιακό περιβάλλον (34.421% και 29.491% αντίστοιχα), αλλά υπάρχει περιθώριο για βελτίωση ιδίως σε διοικητικούς ρόλους.

Το μέσο ποσοστό γυναικών στα εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου εμφανίζεται 16.732%, τιμή αρκετά χαμηλότερη από προηγούμενες έρευνες, καθώς οι Nuber & Velte (2021) και οι Issa & Hanaysha (2023) είχαν βρει 23.27% και 22.256% αντίστοιχα.

Πίνακας 2 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία μεταβλητών

Μεταβλητή	Παρατηρήσεις	Μέσος όρος	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστο	Μέγιστο
ESG Score	1893	56,388	18,913	3,271	95,631
Number of Employees	1893	18013,661	48235.236	250	721000
Board Size	1893	8,877	3,521	1	34
Non-Executive Board Members	1888	83,376	15,642	0	100
Independent Board Members	1885	55,391	26,978	0	100
Executive Members Gender Diversity	1885	16,732	16,58	0	100
Women Employees	1612	34,421	16,357	0	94
Women Managers	1266	29,491	13,769	0	93,712
ROA	1862	0,066	0,139	-0,893	3,727
Tot Liab/Total Assets, %	1891	0,602	0,227	0	2,842
Current Ratio	1884	1,706	2,262	0	69,488
Quick Ratio	1884	1,273	2,158	0	69,488
Asset turnover (Sales/Assets)	1875	0,885	0,584	$5,341 \times 10^{-4}$	5,751
lnEmpl	1893	8,443	1,584	5,521	13,488

Στον Πίνακα 3 εμφανίζονται τα περιγραφικά χαρακτηριστικά για τις γυναίκες υπαλλήλους και για την βαθμολογία ESG καταναμεμένα ανά την χώρα που εδρεύει η κάθε εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζονται το πλήθος των εταιρειών (N) και οι μέσες τιμές από το ποσοστό των γυναικών υπαλλήλων και της βαθμολογίας ESG ανά χώρα. Συνολικά οι παρατηρήσεις που λήφθηκαν υπόψη για τις γυναίκες υπαλλήλους ήταν 1612, ενώ για την βαθμολογία ESG 1893.

Σε πολλές χώρες έχουν εφαρμοστεί πολιτικές για την αντιμετώπιση της ανισορροπίας των φύλων στον εργασιακό χώρο, που κυμαίνονται από ποσοτώσεις με σκληρές ή ήπιες κυρώσεις έως

εθελοντικές συστάσεις που περιλαμβάνονται στους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης. Το 2012 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε την επιβολή των ποσοτώσεων φύλου αλλά το 2022 θεσπίστηκε η ποσόστωση φύλου έτσι ώστε έως το 2026 «τουλάχιστον το 40% των μη εκτελεστικών διευθυντών ή το 33% του συνόλου των διευθυντών οι θέσεις καταλαμβάνονται από το υποεκπροσωπούμενο φύλο» (Fernandez & Pathan, 2023).

Παρατηρώντας τον Πίνακα 3, διαπιστώνεται ότι σε όλες τις χώρες οι γυναίκες εργαζόμενοι αποτελούν περίπου το 35%, ποσοστό πολύ χαμηλότερο του 50%. Η Ιταλία, το Βέλγιο και η Γαλλία που εμφανίζουν ποσοστά 34,80, 36,47 και 36,76% αντίστοιχα για τις γυναίκες εργαζόμενες, είναι εκείνες οι χώρες που επιβάλλουν σκληρή ποσόστωση φύλου. Η αυστηρή ποσόστωση φύλου σημαίνει ύπαρξη περιορισμών στην συγκρότηση του διοικητικού συμβουλίου, αυστηρές κυρώσεις σε αντίθετη περίπτωση ή ακόμη και διάλυση του συμβουλίου (Fernandez & Pathan, 2023). Η ποσόστωση φύλου αφορά τις διοικητικές θέσεις, παρ' όλα αυτά η Gorman (2005) απέδειξε ότι όταν υπάρχουν περισσότερες γυναίκες στην διοίκηση, τότε προσλαμβάνονται και περισσότερες γυναίκες εργαζόμενες αλλά και περισσότερες γυναίκες διευθύντριες (Bossler *et al.*, 2019). Επομένως τα υψηλότερα ποσοστά αυτών των χωρών μπορούν να ερμηνευτούν με αυτόν τον τρόπο.

Η Αυστρία, η Γερμανία, η Ελλάδα, και η Ολλανδία εμφανίζουν μικρότερα ποσοστά εργαζόμενων γυναικών από τις προαναφερθείσες χώρες, με ποσοστά 24,73 32,20 31,9 και 33,01% αντίστοιχα. Αυτές οι χώρες ακολουθούν κανόνες ήπιας ποσόστωσης φύλου (Fernandez & Pathan, 2023) και έτσι εμφανίζουν χαμηλότερα ποσοστά. Η Ρουμανία εμφανίζει το εντυπωσιακό ποσοστό των 55% στις εργαζόμενες γυναίκες, αλλά δε θα μπορούσε να εξαχθεί ασφαλές συμπέρασμα για το συγκεκριμένο ποσοστό καθώς η παρατηρήσεις για αυτήν την χώρα είναι μόλις τρεις.

Επίσης πραγματοποιήθηκε στατιστικός έλεγχος υποθέσεων με τη χρήση ανάλυσης διασποράς (ANOVA) με σκοπό να διαπιστωθεί εάν υπάρχει στατιστικά σημαντική διαφορά μεταξύ των χωρών στην συμμετοχή των γυναικών υπαλλήλων. Σύμφωνα με τον Πίνακα 4, το p-value της μεταβλητής 'Γυναίκες Υπάλληλοι' είναι 0.004. Επομένως υπάρχει στατιστικά σημαντική διαφορά μεταξύ των χωρών όσον αφορά το ποσοστό των εργαζομένων που είναι γυναίκες σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99%.

Η βαθμολογία ESG αποτελεί τις αριθμητικές μέσες τιμές των τριών βαθμολογιών που έχει λάβει η εταιρεία στις τρεις διαστάσεις του ESG : περιβάλλον, κοινωνία και εταιρική διακυβέρνηση. Η βαθμολογία κυμαίνεται από 0 έως 100 και χρησιμοποιείται για να εκφράσει τη συνολική βαθμολογία ESG. Στον Πίνακα 3, η μέση τιμή της βαθμολογίας ESG σε όλες τις χώρες εμφανίζεται 57.76. Η Ισπανία εμφανίζει τη μεγαλύτερη βαθμολογία ESG με τιμή 68,45%, ακολουθούμενη από την Γαλλία με τιμή 63,75%, ενώ τη χαμηλότερη βαθμολογία παρουσιάζει η Πολωνία με τιμή 50,12%. Επομένως η Γαλλία παρουσιάζει την υψηλότερη βαθμολογία ESG και από τα μεγαλύτερα ποσοστά γυναικών στο εργατικό της δυναμικό σύμφωνα με το δείγμα.

Με σκοπό να διαπιστωθεί εάν η βαθμολογία ESG παρουσιάζει στατιστικά σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών που εδρεύει η εκάστοτε επιχείρηση πραγματοποιήθηκε στατιστικός έλεγχος υποθέσεων με τη χρήση της ανάλυσης διασποράς (ANOVA). Ο Πίνακας 5 εμφανίζει το αποτέλεσμα του ελέγχου υποθέσεων, μέσω του οποίου διαπιστώνεται ότι υπάρχει στατιστικά σημαντική διαφορά μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη βαθμολογία ESG σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99%, καθώς το p-value είναι < 0.001 .

Πίνακας 3. Περιγραφικά στοιχεία γυναικών υπαλλήλων και βαθμολογίας ESG ανά χώρα.

