



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Διπλωματική Εργασία

**Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ESG ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ:  
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΗΓΕΤΙΔΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΦΙΛΟΞΕΝΙΑΣ**

της

ΑΘΑΝΑΣΙΑΣ-ΑΝΝΗΣ ΚΟΥΤΕΛΙΔΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑΣ: ΙΩΑΝΝΗΣ ΤΑΜΠΑΚΟΥΔΗΣ, ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος στη  
Διοίκηση Επιχειρήσεων

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2022

## Περίληψη

Ο αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να μελετήσει και να ερμηνεύσει τη σχέση μεταξύ των αποδόσεων ESG (Environmental, Social, Governance) και της χρηματοοικονομικής απόδοσης για τις μεγαλύτερες, βάσει κεφαλαιοποίησης, εταιρείες φιλοξενίας παγκοσμίως.

Προκειμένου να διεξαχθεί η συγκεκριμένη μελέτη έχουν αξιοποιηθεί δεδομένα αναφορικά με τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβέρνησης (ESG) επιδόσεις των επτά μεγαλύτερων εταιρειών φιλοξενίας παγκοσμίως για το 2021, καθώς και οικονομικά δεδομένα των εταιρειών αυτών. Τα οικονομικά στοιχεία αφορούν στην ανάλυση της πορείας των τιμών των μετοχών των εταιρειών αυτών, των κερδών και των εσόδων τους για την πενταετία 2017-2021, καθώς και συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών για το 2021. Η συλλογή δεδομένων σχετικά με τις επιδόσεις ESG των εταιρειών βασίστηκε σε αξιολογήσεις ESG των οίκων αξιολόγησης MSCI και Sustainalytics, καθώς και στις αναφορές βιωσιμότητας (ESG Report) που δημοσίευσαν οι ίδιες οι εταιρείες.

Αρχικά, πραγματοποιήθηκε συγκριτική ανάλυση για κάθε εταιρεία χωριστά μεταξύ των οικονομικών δεικτών της όπως είναι τα έσοδα, τα κέρδη και η πορεία της μετοχής, με τις αποδόσεις της σε θέματα ESG, με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα που υπήρχαν για κάθε εταιρεία. Στη συνέχεια και προκειμένου να ενισχυθεί η αξιοπιστία των ευρημάτων στα οποία κατέληξε η πρώτη ανάλυση πραγματοποιήθηκε μια δεύτερη συγκριτική ανάλυση αυτή τη φορά σε επίπεδο κλάδου αντιπαραθέτοντας τις τιμές χρηματοοικονομικών δεικτών όπως ο EV/EBITDA και ο δείκτης P/E Ratio με τις επιδόσεις ESG των εταιρειών.

Τα συμπεράσματα στα οποία κατέληξε η συγκεκριμένη μελέτη υποστηρίζουν ότι σε βραχυχρόνια και μεσοχρόνια ανάλυση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης υπάρχει μια ουδέτερη ή σε ορισμένες περιπτώσεις θετική συσχέτιση. Η ύπαρξη θετικής συσχέτισης επιβεβαιώνεται συγκεκριμένα βραχυχρόνια και για ορισμένες μόνο εταιρείες. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις των εταιρειών δεν είναι δυνατή η υποστήριξη μιας τέτοιου είδους συσχέτισης χωρίς ωστόσο να γίνεται αντιληπτή και η ύπαρξη κάποιας αρνητικής συσχέτισης μεταξύ των δύο εξεταζόμενων παραγόντων. Τέλος, η εικόνα μιας εταιρείας στις αγορές δείχνει να επηρεάζεται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις τιμές των δεικτών αποτίμησης, δηλαδή χρηματοοικονομικών παραγόντων γενικά, και σε δεύτερο επίπεδο από τις επιδόσεις της εταιρείας σε θέματα βιωσιμότητας.

## Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1°.....	1
1.1 Εισαγωγή .....	1
1.2 Βιωσιμότητα, Κριτήρια ESG, Βιώσιμη Χρηματοδότηση και Επενδύσεις.....	3
1.3 Κριτήρια και δείκτες ESG .....	4
1.3.1 Ορισμός ESG.....	4
1.3.2 Ιστορική αναδρομή .....	5
1.3.3 Μέτρηση και δημοσιοποίηση ουσιαστικών πληροφοριών ESG.....	7
1.4 ESG Αξιολογήσεις .....	9
1.4.1 Μεθοδολογία ESG αξιολόγησης του οίκου Sustainalytics .....	9
1.4.2 Μεθοδολογία ESG αξιολόγησης του οίκου MSCI .....	16
1.5 Συμπεράσματα.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°.....	24
2.1 Μελέτη Χρηματιστηριακών Δεικτών για Εταιρείες του Κλάδου Φιλοξενίας Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο .....	24
2.2 Συμπεράσματα.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3°.....	32
3.1 ESG και Χρηματοοικονομική Απόδοση: Βιβλιογραφική Επισκόπηση .....	32
3.2 Συμπεράσματα.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°.....	38
4.1 Ανάλυση συσχέτισης απόδοσης ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των επτά ηγέτιδων εταιρειών φιλοξενίας κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2017-2021....	38
4.1.1 Marriott International Inc. ....	38
4.1.2 Hilton Worldwide Holdings Inc. ....	44
4.1.3 InterContinental Hotels Group PLC .....	51
4.1.4 Huazhu Group Limited .....	56
4.1.5 Hyatt Hotels Corporation.....	61
4.1.6 Choice Hotels International Inc.....	67
4.1.7 Wyndham Hotels & Resorts Inc.....	73
4.1.8 Συμπεράσματα.....	78
4.2 Ανάλυση συσχέτισης απόδοσης ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε επίπεδο κλάδου.....	80
4.2.1 Ανάλυση των αξιολογήσεων ESG του ξενοδοχειακού κλάδου .....	80
4.2.2 Ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεικτών ανάλυσης.....	84
4.2.3 Συσχέτιση ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των κορυφαίων εταιρειών του ξενοδοχειακού κλάδου .....	86
4.3 Συμπεράσματα.....	88

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5° .....	90
5.1 Συμπεράσματα.....	90
5.2 Προτάσεις .....	94
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	95

## **Κατάλογος Πινάκων**

Πίνακας 1: Οι 35 σημαντικότεροι παράγοντες-κλειδιά (Key Issues) των ουσιαστικών θεμάτων ESG σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης MSCI. ....	18
Πίνακας 2: Καθορισμός συντελεστών στάθμισης αξιολόγησης ESG του οίκου αξιολόγησης MSCI. ....	21
Πίνακας 3: Τελική αξιολόγηση ESG εταιρείας σύμφωνα με τον οίκο MSCI. ....	22
Πίνακας 4: Total ESG Risk Score της Marriott International Inc. ....	42
Πίνακας 5: Total ESG Risk Score της Hilton Worldwide Holdings Inc. ....	48
Πίνακας 6: ESG Rating της Hilton Worldwide Holdings Inc. ....	49
Πίνακας 7: ESG Rating της InterContinental Hotels Group PLC. ....	55
Πίνακας 8: ESG Rating της Huazhu Group Limited. ....	60
Πίνακας 9: Total ESG Risk Score της Hyatt Hotels Corporation. ....	64
Πίνακας 10: ESG Rating ξενοδοχειακών εταιρειών του οίκου αξιολόγησης MSCI. ....	82
Πίνακας 11: Κατάταξη ξενοδοχειακών εταιρειών με βάση τη βαθμολογία του ESG Risk Rating. ....	83
Πίνακας 12: Σύγκριση χρηματοοικονομικών στοιχείων και ESG Risk Rating. ....	87
Πίνακας 13: Σύγκριση χρηματοοικονομικών στοιχείων και ESG Rating. ....	88