Χώρα – Έδρα	Γυναίκες Υπάλληλοι		Βαθμολογία ESG	
	N	Μέση τιμή	N	Μέση τιμή
Αυστρία	28	24,73	29	61,58
Βέλγιο	35	36,47	40	57,75
Τσεχία	2	31,25	3	51,02
Δανία	49	36,12	56	57,82
Φιλανδία	66	34,25	73	55,56
Γαλλία	156	36,76	164	63,75
Γερμανία	194	32,20	247	56,65
Ελλάδα	16	31,90	20	51,85
Ουγγαρία	3	35,96	4	60,71
Ιρλανδία	42	39,01	52	56,78
Ιταλία	97	34,80	104	60,76
Λουξεμβούργο	28	38,29	31	58,72
Ολλανδία	53	33,01	67	62,90
Νορβηγία	63	30,07	64	53,52
Πολωνία	23	38,07	27	50,12
Πορτογαλία	14	32,08	15	66,75
Ρουμανία	3	55,89	4	56,96
Ισπανία	60	33,50	62	68,45
Σουηδία	175	32,76	182	56,19
Ελβετία	107	33,16	138	53,82
Ηνωμένο	398	35,96	511	51,39

Πίνακας 4 -ANOVA, Έλεγχος υποθέσεων : Γυναίκες Υπάλληλοι-Χώρα

Cases	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Country	of 10890,006	20	544,500	2,062	0,004
Headquarters	420111,097	1591	264,055		

Πίνακας 5- ANOVA-Έλεγχος υποθέσεων : Βαθμολογία ESG- Χώρα

Cases	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Country of Headquarters	41402,785	20	2070,139	6,099	<,001
Residuals	635386,493	1872	339,416		

Στον Πίνακα 6 παρουσιάζονται επίσης περιγραφικά στοιχεία για τις γυναίκες υπαλλήλους, τη βαθμολογία ESG και τις γυναίκες στη διοίκηση ανά οικονομικό κλάδο δραστηριοποίησης της εκάστοτε επιχείρησης. Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται το πλήθος των εταιρειών (N) για κάθε μεταβλητή, οι μέσες τιμές από το ποσοστό των γυναικών υπαλλήλων και των γυναικών διοικητικών και η μέση τιμή της βαθμολογίας ESG ανά οικονομικό κλάδο. Συνολικά οι παρατηρήσεις που συμπεριλήφθηκαν για αυτήν την ανάλυση ήταν 1893 για την βαθμολογία ESG, 1612 για τις γυναίκες υπαλλήλους και 1266 για τις γυναίκες της διοίκησης.

Από τον Πίνακα 6 γίνεται αντιληπτό ότι υπάρχει εμφανής διαφορά στην εκπροσώπηση των γυναικών σε διαφορετικούς οικονομικούς τομείς, τόσο σε επίπεδο διοίκησης όσο και σε επίπεδο υπαλλήλων. Αξιοσημείωτο είναι ότι τα ποσοστά των γυναικών υπαλλήλων και διοικητικών εμφανίζονται μέγιστα στον τομέα της υγείας με ποσοστά 40,67 και 51.06% αντίστοιχα. Σύμφωνα με την έκθεση⁸ για το χάσμα των φύλων 2023 του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ (World Economic Forum, 2023), οι γυναίκες κυριαρχούν στους τομείς της υγείας και της φροντίδας με ποσοστό που φτάνει το 64,7%. Παράλληλα, η μικρότερη εκπροσώπηση των γυναικών στην διοίκηση και μια από τις μικρότερες στο εργατικό δυναμικό προκύπτει στον τομέα των βασικών υλικών. Ο τομέας των βασικών υλικών περιλαμβάνει την απόκτηση, ανάπτυξη και την επεξεργασία πρώτων υλών, όπως πετρέλαιο, χρυσό και πετρώματα. Το ποσοστό των γυναικών διοικητικών σε αυτόν τον τομέα είναι 22,36% ενώ για τις υπαλλήλους 23,82%. Αυτό το αποτέλεσμα είναι σύμφωνο με την έκθεση για το χάσμα των φύλων 2023 του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ, όπου οι γυναίκες σε τομείς όπως το πετρέλαιο, το φυσικό αέριο, τα ορυχεία (22,70%) και οι υποδομές (22,30%) αντιπροσωπεύουν λιγότερο από το ένα τέταρτο των εργαζομένων (World Economic Forum, 2023). Γενικότερα ο Πίνακας 6 αποκαλύπτει ότι σε όλους τους τομείς οι γυναίκες υπάλληλοι και γυναίκες διοικητικοί, με

⁸ https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2023.pdf

εξαίρεση τον τομέα της υγείας, δεν αντιπροσωπεύουν πάνω από περίπου 36% και 44% του εργατικού δυναμικού αντίστοιχα. Η παρουσία των γυναικών δηλαδή βρίσκεται κάτω από το 50%. Η Εικόνα 1 παρουσιάζει σε κυκλικό διάγραμμα το ποσοστό των γυναικών εργαζομένων επί του συνόλου ανά οικονομικό κλάδο. Από το διάγραμμα διακρίνονται πιο ξεκάθαρα οι διαφορές στους τομείς, που προαναφέρθηκαν, όσον αφορά τις γυναίκες εργαζομένους. Η βαθμολογία ESG παρουσιάζει έναν μέσο όρο 58%, ενώ εμφανίζεται με υψηλότερη βαθμολογία στις εταιρείες κοινής ωφέλειας και στα βασικά υλικά.

Πίνακας 6. Περιγραφικά στοιχεία γυναικών υπαλλήλων, γυναικών διοικητικών και βαθμολογίας ESG ανά κλάδο.

Οικονομικός Κλάδος	Γυναίκες Διευθυντές		Γυναίκες Υπάλληλοι		Βαθμολογία ESG	
	N	Μέση τιμή	N	Μέση τιμή	N	Μέση τιμή
Βασικά Υλικά	130	23,82	166	22,36	186	61,34
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	249	35,69	320	43,14	380	56,29
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	120	35,17	138	41,81	155	59,59
Ενέργεια	59	22,73	75	23,26	86	59,03
Υγεία	104	40,67	130	51,06	160	58,98
Βιομηχανίες	333	25,00	427	29,05	508	54,40
Τεχνολογία	220	26,47	295	33,35	351	52,46
Κοινής Ωφέλειας	51	27,68	61	25,89	67	61,88

Επίσης και για τις τρεις μεταβλητές πραγματοποιήθηκε έλεγχος υποθέσεων με τη χρήση μεθόδου της ANOVA για να διερευνηθεί εάν διαφέρουν σημαντικά οι μεταβλητές ανά οικονομικό κλάδο. Από τους Πίνακες 7, 8 και 9 φαίνεται ότι οι μέσες τιμές κάθε μεταβλητής έχουν στατιστικά σημαντικές διαφορές μεταξύ τους ανά οικονομικό κλάδο δραστηριοποίησης της εταιρείας σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99%, καθώς οι p-value τιμές για τις γυναίκες διευθυντές, τις γυναίκες υπάλληλοι και η βαθμολογία ESG είναι <0,001.

Πίνακας 7 -ANOVA, Έλεγχος υποθέσεων : Γυναίκες Διευθυντές-Κλάδος

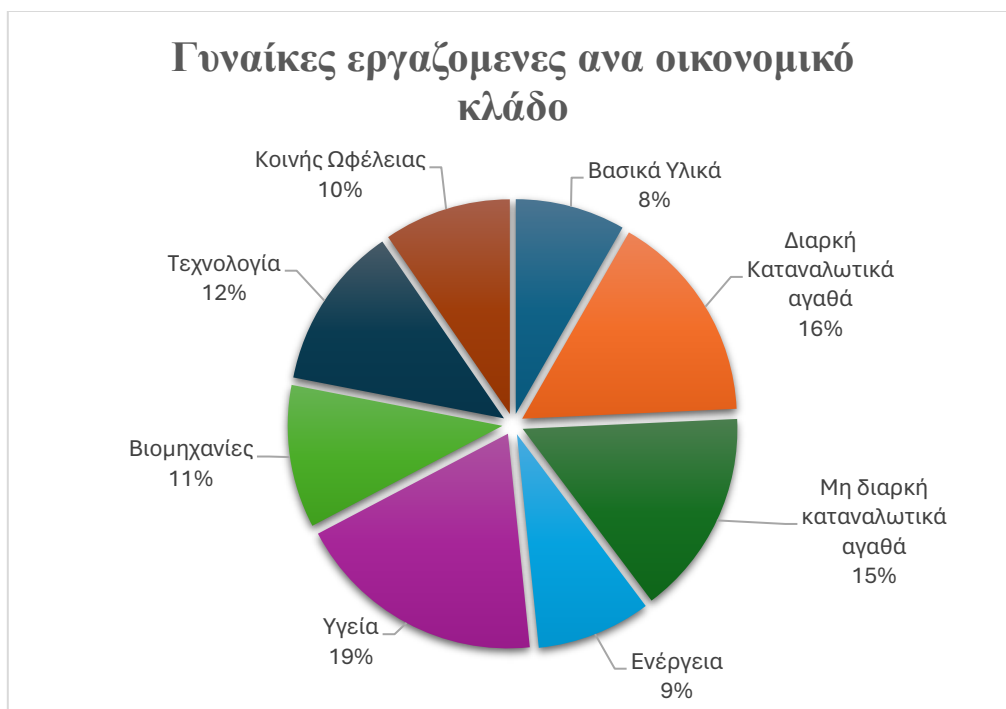
Cases	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
TRBC Economic Sector Name	42205,597	7	6029,371	38,385	<,001
Residuals	197603,924	1258	157,078		