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Δείκτης NASDAQ Composite Index (^COMP), 2017-2021.....	25
Διάγραμμα 2: Δείκτης NASDAQ-100 (^NDX), 2017-2021.....	26
Διάγραμμα 3: Δείκτης NYSE Composite Index (^NYA), 2017-2021. ....	27
Διάγραμμα 4: Δείκτης Dow Jones Industrial Average (^DJI), 2017-2021. ....	28
Διάγραμμα 5: Δείκτης Dow Jones U.S. Hotels Index (^DJUSLG), 2017-2021. ....	28
Διάγραμμα 6: Δείκτης Standard and Poor's 500 (S&P 500) Index (^SPX), 2017-2021.	29
Διάγραμμα 7: Δείκτης S&P 500 Hotels Resorts & Cruise Lines Sub-Industry Index (^SP500-25301020), 2017-2021. ....	30
Διάγραμμα 8: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Marriott International Inc (2017-2021).....	40
Διάγραμμα 9: Έσοδα και κέρδη της Marriott International Inc. (2017-2021).....	40
Διάγραμμα 10: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Hilton Worldwide Holdings Inc. (2017- 2021). ....	45
Διάγραμμα 11: Έσοδα και κέρδη της Hilton Worldwide Holdings Inc. (2017-2021). ..	46
Διάγραμμα 12: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής InterContinental Hotels Group PLC (2017- 2021). ....	52
Διάγραμμα 13: Έσοδα και κέρδη της InterContinental Hotels Group PLC (2017-2021). .....	53
Διάγραμμα 14: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Huazhu Group Limited (2017-2021).....	57
Διάγραμμα 15: Έσοδα και κέρδη της Huazhu Group Limited (2017-2021).....	58
Διάγραμμα 16: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Hyatt Hotels Corporation (2017-2021). ..	62
Διάγραμμα 17: Έσοδα και κέρδη της Hyatt Hotels Corporation (2017-2021). ....	63
Διάγραμμα 18: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Choice Hotels International Inc. (2017- 2021). ....	68
Διάγραμμα 19: Έσοδα και κέρδη της Choice Hotels International Inc. (2017-2021). ...	68
Διάγραμμα 20: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Wyndham Hotels & Resorts Inc.(2017- 2021). ....	74
Διάγραμμα 21: Έσοδα και κέρδη της Wyndham Hotels & Resorts Inc. (2017-2021). ...	74
Διάγραμμα 22: Κατάταξη ESG Rating εταιρειών ξενοδοχειακού κλάδου σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης MSCI. ....	81
Διάγραμμα 23: Κατάταξη ESG Risk Rating εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης Sustainalytics. ....	82

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1°**

### **1.1 Εισαγωγή**

Η βιώσιμη ανάπτυξη δείχνει να αποτελεί πλέον στρατηγική προτεραιότητα για ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις. Η θέσπιση των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών (Sustainable Development Goals – SDGs) έχει διαμορφώσει μια νέα αντίληψη σχετικά με το ρόλο των εταιρειών στη βιώσιμη ανάπτυξη, με αποτέλεσμα οι εταιρείες να υιοθετούν πρωτοβουλίες που θέτουν στο επίκεντρο τον άνθρωπο, το περιβάλλον, και την κοινωνία στα πλαίσια εναρμόνισης τους με τα διεθνή πρότυπα βιώσιμης ανάπτυξης.

Την ίδια στιγμή το ολοένα και αυξανόμενο ενδιαφέρον των επενδυτών για τις μη χρηματοοικονομικές επιδόσεις των εταιρειών όπως είναι οι επιδόσεις τους σε θέματα ESG (Environmental, Social, Governance) καθώς και οι καλές οικονομικές αποδόσεις που δύναται να επιτύχουν μακροχρόνια οι εταιρείες που έχουν ενσωματώσει ESG αρχές στη στρατηγική τους, έχουν οδηγήσει στην ανάγκη ερμηνείας αυτής της σχέσης. Με άλλα λόγια έχει δημιουργηθεί το ενδιαφέρον προς εξέταση κατά πόσο μια εταιρεία η οποία εφαρμόζει στη στρατηγική της αρχές ESG, κατανοώντας και αντιμετωπίζοντας τους κινδύνους στους οποίους είναι πιθανώς εκτεθειμένη, καταφέρνει να ελαχιστοποιήσει τελικά τις δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις και μάλιστα να σημειώσει καλύτερες χρηματοοικονομικές αποδόσεις. Παράλληλα μια εταιρεία με καλές επιδόσεις σε θέματα ESG καταφέρνει να σημειώνει πάντα κερδοφορία ή να αποτιμάται υψηλότερα από εταιρείες με λιγότερο καλές αποδόσεις ESG από εκείνη; Στην προσπάθεια απάντησης και επίλυσης αυτών των προβληματισμών έχει επιδοθεί πλήθος ερευνών τα τελευταία χρόνια. Τα αποτελέσματα και οι θέσεις ορισμένων εξ αυτών θα παρουσιασθούν στο αντίστοιχο κεφάλαιο της βιβλιογραφικής επισκόπησης.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη και ερμηνεία της σχέσης μεταξύ των αποδόσεων ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των μεγαλύτερων, βάσει κεφαλαιοποίησης, ξενοδοχειακών εταιρειών παγκοσμίως. Μέσω εμπειρικής ανάλυσης θα επιχειρηθεί η εξέταση του βαθμού συσχέτισης των αποδόσεων ESG με τις χρηματοοικονομικές αποδόσεις αυτών των εταιρειών. Για το λόγο αυτό θα πραγματοποιηθεί αρχικά ανάλυση των εσόδων, των κερδών και της πορείας της μετοχής κάθε εταιρείας χωριστά σε σύγκριση με τις επιδόσεις της σε θέματα ESG για την πενταετία 2017-2021. Στην ανάλυση θα αξιοποιηθούν τα δεδομένα δύο οίκων αξιολόγησης, του MSCI και της Sustainalytics, ενώ προκειμένου να καλυφθούν τα οποιαδήποτε κενά αναφορικά με τις επιδόσεις της κάθε εταιρείας σε θέματα ESG και να

γίνει μια όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστη τοποθέτηση και ερμηνεία των δεδομένων, παρουσιάζονται τα κύρια σημεία της στρατηγικής βιώσιμης ανάπτυξης που κάθε εταιρεία ακολουθεί.

Μέσω της ανάλυσης της πορείας των μετοχών των επτά ξενοδοχειακών εταιρειών της παρούσας μελέτης αλλά και συγκεκριμένων χρηματιστηριακών δεικτών που αφορούν αποκλειστικά σε εταιρείες του ξενοδοχειακού και ταξιδιωτικού κλάδου επιχειρούμε να ερμηνεύσουμε κατά πόσο η συμπεριφορά των επενδυτών συσχετίζεται με τις πληροφορίες ESG που έχουν διαθέσιμες κάθε φορά. Συγκεκριμένα επιχειρούμε να ερμηνεύσουμε κατά πόσο οι δημοσιευμένες πληροφορίες που αφορούν στις πρακτικές βιώσιμης ανάπτυξης που ακολουθεί η κάθε εταιρεία σε συνδυασμό με τις τελικές αξιολογήσεις ESG που λαμβάνει από οίκους αξιολογήσεις επηρεάζουν την εικόνα της στην αγορά. Στην ανάλυση αυτή λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες του κλάδου αλλά και οι πολιτικές, οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές εξελίξεις που έχουν λάβει χώρα κατά την πενταετία 2017-2021 και οι οποίες επηρέασαν τις επιχειρήσεις του κλάδου αυτού.

Τέλος, πραγματοποιείται σε επίπεδο κλάδου ανάλυση και σύγκριση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών και αξιολογήσεων ESG στοχεύοντας στην ερμηνεία της σχέσης μεταξύ αποδόσεων ESG και χρηματοοικονομικών αποδόσεων. Η σύγκριση αυτή πραγματοποιείται μεταξύ όμοιων και συγκρίσιμων εταιρειών και όχι για κάθε εταιρεία χωριστά, ενισχύοντας με αυτό τον τρόπο την αξιοπιστία των τελικών ευρημάτων. Τα αποτελέσματα αυτά στη συνέχεια θα αξιολογηθούν συγκριτικά με τα αποτελέσματα στα οποία κατέληξε η ανάλυση σε επίπεδο εταιρειών προκειμένου να διαπιστωθεί εάν υπάρχει συμφωνία μεταξύ των ευρημάτων καταλήγοντας σε περισσότερο αξιόπιστα αποτελέσματα.



## **1.2 Βιωσιμότητα, Κριτήρια ESG, Βιώσιμη Χρηματοδότηση και Επενδύσεις**

Τα ζητήματα βιωσιμότητας και αειφορίας έχουν βρεθεί στο επίκεντρο των στρατηγικών αποφάσεων όλο και περισσότερων εταιρειών τα τελευταία χρόνια. Καθώς οι επενδυτές, οι πελάτες, οι κυβερνήσεις αλλά και το ευρύτερο κοινό ασκούν ολοένα και μεγαλύτερη πίεση στις εταιρείες να θέσουν τη βιωσιμότητα στο επίκεντρο των επιχειρηματικών τους μοντέλων, τέθηκε η ανάγκη για τη μέτρηση και την αξιολόγηση του αντικτύπου των επιχειρηματικών αποφάσεων και επενδύσεων στην κοινωνία και το περιβάλλον. Για το λόγο αυτό ολοένα και περισσότερες εταιρείες προχωρούν στην ενσωμάτωση και ικανοποίηση κριτηρίων ESG, τα οποία θέτουν οι αντίστοιχοι δείκτες, με στόχο την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους, ακολουθώντας με αυτό τον τρόπο τις νέες απαιτήσεις της κοινωνίας σχετικά με το ρόλο τους σε κρίσιμα ζητήματα της εποχής. Τα κριτήρια αυτά είναι περιβαλλοντικά (Environmental), κοινωνικά (Social) και εταιρικής διακυβέρνησης (Governance) κριτήρια τα οποία αναφέρονται στους τρεις βασικούς παράγοντες μέτρησης των ηθικών και περιβαλλοντικών επιπτώσεων μιας επένδυσης από μια εταιρεία.