Πίνακας 8 -ANOVA, Έλεγχος υποθέσεων : Γυναίκες Υπάλληλοι-Κλάδος

Cases	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
TRBC Economic Sector Name	118434,369	7	16919,196	86,824	<,001
Residuals	312566,734	1604	194,867		

Πίνακας 9- ANOVA-Έλεγχος υποθέσεων : Βαθμολογία ESG- Κλάδος

Cases	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
TRBC Economic Sector Name	17293,322	7	2470,475	7,061	<,001
Residuals	659495,955	1885	349,865		



Σχήμα 1.Ποσοστό γυναικών υπαλλήλων επί του συνόλου ανά οικονομικό κλάδο

Αποτελέσματα-Συζήτηση

Για να διερευνηθεί ο ρόλος των γυναικών στις επιδόσεις ESG, κατασκευάστηκαν τρία διαφορετικά μοντέλα παλινδρόμησης. Σε αυτά τα μοντέλα παλινδρόμησης οι βαθμολογίες ESG αποτελούν την εξαρτημένη μεταβλητή ενώ κάποια βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας (lnEmpl, ROA, Tot Liab/Total Assets, Asset turnover (Sales/Assets), Quick Ratio), τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου (Board Size, Non-Executive Board Members, Independent Board Members, CSR Sustainability Committee) και τα ποσοστά συμμετοχής των γυναικών (Executive Members Gender Diversity, Women Employees, Women Managers) απαρτίζουν τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται και η χώρα που εδρεύει η εταιρεία αποτελούν και αυτές ανεξάρτητες μεταβλητές που έχουν ληφθεί υπόψιν στην ανάλυση αλλά δεν θα παρουσιαστούν. Προηγουμένως από τους Πίνακες 5 και 9 διαπιστώθηκε ότι η χώρα-έδρα και ο κλάδος αντίστοιχα επηρεάζουν σημαντικά το ESG επομένως είναι απαραίτητο να συμπεριληφθούν στην ανάλυση ώστε να μετριάσουν τον αντίκτυπό τους στις επιδόσεις του ESG. Αυτό επιβεβαιώνεται και από την βιβλιογραφία που έχει διαπιστώσει ότι η χώρα προέλευσης της εταιρείας μπορεί να επηρεάσει την επίδοση του ESG (Mackenzie *et al.* 2013, Maignan & Ralston 2002). Η ερμηνεία όλων των μεταβλητών παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.

Αρχικά το μοντέλο 1 που κατασκευάστηκε εξετάζει μόνο τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων σε σχέση με το ESG. Το μοντέλο 2 ενσωματώνει στο μοντέλο 1 και στοιχεία διακυβέρνησης των εταιρειών και εξετάζει πως επηρεάζεται το ESG. Τέλος το μοντέλο 3 εμπλουτίζει το μοντέλο 2 με παράγοντες που εστιάζουν στην συμμετοχή των γυναικών. Τα τρία αυτά μοντέλα παλινδρόμησης και η σταδιακή εισαγωγή άλλων στοιχείων βοηθάει στην καλύτερη κατανόηση του αντίκτυπου αυτών των στοιχείων στο ESG, καθώς και την επιρροή των προστιθέμενων στοιχείων στα ήδη υπάρχοντα. Για την κατασκευή των μοντέλων και την στατιστική ανάλυση των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε το λογισμικό JASP 0.18.3.

Μοντέλο Παλινδρόμησης 1

Στον Πίνακα 10 φαίνονται οι εκτιμήσεις των συντελεστών των μεταβλητών και τα αντίστοιχα p-value όπως προέκυψαν από την ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης για το μοντέλο 1. Ο σταθερός όρος της συνάρτησης βρέθηκε ίσος με 1,845. Επομένως, σύμφωνα με τον Πίνακα 10 και τον σταθερό όρο, η συνάρτηση του μοντέλου που προέκυψε είναι :

$$ESG\ Score = 1,845 + 7,359\ln Empl + 9,88ROA - 1,081\frac{Tot\ Liab}{Total\ Assets} - 1,529\text{Asset turnover} - 0,845\text{Quick Ratio}$$

Πίνακας 10. Εκτιμήσεις συντελεστών και p-value για μοντέλο 1

Μεταβλητές	Συντελεστές	p
lnEmpl	7,359	< ,001
ROA	9,88	< ,001
Tot Liab/Total Assets	-1,081	0,515
Asset turnover	-1,529	0,011
Quick Ratio	-0,845	0,008

Από τον Πίνακα 10 παρατηρείται ότι ο λογαριθμικός αριθμός των υπαλλήλων (lnEmpl) έχει συντελεστή 7,359 με τιμή $p < 0,001$, γεγονός που υποδηλώνει ότι υπάρχει ισχυρή θετική σχέση μεταξύ του λογαριθμικού αριθμού των υπαλλήλων και του ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Αυτό, σημαίνει ότι οι εταιρείες με περισσότερους υπαλλήλους, δηλαδή οι μεγαλύτερες μεγέθους, τείνουν να έχουν υψηλότερες επιδόσεις ESG. Το συγκεκριμένο αποτέλεσμα είναι σύμφωνο με παλαιότερη έρευνα των Dremptic, *et al.* (2019), οι οποίοι διαπίστωσαν ότι η βαθμολογία ESG εμφανίζεται υψηλότερη στις μεγαλύτερες εταιρείες, επειδή οι βαθμολογίες ESG εξαρτώνται από τους πόρους για την παροχή και τη διαθεσιμότητα δεδομένων ESG. Ομοίως, μια άλλη έρευνα βρήκε ότι το μέγεθος της επιχείρησης μπορεί να επηρεάσει την περιβαλλοντική της απόδοση, καθώς οι μεγαλύτερες εταιρείες μπορεί να έχουν

περισσότερους πόρους για να επενδύσουν σε περιβαλλοντικές πρωτοβουλίες και μπορεί να υπόκεινται σε διαφορετικούς κανονισμούς από τις μικρότερες εταιρείες (Elsayed, 2006).

Η αποδοτικότητα του ενεργητικού (return on total assets, ROA) εμφανίζεται με ελαφρώς υψηλότερο συντελεστή 9,88 και με τιμή $p < 0,001$. Αυτό φανερώνει ότι υπάρχει ισχυρή και θετική συσχέτιση με το ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, υποδηλώνοντας ότι τα υψηλότερα επίπεδα απόδοσης των συνολικών ενεργητικών σχετίζονται με υψηλότερα ESG Scores. Αυτό το αποτέλεσμα ταυτίζεται με το αποτέλεσμα των Hamdi *et al.* (2022), οι οποίοι, στην έρευνα τους σε εταιρείες των ΗΠΑ, βρήκαν ότι το ROA σχετίζεται θετικά και σημαντικά σε επίπεδο 1% με τις επιδόσεις ESG, συμπεραίνοντας ότι η αύξηση της εταιρικής οικονομικής απόδοσης αυξάνει το ESG. Αυτό συνεπάγεται ότι οι επενδύσεις σε δράσεις για περιβαλλοντικά, κοινωνικά και θέματα διακυβέρνησης εξαρτώνται από την οικονομική απόδοση της εταιρείας. Με αυτό το αποτέλεσμα είναι σύμφωνη και η έρευνα των Issa & Hanaysha (2023). Επιπλέον, μια καλή εταιρική απόδοση ενθαρρύνει τους μετόχους και τη διοίκηση να επενδύσουν περισσότερο σε ενέργειες βιωσιμότητας και διακυβέρνησης (Carroll, 1979). Παράλληλα όμως το ESG αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας, ενώ μια εταιρεία που εμφανίζει ζημία αδυνατεί να χρηματοδοτήσει ενέργειες βιωσιμότητας (Hamdi *et al.*, 2022).

Η επόμενη μεταβλητή που συμπεριλήφθηκε σε αυτό το μοντέλο είναι οι συνολικές υποχρεώσεις/συνολικό ενεργητικό (Liab/Total Assets, %) ο οποίος αποτελεί έναν δείκτη φερεγγυότητας που εξετάζει πόσο από τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας αποτελείται από υποχρεώσεις. Ο αρνητικός συντελεστής που εμφανίζεται $-1,081$ και η τιμή $p 0.515$ δείχνει ότι δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ της αναλογίας του παθητικού προς τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και του ESG Score. Επομένως πιθανόν να μην επηρεάζει άμεσα το ESG Score.