Την ίδια στιγμή και για παρόμοιους λόγους, το ενδιαφέρον των επενδυτών στρέφεται στις βιώσιμες επενδύσεις δηλαδή σε επενδύσεις οι οποίες θα έχουν ένα θετικό αντίκτυπο στην κοινωνία και στο περιβάλλον μακροχρόνια, ενώ ιδιαίτερης σημασίας είναι και οι μορφές χρηματοδότησης αυτών. Σύμφωνα με τον ορισμό που δίνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2021) για τη βιώσιμη χρηματοδότηση «Η βιώσιμη χρηματοδότηση αναφέρεται στη διαδικασία κατά την οποία περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί και διακυβέρνησης (ESG) παράγοντες λαμβάνονται υπόψη κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οδηγώντας σε περισσότερες μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε βιώσιμες οικονομικές δραστηριότητες και έργα».

Αξίζει ωστόσο να γίνει αναφορά και στον ορισμό της βιώσιμης ανάπτυξης καθώς αποτελεί τη βάση για την υιοθέτηση στρατηγικών πρακτικών ESG από μέρους των εταιρειών. Σύμφωνα με τον ορισμό που προσδίδει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2021) για την έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης «αναφέρεται σε μορφή αναπτυξιακής πολιτικής η οποία επιδιώκει να ικανοποιήσει τις οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανάγκες της κοινωνίας κατά τρόπο που να εξασφαλίζει τη βραχυπρόθεσμη, μεσοπρόθεσμη και, κυρίως, τη μακροπρόθεσμη ευημερία. Βασίζεται στην παραδοχή ότι η ανάπτυξη πρέπει να ανταποκρίνεται στις σημερινές ανάγκες χωρίς να θέτει σε κίνδυνο την ευημερία των επόμενων γενεών. Στην πράξη, αυτό σημαίνει ότι δημιουργούνται οι συνθήκες για

μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη με ταυτόχρονη εξασφάλιση της προστασίας του περιβάλλοντος».

### **1.3 Κριτήρια και δείκτες ESG**

#### **1.3.1 Ορισμός ESG**

Σύμφωνα με τον ορισμό που δίνει το Χρηματιστήριο Αθηνών, σε συνεργασία με την KKS Advisors και τον καθηγητή κ. Σεραφείμ (2019, σ. 11) «Ο όρος ESG αναφέρεται σε θέματα περιβάλλοντος (Environment), κοινωνίας (Social) και εταιρικής διακυβέρνησης (Governance) που μπορούν να επηρεάσουν την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει αξία μακροπρόθεσμα. Σε εταιρικό πλαίσιο, αναφέρεται στην ενσωμάτωση μη χρηματοοικονομικών παραγόντων στην επιχειρηματική στρατηγική και τη λήψη αποφάσεων. Παρόλο που οι δείκτες ESG συχνά αποκαλούνται «μη χρηματοοικονομικοί», συνδέονται με την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και ο τρόπος διαχείρισής τους από μια εταιρεία έχει χρηματοοικονομικές συνέπειες».

Ειδικότερα, αναφορικά με τον *περιβαλλοντικό παράγοντα (E)* αυτός συνίσταται στο πώς χειρίζεται μια εταιρεία θέματα που σχετίζονται με το περιβάλλον όπως είναι η ρύπανση, τα απόβλητα, οι εκπομπές αερίων φαινομένου του θερμοκηπίου, η αποψίλωση των δασών, η χρήση και η εξάντληση των πόρων, και η κλιματική αλλαγή.

Ο *κοινωνικός παράγοντας (S)* αφορά σε θέματα που σχετίζονται με την κοινωνία, τα ανθρώπινα δικαιώματα και την ευημερία των κοινοτήτων στις οποίες δραστηριοποιείται μια εταιρεία όπως είναι τα εργασιακά πρότυπα, η διαχείριση των συγκρούσεων, η τοπική κοινωνία, η υγεία και ασφάλεια, η διαφορετικότητα στο χώρο εργασίας και οι εργασιακές σχέσεις.

Ο *παράγοντας της εταιρικής διακυβέρνησης (G)* εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο ηγείται μια εταιρεία και αφορά σε θέματα που σχετίζονται με τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, τις πρακτικές διαχείρισης και τη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης όπως είναι το μέγεθος, η ποικιλομορφία και η δομή του διοικητικού συμβουλίου, οι φορολογικές στρατηγικές που ακολουθούνται, οι δωρεές, η διαφθορά και η δωροδοκία, οι αμοιβές των στελεχών και η ύπαρξη ενδοεταιρικών σημείων ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων.

Όπως υποστηρίζει και ο διευθύνων σύμβουλος της MSCI και υπεύθυνος σε θέματα ESG, Remy Briand, (2021) κατά τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων που αφορούν σε επενδύσεις με κριτήρια ESG παράλληλα με τους χρηματοοικονομικούς παράγοντες λαμβάνονται υπόψη περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί και παράγοντες διακυβέρνησης.

### **1.3.2 Ιστορική αναδρομή**

Οι αρχές της κοινωνικά υπεύθυνης επένδυσης – δηλαδή εκείνης που εκτός από τα κριτήρια χρηματοοικονομικής απόδοσης, λαμβάνει υπόψη και τα κριτήρια κοινωνικής, περιβαλλοντικής και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG) – φαίνεται να αντιπροσωπεύουν μια συνεπή επενδυτική φιλοσοφία μακροχρόνια που συνδέεται με τις ανησυχίες των επενδυτών. Μεταξύ αυτών φαίνεται να περιλαμβάνονται ζητήματα από την αποφυγή του δουλεμπορίου, του πολέμου και του απαρτχάντ, και την υποστήριξη του δίκαιου εμπορίου, έως ζητήματα που είναι πιο κοινά σήμερα και αφορούν στον αντίκτυπο των εταιρικών πρακτικών σε θέματα περιβάλλοντος και κοινωνίας.

Οι επενδύσεις ESG οι οποίες ξεκίνησαν τη δεκαετία του 1960, γνωστές ως κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις, οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στις πολιτικές που εφαρμόστηκαν εκείνο το διάστημα και στην ανησυχία που υπήρχε για τον πόλεμο του Βιετνάμ. Συγκεκριμένα, διαδηλωτές μποϊκόταραν εταιρείες που παρείχαν όπλα για τον πόλεμο ενώ ομάδες φοιτητών απαίτησαν τα πανεπιστημιακά κονδύλια να μην επενδύονται πλέον σε εργολάβους άμυνας.

Το 1977, το Κογκρέσο ψήφισε τον νόμο για την κοινοτική επανεπένδυση (Community Reinvestment Act), ο οποίος απαγόρευε τις διακρίσεις κατά τη διαδικασία των πρακτικών δανεισμού σε βάρος περιοχών με χαμηλότερο εισόδημα. Οι επιπτώσεις από το Τσέρνομπιλ και την πυρηνική καταστροφή στο Three Mile Island στη δεκαετία του 1980 προκάλεσαν ανησυχία για το περιβάλλον και την κλιματική αλλαγή, οδηγώντας επίσης στην έναρξη του Φόρουμ Βιώσιμων Επενδύσεων των ΗΠΑ (The Forum for Sustainable and Responsible Investment) το 1984.

Το 1985, φοιτητές του Πανεπιστημίου της Κολούμπια στη Νέα Υόρκη οργάνωσαν μια διαμαρτυρία, απαιτώντας από το Πανεπιστήμιο να σταματήσει τις επενδύσεις του σε εταιρείες που συναλλάσσονται με τη Νότια Αφρική καθώς το απαρτχάντ μείωνε την πολιτική δύναμη των μαύρων Νοτιοαφρικανών. Οι συνδυασμένες προσπάθειες διαμαρτυριών και υπεύθυνων επενδύσεων απέδωσαν, με αποτέλεσμα 625 δισεκατομμύρια δολάρια που αφορούσαν σε επενδύσεις να ανακατευθυνθούν από τη Νότια Αφρική μέχρι το 1993. Πολλοί θεσμικοί επενδυτές προσπαθούσαν να αποκλείσουν συγκεκριμένες εταιρείες ή ολόκληρες βιομηχανίες – όπως εταιρείες που εμπλέκονται στην παραγωγή τσιγάρων ή σε συναλλαγές με το καθεστώς του απαρτχάντ της Νότιας Αφρικής – από τα χαρτοφυλάκιά τους.