Ο δείκτης ανακύκλωσης ενεργητικού (Asset Turnover) είναι ο λόγος των πωλήσεων προς το συνολικό ενεργητικό. Ένας υψηλός δείκτης ανακύκλωσης ενεργητικού υποδηλώνει ότι η εταιρεία είναι πολύ αποδοτική στη χρήση των ενεργητικών της για να παράγει πωλήσεις. Σύμφωνα με τον Πίνακα 10, ο δείκτης αυτός έχει συντελεστή -1.529 και τιμή $p 0.011$, άρα υπάρχει μια αρνητική στατιστικά σημαντική σχέση σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, δείχνοντας ότι υψηλότεροι ρυθμοί κύκλου εργασιών προς ενεργητικό συνδέονται με χαμηλότερα ESG

Scores. Αυτό μπορεί να υποδηλώνει ότι οι εταιρείες που εκμεταλλεύονται πιο αποδοτικά τα ενεργητικά τους μπορεί να μην επενδύουν τόσο σε πρωτοβουλίες ESG.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας (Quick Ratio) συσχετίζεται επίσης αρνητικά και σημαντικά με το ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, με συντελεστή $-0,845$ και p-τιμή 0.008. Το αποτέλεσμα αυτό έρχεται σε αντίθεση με τα αποτελέσματα του Quintiliani (2022), ο οποίος βρίσκει θετική και σημαντική συσχέτιση των δύο μεταβλητών. Ο δείκτης ρευστότητας, μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα πιο ρευστά της ενεργητικά, δηλαδή ένας υψηλός δείκτης υποδεικνύει καλύτερη οικονομική υγεία. Η αρνητική συσχέτιση με το ESG Score δηλώνει ότι εταιρείες με υψηλότερη διαθέσιμη ρευστότητα πιθανόν να μην επενδύουν επαρκώς σε πρωτοβουλίες που βελτιώνουν τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβερνητικές πτυχές της λειτουργίας τους. Η αρνητική σχέση θα μπορούσε πιθανόν να αποδοθεί σε πολιτικές διαχείρισης και επιλογές επενδύσεων που προτιμούν τη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα έναντι της μακροπρόθεσμης αειφορίας και βελτίωσης των επιδόσεων ESG.

Μοντέλο Παλινδρόμησης 2

Στον Πίνακα 11 παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις των συντελεστών των μεταβλητών και τα αντίστοιχα p-values από την ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης για το μοντέλο 2. Το μοντέλο 2 περιλαμβάνει το μοντέλο 1 και ακόμα τέσσερις ανεξάρτητες μεταβλητές (Board Size, Non-Executive Board Members, Independent Board Members, CSR Sustainability Committee) που αφορούν την σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Η συνάρτηση του μοντέλου διαμορφώνεται ως εξής :

$$\begin{aligned}
 ESG\ Score = & -21,156 + 4,495\ln Empl + 7,548ROA - 0,811Tot\frac{Liab}{Total\ Assets} \\
 & - 0,912Asset\ turnover - 0,446Quick\ Ratio + 0,68Board\ Size \\
 & + 0,205Nonexecutive\ member + 0,124Independent\ Board\ Members \\
 & + 13,241CRS\ Sustainability\ Committee
 \end{aligned}$$

Πίνακας 11. Εκτιμήσεις συντελεστών και p-value για μοντέλο 2

Μεταβλητές	Συντελεστές	p
lnEmpl	4,495	< ,001
ROA	7,548	< ,001
Tot Liab/Total Assets	-0,811	0,559
Asset turnover	-0,912	0,067
Quick Ratio	-0,446	0,089
Board Size	0,680	< ,001
Non-Executive Board Members	0,205	< ,001
Independent Board Members	0,124	< ,001
CSR Sustainability Committee	13,241	< ,001

Ο λογαριθμικός αριθμός των υπαλλήλων (lnEmpl), άρα το μέγεθος της εταιρείας, και η αποδοτικότητα του ενεργητικού (return on total assets, ROA) στο μοντέλο 2, ομοίως με το μοντέλο 1, εμφανίζουν στατιστικά σημαντική και θετική συσχέτιση με το ESG Score, ελαφρώς πιο ανίσχυρη στο μοντέλο 2. Στο μοντέλο 1, ο συντελεστής του lnEmpl και του ROA είναι 7,359 και 9,88 αντίστοιχα, ενώ στο μοντέλο 2 εμφανίζονται 4,495 και 7,548 αντίστοιχα.

Οι συνολικές υποχρεώσεις/συνολικό ενεργητικό (Liab/Total Assets) διατηρούν και στο μοντέλο 2 τη μη στατιστικά σημαντική συσχέτιση με το ESG Score, με συντελεστή $-0,811$ και τιμή p 0.559. Ο δείκτης Asset Turnover παρουσιάζει μια τάση προς αρνητική συσχέτιση με το ESG Score, αλλά στο μοντέλο 2 σε αντίθεση με το μοντέλο 1, δεν είναι στατιστικά σημαντική στο επίπεδο σημαντικότητας 5%. Επιπλέον και ο δείκτης Quick Ratio συνεχίζει να έχει αρνητική συσχέτιση με το ESG, ομοίως με το μοντέλο 1, που όμως δεν είναι στατιστικά σημαντική, προτείνοντας ότι η υψηλότερη ρευστότητα δεν αντιστοιχεί σε καλύτερα ESG.

Η ανεξάρτητη μεταβλητή Board Size, αφορά τον αριθμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Σύμφωνα με τον Πίνακα 11, εμφανίζει σημαντική θετική συσχέτιση με το ESG

Score (συντελεστής: 0.68 και p-τιμή: < 0.001), υποδηλώνοντας ότι τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια μπορεί να συμβάλλουν στην καλύτερη διακυβέρνηση και ESG αποτελέσματα. Ένα μεγαλύτερο διοικητικό συμβούλιο μπορεί να φέρει περισσότερες προοπτικές σχετικά με τη στρατηγική διαχείρισης της εταιρίας (Rao & Tilt, 2021), γεγονός που θεωρείται ότι συμβάλλει στη βελτίωση της περιβαλλοντικής και κοινωνικής απόδοσης. Αυτό συμβαίνει διότι ένα ΔΣ με περισσότερα μέλη, επιτρέπει τη συμμετοχή ενός ευρύτερου φάσματος ατόμων με διάφορα υπόβαθρα, εμπειρίες και οπτικές γωνίες, που μπορεί να ενισχύσουν την αποδοτικότητα και την υπευθυνότητα στη διαδικασία λήψης αποφάσεων (Issa & Hanaysha, 2023). Ωστόσο ορισμένοι ερευνητές υποστηρίζουν ότι ένα μεγάλο ΔΣ μπορεί να είναι αναποτελεσματικό λόγω ζητημάτων κατάχρησης και διαφωνιών στη διαδικασία λήψης αποφάσεων (Lipton & Lorsch, 1992).

Η μεταβλητή Non-Executive Board Members, αφορά τα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ, τα οποία είναι σε θέση να αμφισβητούν τις εκτελεστικές αποφάσεις του ΔΣ. Ο συντελεστής της μεταβλητής είναι 0.205 και η p-τιμή < 0.001 , άρα φαίνεται να υπάρχει θετική σημαντική συσχέτιση μεταξύ του ESG Score και αυτής σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, δείχνοντας ότι η αύξηση των μη εκτελεστικών μελών του συμβουλίου μπορεί να βελτιώσει τις επιδόσεις ESG. Τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν θετικά τις επιδόσεις ESG μιας εταιρείας μέσω της ανεξαρτησίας, της εξειδίκευσης, της εποπτείας, της διαμεσολάβησης και της καινοτομίας που προσφέρουν (European Commission, 2011).

Όσον αφορά τους ανεξάρτητους διευθυντές/μέλη του ΔΣ (Independent Board Members) παρουσιάζουν μια θετική και στατιστικά σημαντική σχέση με το ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 1% (p-τιμή: < 0.001). Οι ανεξάρτητοι διευθυντές δεν συνδέονται με την εταιρεία ή τη διοίκησή της και εταιρείας και αναμένεται να παρέχουν αντικειμενική εποπτεία καθώς και να λαμβάνουν αποφάσεις προς το καλύτερο συμφέρον των ενδιαφερόμενων της. Το αποτέλεσμα από το μοντέλο 2 για τους ανεξάρτητους διευθυντές συμφωνεί με την προγενέστερη έρευνα των Chang *et al.* (2017), που διαπίστωσαν ότι η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου σχετίζεται με καλύτερες αποφάσεις ESG.

Η ύπαρξη επιτροπής βιωσιμότητας και κοινωνικής εταιρικής ευθύνης (CSR Sustainability Committee) συνδέεται πολύ ισχυρά, θετικά και στατιστικά σημαντικά με την εξαρτημένη μεταβλητή ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Εμφανίζει τον υψηλότερο θετικό συντελεστή από όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές (13.241), επομένως φαίνεται να επηρεάζει

ισχυρότερα το ESG σε σχέση με τις υπόλοιπες μεταβλητές. Αυτό το αποτέλεσμα συμφωνεί με την έρευνα των Bigelli *et al.* (2023), οι οποίοι εξετάζοντας ευρωπαϊκές εταιρείες διαπίστωσαν ότι η παρουσία μιας επιτροπής CSR συνδέεται σημαντικά με μια υψηλότερη βαθμολογία ESG.

Μοντέλο Παλινδρόμησης 3

Το μοντέλο 3 περιλαμβάνει το μοντέλο 2 και ακόμα τρεις ανεξάρτητες μεταβλητές (Executive Members Gender Diversity, Women Employees, Women Managers) οι οποίες αφορούν τη συμμετοχή των γυναικών στις επιχειρήσεις.

Πίνακας 12. Εκτιμήσεις συντελεστών και p-value για μοντέλο 3

Μεταβλητές	Συντελεστές	p
lnEmpl	4,419	< ,001
ROA	6,168	0,004
Tot Liab/Total Assets	-0,827	0,607
Asset turnover	-0,996	0,075
Quick Ratio	-0,497	0,166
Board Size	0,372	0,001
Non-Executive Board Members	0,233	< ,001
Independent Board Members	0,094	< ,001
CSR Sustainability Committee	10,159	< ,001
Executive Members Gender Diversity	0,107	< ,001
Women Employees	-0,058	0,039
Women Managers	0,077	0,016

Ο Πίνακας 12 δείχνει τις εκτιμήσεις των συντελεστών των ανεξάρτητων μεταβλητών και τις τιμές p όπως προέκυψαν από την ανάλυση. Από τα δεδομένα του Πίνακα 12 η συνάρτηση του μοντέλου διαμορφώνεται ως εξής :

$$\begin{aligned}
 ESG\ Score = & -15,653 + 4,419\ln Empl + 6,168ROA - 0,827Tot\frac{Liab}{Total\ Assets} \\
 & - 0,996Asset\ turnover - 0,497Quick\ Ratio + 0,372Board\ Size \\
 & + 0,233Nonexecutive\ member + 0,094Independent\ Board\ Members \\
 & + 10,159CRS\ Sustainability\ Committee \\
 & + 0,107Executive\ Members\ Gender\ Diversity - 0,058Women\ Employees \\
 & + 0,77Women\ Managers
 \end{aligned}$$

Όπως γίνεται αντιληπτό από τον Πίνακα 12, ο λογαριθμικός αριθμός των υπαλλήλων ($\ln Empl$), και η αποδοτικότητα του ενεργητικού (ROA) στο μοντέλο 3, ομοίως με το μοντέλο 1 και 2, εμφανίζουν στατιστικά σημαντική και θετική συσχέτιση με το ESG Score σε επίπεδο εμπιστοσύνης 1%, ελαφρώς πιο ανίσχυρη στο μοντέλο 1 και 2.

Η σχέση μεταξύ των συνολικών υποχρεώσεων/συνολικό ενεργητικό ($Liab/Total\ Assets$) και του ESG Score παραμένει, ομοίως με το μοντέλο 1 και 2, μη στατιστικά σημαντική, με συντελεστή $-0,996$ και τιμή $p\ 0.607$. Ο δείκτης ανακύκλωσης ενεργητικού (Asset Turnover) παρουσιάζει μια τάση προς αρνητική συσχέτιση με το ESG Score, αλλά όπως και στο μοντέλο 2 σε αντίθεση με το μοντέλο 1, δεν είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Επιπλέον ο δείκτης Quick Ratio δεν εμφανίζει στατιστικά σημαντική συσχέτιση με το ESG Score, όπως και στο μοντέλο 2, σε αντίθεση με το μοντέλο 1, υποδηλώνοντας ότι η υψηλότερη ρευστότητα δεν σχετίζεται με το ESG.

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές που αφορούν την σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου (Board Size, Non-Executive Board Members, Independent Board Members, CSR Sustainability Committee) διατηρούν σταθερή την ισχυρή, θετική και στατιστικά σημαντική σχέση τους με το ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, όπως και στο μοντέλο 2. Οι συντελεστές των μεταβλητών αυτών παρουσιάζουν μικρή μείωση των τιμών τους, εξαιρουμένου των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ που εμφάνισε μικρή αύξηση.

Η μεταβλητή Executive Members Gender Diversity, με συντελεστή $0,107$ και τιμή $p < 0.001$, συσχετίζεται θετικά και στατιστικά σημαντικά με το ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

Αυτή η μεταβλητή σχετίζεται με την παρουσία γυναικείων μελών στο διοικητικό συμβούλιο, επομένως το συγκεκριμένο αποτέλεσμα υποδηλώνει ότι όταν η αναλογία των γυναικών αυξάνεται στο διοικητικό συμβούλιο, τότε αυξάνεται και το ESG. Αυτό συνάδει με προηγούμενες έρευνες που διαπίστωσαν ότι η ποικιλομορφία των φύλων του διοικητικού συμβουλίου έχει θετικό αντίκτυπο στην απόδοση ESG (Gurol & Lagasio, 2022, Rella & L'Abate, 2022, McGuinness *et al.*, 2017, Jizi, 2017).

Παρατηρώντας τον Πίνακα 12, διαπιστώνεται ότι η μεταβλητή Women Employees (Γυναίκες Εργαζόμενες) εμφανίζει αρνητική συσχέτιση με το ESG Score, με συντελεστή $-0,058$ και τιμή $p\ 0.039$, σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αυτή η μεταβλητή αντιπροσωπεύει το ποσοστό των γυναικών στο συνολικό αριθμό των εργαζομένων της εταιρείας και η αρνητική συσχέτιση που προκύπτει δεν ήταν αναμενόμενη, καθώς αναμενόταν ότι μια μεγαλύτερη παρουσία γυναικών σε μια εταιρεία θα ήταν θετική για το ESG, λόγω της προώθησης της ισότητας και της διαφοροποίησης. Ωστόσο, η αρνητική συσχέτιση του ποσοστού των γυναικών εργαζομένων με το ESG είναι στατιστικά σημαντική και μπορεί να υποδεικνύει ότι παρά την αύξηση του αριθμού γυναικών στο εργατικό δυναμικό, αυτό δεν μεταφράζεται αυτόματα σε βελτίωση των επιδόσεων ESG. Αυτό μπορεί να σχετίζεται με το είδος των θέσεων που καταλαμβάνουν οι γυναίκες, τις συνθήκες εργασίας, τις ευκαιρίες για ανάπτυξη και προαγωγή, τις πιθανές χαμηλότερες μισθολογικές κλίμακες, ή άλλους παράγοντες που ενδεχομένως δεν αντικατοπτρίζονται θετικά στην αξιολόγηση ESG. Μια μικρή έρευνα που πραγματοποιήθηκε σε επιχειρήσεις της Ινδίας διαπίστωσε, αντίθετα με το εύρημα της παρούσας εργασίας, ότι όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό των γυναικών σε έναν οργανισμό, τόσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία ESG (Viswanath, 2022).

Αντίθετα, η μεταβλητή που δείχνει το ποσοστό των γυναικών σε διευθυντικές θέσεις (Women Managers) έχει θετική συσχέτιση με το ESG Score σε επίπεδο σημαντικότητας 5% (συντελεστής: $0,077$, τιμή $p: 0,016$). Αυτό το αποτέλεσμα ενισχύει την ιδέα ότι η γυναικεία παρουσία σε υψηλότερα επίπεδα εξουσίας συμβάλλει θετικά στις πρακτικές ESG. Αυτό το αποτέλεσμα υποστηρίζεται από την έρευνα των Issa & Hanaysha (2023), οι οποίοι βρήκαν ότι η παρουσία τριών ή παραπάνω γυναικών στο ΔΣ σχετίζεται θετικά με υψηλότερα αποτελέσματα ESG. Επίσης οι Borghesi *et al.* (2014), βρήκαν ότι όταν ο διευθύνων σύμβουλος είναι γυναίκα, τότε πραγματοποιούνται περισσότερες επενδύσεις σε θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης.

Επιπλέον και οι Di Miceli & Donaggio (2018) υποστηρίζουν με την έρευνα τους, ότι οι γυναίκες στην ηγεσία των επιχειρήσεων συνδέονται θετικά με τις επιδόσεις ESG. Οι γυναίκες φαίνεται να είναι πιο ευαίσθητες σε περιβαλλοντικά ζητήματα (Diamantopoulos *et al.*, 2003) και σε θέματα βιώσιμης ανάπτυξης (Dyck *et al.*, 2023), επειδή εστιάζουν περισσότερο στις ανάγκες των ενδιαφερόμενων, γεγονός που τις οδηγεί στην τάση να κατευθύνουν μέρος των οικονομικών πόρων της εταιρείας σε κοινωνικά έργα που αυξάνουν εν τέλει την αξία της εταιρείας (Jizi, 2017).