Το 1990, η KLD Research & Analytics λανσάρει τον πρώτο κοινωνικά υπεύθυνο επενδυτικό δείκτη αποτελώντας την πρώτη εταιρεία που διεξήγαγε περιβαλλοντική, κοινωνική και ανάλυση διακυβέρνησης για εταιρείες του δείκτη S&P 500, πουλώντας στη συνέχεια την έρευνα αυτή στη Wall Street. Οι κοινωνικά συνειδητοποιημένοι επενδυτές εκείνη την εποχή επικεντρώθηκαν σε μεγάλο βαθμό σε θέματα όπως τα ανθρώπινα δικαιώματα και η ρύπανση (χημικές ουσίες που καταστρέφουν το όζον, ορυκτά καύσιμα και άλλοι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι) ενώ το ίδιο διάστημα χώρες συναντώνται για να συζητήσουν τις επιπτώσεις του ανθρώπου στο κλίμα. Η ιδέα ότι θα μπορούσε να υπάρχει σύνδεση μεταξύ του ESG και της οικονομικής απόδοσης μόλις αναδυόταν.

Από το 1995, όταν το Φόρουμ Βιώσιμων Επενδύσεων των ΗΠΑ (US SIF) μέτρησε για πρώτη φορά το μέγεθος των βιώσιμων και υπεύθυνων επενδύσεων των ΗΠΑ σε 639 δισεκατομμύρια δολάρια μέχρι σήμερα τα περιουσιακά αυτά στοιχεία αυξήθηκαν περισσότερο από 25 φορές, με σύνθετο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 14 τοις εκατό. Σύμφωνα με την Παγκόσμια Συμμαχία Αειφόρων Επενδύσεων (GSIA), τα περιουσιακά στοιχεία βιώσιμων επενδύσεων ανέρχονταν σε 30,7 τρισεκατομμύρια δολάρια παγκοσμίως το 2018 ενώ μεταξύ του 2018 και 2020 σημείωσαν αύξηση ίση με 15% αγγίζοντας τα 35,3 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Αξίζει να αναφερθεί ότι πριν από την εμφάνιση του διαδικτύου και την ταχεία παγκόσμια διάδοση πληροφοριών, η συλλογή δεδομένων ESG ήταν μια χειροκίνητη διαδικασία. Σήμερα, οίκοι αξιολόγησης όπως ο MSCI αξιοποιούν εναλλακτικές πηγές δεδομένων καθώς και τις δυνατότητες της τεχνητής νοημοσύνης προκειμένου να αποκαλύψουν δεδομένα τα οποία δεν είναι διαθέσιμα.

Τα τελευταία 30 χρόνια, οι δείκτες ESG έχουν γίνει ευρέως αποδεκτά σημεία αναφοράς για επενδυτικές στρατηγικές που ενσωματώνουν περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και παράγοντες διακυβέρνησης (ESG). Οι παγκόσμιες προκλήσεις, συμπεριλαμβανομένης της πανδημίας του Covid-19, της κλιματικής αλλαγής και των ανθρωπίνων δικαιωμάτων φέρνουν τους επενδυτές αντιμέτωπους με νέους κινδύνους και ευκαιρίες που σχετίζονται με τα κριτήρια ESG με αποτέλεσμα να αποκτούν ιδιαίτερη σημασία για αυτούς.

Η πρώτη επίσημη αναφορά ωστόσο σε θέματα ESG σημειώνεται στην έκθεση των Ηνωμένων Εθνών για τις Αρχές Υπεύθυνης Επένδυσης (PRI) του 2006, η οποία αποτελείται από την Έκθεση Freshfield και το «Who Cares Wins». Οι υπογράφωντες των αρχών δεσμεύτηκαν να ενσωματώσουν κριτήρια ESG στις οικονομικές αναφορές τους.

Προσπάθεια η οποία επικεντρώθηκε στην περαιτέρω ανάπτυξη των βιώσιμων επενδύσεων.

Οι Αρχές των Ηνωμένων Εθνών για Υπεύθυνη Επένδυση (PRI) είναι ένας διεθνής οργανισμός που εργάζεται για να προωθήσει την ενσωμάτωση περιβαλλοντικών, κοινωνικών και παραγόντων εταιρικής διακυβέρνησης (ESG) στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Εκείνη την εποχή, 63 επενδυτικές εταιρείες αποτελούμενες από ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων, διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και παρόχους υπηρεσιών υπέγραψαν με 6,5 τρισεκατομμύρια δολάρια σε σύνολο ενεργητικού υπό διαχείριση που ενσωματώνει θέματα ESG. Το 2021, οι υπογράφωντες αυξήθηκαν σε 3.826 και αντιστοιχούν σε πάνω από 121,3 τρισεκατομμύρια δολάρια συνολικού ενεργητικού υπό διαχείριση.