Συμπεράσματα

Ο βασικός στόχος αυτής της εργασίας ήταν να εξετάσει τον ρόλο των γυναικών στις επιδόσεις ESG των επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Κατασκευάστηκαν τρία μοντέλα παλινδρόμησης, εξάγοντας δεδομένα από τη βάση Refinitiv Eikon, τα οποία συμπεριλάμβαναν 1893 εταιρείες από 21 διαφορετικές χώρες της Ευρώπης και οκτώ διαφορετικούς επαγγελματικούς κλάδους κατά τη χρονική περίοδο 2017-2023.

Τα ευρήματα της εργασίας μετά την στατιστική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε, δίνουν στοιχεία ότι οι μεγαλύτερες και πιο αποδοτικές εταιρείες έχουν καλύτερες επιδόσεις ESG. Παράλληλα, τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια, με μη εκτελεστικά μέλη και ανεξάρτητους διευθυντές, καθώς και κυρίως η ύπαρξη επιτροπής βιωσιμότητας και κοινωνικής εταιρικής ευθύνης είναι θετικά συνδεδεμένα με καλύτερες επιδόσεις ESG. Αυτό μπορεί να αντανakλά μια πιο οργανωμένη προσπάθεια για βιωσιμότητα και καλύτερη διαχείριση εταιρικών κινδύνων.

Τα αποτελέσματα, όσον αφορά την παρουσία των γυναικών, επιβεβαιώνουν τη σημασία της ισορροπημένης εκπροσώπησης των φύλων σε όλα τα επίπεδα της εταιρείας. Φαίνεται πως ενώ η αύξηση των γυναικών σε διευθυντικές θέσεις και ως μέλη στο διοικητικό συμβούλιο παρουσιάζει θετική επίδραση στο ESG. Ωστόσο, η απλή αύξηση του αριθμού των γυναικών ως εργαζόμενες μπορεί να μην επαρκεί για τη βελτίωση των επιδόσεων ESG χωρίς τις κατάλληλες πολιτικές και υποστηρίξεις.

Η παρούσα εργασία παρουσιάζει περιορισμούς, κυρίως λόγω δείγματος, καθώς χρησιμοποιεί ένα δείγμα εταιρειών που δραστηριοποιούνται μόνο στην Ευρώπη, γεγονός που υποδεικνύει ότι τα ευρήματα ενδέχεται να μην μπορούν να γενικευθούν για άλλες περιοχές. Για να επεκταθεί αυτή η έρευνα, μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να εξετάσουν εταιρείες σε άλλες περιοχές, πιθανόν και σε αναπτυσσόμενες χώρες, για να ληφθεί μια καλύτερη εικόνα όσον αφορά τον αντίκτυπο της συμμετοχής των γυναικών στο ESG παγκοσμίως. Επιπλέον, θα ήταν σημαντικό να ερευνηθούν περαιτέρω τα αίτια πίσω από την αρνητική σχέση των γυναικών εργαζομένων, για να κατανοηθούν τα υποκείμενα ζητήματα και να βελτιωθούν οι πολιτικές και πρακτικές που θα συμβάλλουν στην πραγματική βελτίωση του ESG.

Τέλος, ολοκληρώνοντας, είναι σημαντικό να τονιστεί πως η ισότητα και η αμεροληψία θα πρέπει να επαρκούν ώστε να δικαιολογούν την ποικιλομορφία των φύλων, ανεξάρτητα από το αν υπάρχει κάποιος χρηστικός σκοπός για την προσθήκη περισσότερων γυναικών στην ηγεσία των επιχειρήσεων. Αυτό αποτελεί από μόνο του το ισχυρότερο επιχείρημα για τη δίκαιη εκπροσώπηση των φύλων σε όλον τον εταιρικό κόσμο. Η δημιουργία επιχειρήσεων που θα είναι εγγενώς δίκαιες και χωρίς αποκλεισμούς αποτελεί ηθική επιταγή της εποχής μας.

Βιβλιογραφία

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- Adams, R.B. and Funk, P. (2012), “Beyond the glass ceiling: does gender matter?”, *Management Science*, Vol. 58 No. 2, pp. 219-235.
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103.
- Amorelli, M. F., & García-Sánchez, I. M. (2020). Critical mass of female directors, human capital, and stakeholder engagement by corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 204–221.
- Amorelli, M. F., & García-Sánchez, I. M. (2021). Trends in the dynamic evolution of board gender diversity and corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 537–554.
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–161.
- Arnaboldi, F., Casu, B., Gallo, A., Kalotychou, E. and Sarkisyan, A. (2021), “Gender diversity and bank misconduct”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 71.
- Balogh, I., Srivastava, M., & Tyll, L. (2022). Towards comprehensive corporate sustainability reporting: an empirical study of factors influencing ESG disclosures of large Czech companies. *Society and Business Review*.
- Bamahros, H. M., Alquhaif, A., Qasem, A., Wan-Hussin, W. N., Thomran, M., Al-Duais, S. D., Shukeri, S. N., & Khojally, H. M. (2022). Corporate governance mechanisms and ESG reporting: Evidence from the Saudi Stock Market. *Sustainability*, 14(10), 6202.
- Ben-Amar, W., Chang, M., & McIlkenny, P. (2017). Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the carbon disclosure project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369–383.
- Bigelli, M. & Mengoli, S. & Sandri, S.. (2023). ESG score, board structure and the impact of the non-financial reporting directive on European firms. *Journal of Economics and Business*. 127. 106133.
- Birindelli, G., Dell’Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10(12), 4699.
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164–181.

- Bossler, M., Mosthaf, A., Schank, T. (2019). Are Female Managers More Likely to Hire More Female Managers? Evidence from Germany. *ILR Review*. 73.
- Boubaker, S., Cummung, D., & Nguyen, D. C. (2018). *Research Handbook of Finance and Sustainability*. Edward Elgar Publishing.
- Brogi, M., Lagasio, V., & Porretta, P. (2022). Be good to be wise: Environmental, social, and governance awareness as a potential credit risk mitigation factor. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33, 522–547.
- Brown J.A., Anderson A., Salas J.M., Ward A.J. (2017). Do investors care about director tenure? Insights from executive cognition and social capital theories. *Organization Science*. 28(3):471-494.
- Cambrea, D., Paolone, F., Cucari, N. (2023). Advisory or monitoring role in ESG scenario: Which women directors are more influential in the Italian context?. *Business Strategy and the Environment*. 32(7),4299-4314.
- Campanella F., Serino L., Crisci A., d'Ambra A. (2021). The role of corporate governance in environmental policy disclosure and sustainable development. Generalized estimating equations in longitudinal count data analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 28(1):474-484.
- Carroll, A. (1979). A three-dimensional model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497–505.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33–53.
- CDP. (2017). China Edition Climate Change Report 2017 [PDF. Ανακτήθηκε απο <https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/002/866/original/China-edition-climate-change-report-2017-EN.pdf>
- Chang, Y.K., Oh, W.-Y., Park, J.H. and Jang, M.G. (2017), “Exploring the relationship between board characteristics and CSR: empirical evidence from Korea”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 140 No. 2, pp. 225-242.
- Chen, Simin & Song, Yu & Gao, Peng. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of environmental management*. 345. 118829.
- Chouaibi, S., Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). Board characteristics and integrated reporting quality: Evidence from ESG European companies. *EuroMed Journal of Business*, 17(4), 425-447.

- Cimini, R. (2022). The effect of female presence on corporate boards of directors on the value relevance of accounting amounts: Empirical evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33, 134–153.
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (2021). Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG. *European Financial Management*, 27(2), 196–207.
- Cremona, B. M., & Passador, M. L. (2019). What about the future of European Banks? Board characteristics and ESG impact. *Securities Regulation Law Journal*, 47(4), 319–364.
- Cucari, N., Esposito de Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 250–266.
- Cumming, D., Leung, T.Y. and Rui, O. (2015), “Gender diversity and securities fraud”, *Academy of Management Journal*, Vol. 58 No. 5, pp. 1572-1593.
- Daugaard D. (2020) Emerging new themes in environmental, social and governance investing: A systematic literature review. *Accounting & Finance*. 60(2):1501-1530.
- De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197-210.
- De Masi, S., Słomka-Gołębiowska, A., Becagli, C., & Paci, A. (2021). Toward sustainable corporate behavior: The effect of the critical mass of female directors on environmental, social, and governance disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1865-1878.
- Di Miceli, A., Donaggio, A. (2018). Women in Business Leadership Boost ESG Performance : Existing Body of Evidence Makes Compelling Case (English). Private Sector Opinion Washington, D.C. : World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/664621544706845932/Women-in-Business-Leadership-Boost-ESG-Performance-Existing-Body-of-Evidence-Makes-Compelling-Case>
- Diamantopoulos, A., Schlegelmilch, B. B., Sinkovics, R. R., & Bohlen, G. M. (2003). Can socio-demographics still play a role in profiling green consumers? A review of the evidence and an empirical investigation. *Journal of Business Research*, 56(6), 465- 480.
- Dmytriiev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The relationship between stakeholder theory and corporate social responsibility: Differences, similarities, and implications for social issues in management. *Journal of Management Studies*, 58(6), 1441-1470.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2019). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167, 333–360.
- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., Towner, M., & Wagner, H. F. (2023). Renewable governance: Good for the environment? *Journal of Accounting Research*, 61(1), 279- 327.
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of corporate governance on environmental, social, and governance disclosure: Any difference between financial and non-financial companies? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.

- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Elamer, A. A., & Zhang, Q. (2019). A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: The role of female directors. *Business Strategy and the Environment*, 28, 206–220.
- Elsayed, K. (2006), “Reexamining the expected effect of available resources and firm size on firm environmental orientation: an empirical study of UK firms”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 65 No. 3, pp. 297-308.
- European Commission (2011). Green Paper - The EU corporate governance framework.
- Evdokimova M. (2021). Innovations creation process: CEO and board of directors roles. *Journal of Corporate Finance Research*. 15(4):88-101.
- Fahad P., Mubarak Rahman P. (2020) Impact of corporate governance on CSR disclosure. *International Journal of Disclosure and Governance*. 17(2-3):155-167.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Fernandez-Mendez, C., & Pathan, S. (2023). The valuation impact of gender quotas in the boardroom: Evidence from the European markets. *Finance Research Letters*, 54, 103699.
- Ferreira, D. (2010), *Board Diversity*, John Wiley and Sons.
- Fitzsimmons, S. (2013). Multicultural employees: A framework for understanding how they contribute to organizations. *Academy of Management Review*, 38, 525–549.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Series in Business and Public Policy. Pitman.
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409–421.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California management review*, 25(3), 88-106.
- Frijns, B., Dodd, O., & Cimerova, H. (2016). The impact of cultural diversity in corporate boards on firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 41, 521–541.
- Frynas, J. G., & Stephens, S. (2015). Political corporate social responsibility: Reviewing theories and setting new agendas. *International Journal of Management Reviews*, 17(4), 483-509.
- Gaa, J. C. (2009). Corporate governance and the responsibility of the board of directors for strategic financial reporting. *Journal of Business Ethics*, 90(Suppl 2), 179-197.
- Galbreath, J. (2018), “Is board gender diversity linked to financial performance? The mediating mechanism of CSR”, *Business and Society*, Vol. 57 No. 5, pp. 863-889.
- Galia, F., & Zenou, E. (2012). Board composition and forms of innovation: Does diversity make a difference? *European Journal of International Management*, 6(6), 630.
- García-Lara, J. M., García-Osma, B., Mora, A., & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651–668.

- Gillan, S. G., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66.
- Ginglinger E., Moreau Q. (2021) Climate risk and capital structure. ECGI Working Paper Series in Finance. (737).
- Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do women leaders promote sustainability? Analyzing the effect of corporate governance composition on environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495–511.
- Gorman, E. H. (2005). Gender Stereotypes, Same-Gender Preferences, and Organizational Variation in the Hiring of Women: Evidence from Law Firms. *American Sociological Review*, 70(4), 702-728.
- Govindan K., Kilic M., Uyar A., Karaman A.S. (2021). Drivers and value-relevance of CSR performance in the logistics sector: A cross-country firm-level investigation. *International Journal of Production Economics*. 231:107835.
- Gurol, B., & Lagasio, V. (2022). Women board members' impact on ESG disclosure with environment and social dimensions: evidence from the European banking sector. *Social Responsibility Journal*. 19(1), pages 211-228.
- Halid, S., Mahmud, R., Suffian, M. T. M., & Abdul, R. (2022). Does Firm's Board Affects ESG? Malaysian Evidence. *Management*, 12(1), 131-143.
- Hamdi, K., Guenich, H. and Ben Saada, M. (2022) 'Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms', *Cogent Business & Management*, 9(1).
- Haque F. (2017) The effects of board characteristics and sustainable compensation policy on carbon performance of UK firms. *The British Accounting Review*. 49(3):347-364.
- Harjoto M.A., Laksmana I., Yang Y.-W. (2019). Board nationality and educational background diversity and corporate social performance. *Corporate Governance*. 19(2):217-239.
- Harjoto, M. A., & Wang, Y. (2020). Board of directors network centrality and environmental, social and governance (ESG) performance. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 20(6), 965-985.
- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board diversity and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 641–660.
- Helfaya, A., & Moussa, T. (2017). Do board's corporate social responsibility strategy and orientation influence environmental sustainability disclosure? UK Evidence: Do board CSR strategy and orientation influence ESD? UK evidence. *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1061–1077.
- Henisz W.J., Dorobantu S., Nartey L.J. (2014) Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement. *Strategic Management Journal*. 35(12):1727- 1748.
- Huang, D. Z. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation. *Accounting & Finance*, 61(1), 335–360.

- Hunjra, A. I., Boubaker, S., Arunachalam, M., & Mehmood, A. (2021). How does CSR mediate the relationship between culture, religiosity and firm performance? *Finance Research Letters*, 39.
- Hussain N., Rigoni U., Orij R.P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*. 149(2):411-432.
- Husted, B. W., & de Sousa-Filho, J. M. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220–227.
- Ibrahim, N. A., & Angelidis, J. P. (1995). The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors? *Journal of Business Ethics*, 14(5), 405–410.
- ICAP CRIF (2023). Αποτελέσματα Πρωτογενούς Έρευνας Βιώσιμης Ανάπτυξης & ESG σε Επιχειρήσεις, Αθήνα. Ανακτήθηκε από : https://dir.icapcrif.com/mailimages/PublishingServer/PR_ICAP-CRIF/2023/LEiG/PR_ICAP-CRIF_ESG_18052023.pdf
- Ismail, A. M., & Latiff, I. H. M. (2019). Board diversity and corporate sustainability practices: Evidence on environmental, social and governance (ESG) reporting. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 31.
- Issa, A. & Hanaysha, J.. (2023). Breaking the glass ceiling for a sustainable future: the power of women on corporate boards in reducing ESG controversies. *International Journal of Accounting and Information Management* Vol. 31 No. 4, pp. 623-646.
- Issa, A. and Zaid, M.A.A. (2023), “Firm’s biodiversity initiatives disclosure and board gender diversity: a multi-country analysis of corporations operating in Europe”, *Business Strategy and the Environment*. 32(7), 4991-5007.
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4):305-360.
- Jha, A., & Cox, J. (2015). Corporate social responsibility and social capital. *Journal of Banking and Finance*, 60, 252–270.
- Jizi, M. (2017). The influence of board composition on sustainable development disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640–655.
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., et al. (2014). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector. *J Business Ethics*, 125, 601–615.
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S. J. (2007). Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 194–207.
- Katmon, N., Mohamad, Z.Z., Norwani, N.M. and Farooque, O.A. (2019), “Comprehensive board diversity and quality of corporate social responsibility disclosure: evidence from an emerging market”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 157 No. 2, pp. 447-481.

- Khalid, F., Razzaq, A., Ming, J., & Razi, U. (2022). Firm characteristics, governance mechanisms, and ESG disclosure: how caring about sustainable concerns? *Environmental Science and Pollution Research*, 29(54), 82064-82077.
- Khan, W., & Vieito, J. (2013). CEO gender and firm performance. <https://doi.org/55-66>. *Journal of Economics and Business*, 67.
- Khatri, I. (2022). Board gender diversity and sustainability performance: Nordic evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* Volume30 (3),Pages 1495-1507.
- Kim, D., & Starks, L. T. (2016). Gender diversity on corporate boards: Do women contribute unique skills? *American Economic Review*, 106(5), 267–271.
- Kim, K., Mauldin, E., & Patro, S. (2014). Outside directors and board advising and monitoring performance. *Journal of Accounting and Economics*, 57(2–3), 110–131.
- Klettner, A., Clarke, T., & Boersma, M. (2014). The governance of corporate sustainability: Empirical insights into the development, leadership and implementation of responsible business strategy. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 145–165.
- Kor Y.Y., Sundaramurthy C. (2009). Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management*. 35(4):981-1006.
- Kyaw, K., Treepongkaruna, S., & Jiraporn, P. (2022). Board gender diversity and environmental emissions. *Business Strategy and the Environment*, 31, 2871–2881.
- Lau, C., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). Corporate social responsibility in China: A corporate governance approach. *Journal of Business Ethics*, 136, 73–87.
- Li Y., Gong M., Zhang X.-Y., Koh L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*. 50(1):60-75.
- Liang, H., & Renneboog, L. (2017). On the foundations of corporate social responsibility. *Journal of Finance*, 72, 853–910.
- Liao, L., Lin, T., & Zhang, Y. (2018). Corporate board and corporate social responsibility assurance: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 211–225.
- Lin, T.-L., Liu, H.-Y., Huang, C.-J. and Chen, Y.-C. (2018), “Ownership structure, board gender diversity and charitable donation”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 18 No. 4, pp. 655-670.
- Lipton, M. and Lorsch, J.W. (1992), “A modest proposal for improved corporate governance”, *The Business Lawyer*, Vol. 48 No. 1, pp. 59-77.
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223–244.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184.

- Mackenzie, C., Rees, W., & Rodionova, T. (2013). Do responsible investment indices improve corporate social responsibility? FTSE4Good's impact on environmental management. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 495–512.
- Maignan, I., & Ralston, D. A. (2002). Corporate Social Responsibility in Europe and the US: Insights from businesses' selfpresentations. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 497–514.
- Majeed, S., Aziz, T., & Saleem, S. (2015). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) disclosure: An empirical evidence from listed companies at KSE Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 3(4), 530- 556.
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. H. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*.
- McGuinness, P. B., Vieito, J. P., & Wang, M. (2017). The role of board gender and foreign ownership in the CSR performance of Chinese listed firms. *Journal of Corporate Finance*, Volume 42, 75–99.
- Menicucci, E., Paolucci, G. (2022). Board Diversity and ESG Performance: Evidence from the Italian Banking Sector. *Sustainability*. 14(20), 13447.
- Miller, T., & del Carmen Triana, M. (2009). Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity-firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786.
- Naciti V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*. 237:117727.
- Nazarova V., Lavrova V. (2022) Do ESG factors influence investment attractiveness of the public companies? *Journal of Corporate Finance Research*. 16(1):38- 64.
- Nekhili M., Boukadhaba A., Nagati H. (2021). The ESG– financial performance relationship: Does the type of employee board representation matter? *Corporate Governance*. 29(2):134-161.
- Neville F., Byron K., Post C., Ward A. (2019) Board independence and corporate misconduct: A cross-national meta-analysis. *Journal of Management*. 45(6):2538-2569.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010a). Women directors' contribution to board decision-making and strategic involvement: The role of equality perception. *European Management Review*, 7(1), 16–29.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010b). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 136-148.
- Ntim C.G., Lindop S., Thomas D.A., Abdou H., Opong K.K. (2019) Executive pay and performance: The moderating effect of CEO power and governance structure. *The International Journal of Human Resource Management*. 30(6):921-963.
- Nuber, C. and Velte, P. (2021), “Board gender diversity and carbon emissions: European evidence on curvilinear relationships and critical mass”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 30 No. 4, pp. 1958-1992

- Oino, I., & Liu, J. (2022). Do Female Board Members Influence Corporate Social Responsibility Performance? *IIM Kozhikode Society & Management Review*, 11(2), 195-206.
- Orazalin, N. (2020). Do board sustainability committees contribute to corporate environmental and social performance? The mediating role of corporate social responsibility strategy. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 140–153.
- Parkinson, J. E. (1995). *Corporate Power and Responsibility Issues in the Theory of Company Law*. Oxford University Press.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4 (1), 403–445.
- Pizzi, S., Del Baldo, M., Caputo, F., & Venturelli, A. (2022). Voluntary disclosure of sustainable development goals in mandatory non-financial reports: The moderating role of cultural dimension. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33, 83–106.
- Popov, K., Makeeva, E. (2022). Relationship between Board Characteristics, ESG, and Corporate Performance: A Systematic Review. *Journal of Corporate Finance Research*, 16(4): 5-20.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
- Post, C., Rahman, N. and McQuillen, C. (2015), “From board composition to corporate environmental performance through sustainability-themed alliances”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 130 No. 2, pp. 423-435.
- Pozzoli, M., Pagani, A., & Paolone, F. (2022). The impact of audit committee characteristics on ESG performance in the European Union member states: Empirical evidence before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Cleaner Production*, 371, 133411.
- Quintiliani, Andrea. (2022). ESG and Firm Value. *Accounting and Finance Research*. 11(4), 1-37.
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision making. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 327–347.
- Rao, K.K. and Tilt, C. (2021), “Gender and CSR decisions: perspectives from Australian boards”, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 29 No. 1, pp. 60-85.
- Refinitiv (2023). Environmental, social and governance scores from Refinitiv. Ανακτήθηκε από : https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf (Πρόσβαση 30/03/2024)
- Rella, A., & L'Abate, V. (2022). The impact of board characteristics on ESG disclosure: an empirical study on US companies. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 276-293.
- Ricart, E., J., Rodríguez, A., M., & Sánchez, P. (2005). Sustainability in the boardroom: An empirical examination of Dow Jones sustainability world index leaders. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 5(3), 24–41.

- Rivera, J. E., Oh, C. H., Oetzel, J., & Clement, V. (2022). *Business adaptation to climate change*. Cambridge University.
- Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. (2020). ESG (Environmental, Social and Governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *Sustainability*, 12(21), 9298.
- Rossi M., Chouaibi J., Chouaibi S., Jilani W., Chouaibi Y. (2021). Does a board characteristic moderate the relationship between CSR practices and financial performance? Evidence from European ESG firms. *Journal of Risk and Financial Management*.14(8):354.
- Ruigrok, W., Peck, S., & Tacheva, S. (2007). Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 546–557.
- Saona P., Muro L., Alvarado M. (2020). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*. 31(1):98-133.
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A crosscountry study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*.
- Siciliano, J.I. (1996), "The relationship of board member diversity to organizational performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 15 No. 12, pp. 1313-1320.
- Singh D., Delios A. (2017) Corporate governance, board networks and growth in domestic and international markets: Evidence from India. *Journal of World Business*. 52(5):615-627.
- Spitzeck, H. (2009). The development of governance structures for corporate responsibility. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(4), 495–505.
- Sullivan, R., & Gouldson, A. (2017). The governance of corporate responses to climate change: An international comparison. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 413–425.
- Suttipun, M. (2021). The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(4), 391-402.
- Tamimi N., Sebastianelli R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: An analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*. 55(8):1660-1680.
- Tenuta, P., & Cambrea, D. R. (2022). Corporate social responsibility and corporate financial performance: The role of executive directors in family firms. *Finance Research Letters*, 50, 103195.
- Velte P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*. 43(5):497-520.
- Viswanath K. (2022) "The Impact of Employment of Women on ESG Scores. *MET MANAGEMENT REVIEW*, 9(2), pp. 33–40. Διαθέσιμο :

https://www.met.edu/knowledge_at_met/The_Impact_of_Employment_of_Women_on_ESG_Scores (Ανακτήθηκε 7/05/2024).

Wahid, A.S. (2019), “The effects and the mechanisms of board gender diversity: evidence from financial manipulation”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 159 No. 3, pp. 705-725.

Wahyuningtyas, E. & Susesti, D. (2022). Gender Diversity Impact on ESG Performance: Evidence from Indonesian and Malaysian Manufacturing Sector. 10.2991/978-94-6463-068-8_8.

Wang, J., & Coffey, B. S. (1992). Board composition and corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 11(10), 771–778.

Webb, E. (2004). An examination of socially responsible firms’ board structure. *Journal of Management and Governance*, 8(3), 255–277.

Widyawati L.(2020) A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics. *Business Strategy and the Environment*. 29(2):619-637.

Williams, R.J. (2003). Women on Corporate Boards of Directors and their Influence on Corporate Philanthropy. *Journal of Business Ethics* 42, 1–10.

World Economic Forum. (2023). Gender Gaps in the Workforce. Global Gender Gap Report 2023. Ανακτήθηκε από : <https://www.weforum.org/publications/global-gender-gap-report-2023/in-full/gender-gaps-in-the-workforce/>

Zakmatov D., Vagizova V., Valitov G.(2022) Accounting for ESG risks in the discount rate for business valuation. *Journal of Corporate Finance Research*. 16(1):83-98

Zalata, A.M., Ntim, C.G., Alsohagy, M.H. and Malagila, J. (2022), “Gender diversity and earnings management: the case of female directors with financial background”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 58 No. 1, pp. 101-136.