### **1.3.3 Μέτρηση και δημοσιοποίηση ουσιαστικών πληροφοριών ESG**

Η θέσπιση των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών έχει διαμορφώσει μια νέα αντίληψη σχετικά με το ρόλο των εταιρειών στη βιώσιμη ανάπτυξη, οι οποίες αναγνωρίζοντας πλέον την αξία της επιμελούς διαχείρισης των άυλων περιουσιακών στοιχείων όπως του ανθρώπινου, του φυσικού, και του κοινωνικού κεφαλαίου, πέρα του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου, προβαίνουν στη μέτρηση, τη δημοσιοποίηση και τη διαχείριση των σχετικών κινδύνων και ευκαιριών. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω δεικτών που καταγράφουν τις επιδόσεις των εταιρειών σε θέματα περιβάλλοντος (E), κοινωνίας (S) και εταιρικής διακυβέρνησης (G) και παρουσιάζουν την ικανότητα αυτών να εφαρμόζουν αποτελεσματικές στρατηγικές δημιουργώντας αξία μακροχρόνια. Το γεγονός πως η βιώσιμη ανάπτυξη αποτελεί πλέον παγκόσμια προτεραιότητα δείχνει να κινητοποιεί τις επιχειρήσεις προς την υιοθέτηση νέων πρακτικών.

Σύμφωνα με τους Σεραφείμ (2019) και Giese et al. (2019), οι εταιρείες που βελτιώνουν τις επιδόσεις τους σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης, τα οποία είναι ουσιαστικά για τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται, βελτιώνουν την πρόσβαση τους σε κεφάλαια επιτυγχάνοντας παράλληλα χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου. Έχει παρατηρηθεί ωστόσο, σύμφωνα με την έρευνα των Chen et al. (2021), ότι εταιρείες οι οποίες δημοσιεύουν περισσότερα δεδομένα ESG επιτυγχάνουν καλύτερες αξιολογήσεις καθώς και χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης, γεγονός το οποίο οφείλεται και σε παράγοντες όπως η ποσοτική μεροληψία που διακατέχει ενδεχομένως τους οίκους αξιολόγησης. Το γεγονός αυτό ωστόσο δυσκολεύει το έργο των επενδυτών – οι οποίοι όπως φαίνεται λαμβάνουν όλο και περισσότερο υπόψη τους τις μη χρηματοοικονομικές επιδόσεις των εταιρειών στις επενδυτικές τους αποφάσεις, σύμφωνα

και με την έρευνα θεσμικών επενδυτών της ΕΥ για το 2020 – καθώς θα πρέπει να εξετάζουν κάθε φορά προσεκτικά τα δημοσιευμένα δεδομένα ESG για τις πρακτικές βιωσιμότητας που ακολουθεί μια εταιρεία. Για το λόγο αυτό, σύμφωνα με τους Κατσαντώνη και Σεραφεΐμ (2019), κρίνεται αναγκαία η τυποποίηση και ενίσχυση των ποιοτικών και ουσιαστικών πληροφοριών που παράγουν οι ίδιες οι εταιρείες, καθώς σύμφωνα και με άλλες μελέτες μεταξύ των φορέων ή παρόχων δεδομένων ESG δημιουργούνται διαφωνίες και μεγάλες αποκλίσεις στην προσπάθεια κάλυψης των κενών δεδομένων που αφορούν σε μεγάλα χρονικά διαστήματα, λόγω της έλλειψης τυποποίησης και των διαφορετικών προσεγγίσεων που ακολουθούνται (Billio et al.(2021); Li and Polychronopoulos (2020)). Η αξιοπιστία ακόμη των ποιοτικών πληροφοριών και βαθμολογιών ESG μιας εταιρείας ενισχύεται στην περίπτωση ελέγχου των αναφορών βιωσιμότητας (ESG Report) από τρίτα μέρη, σύμφωνα με την έρευνα των Giudice και Rigamonti (2020).

Σε κάθε περίπτωση η ύπαρξη αξιόπιστων και συγκρίσιμων πληροφοριών για ουσιαστικά ζητήματα ESG κρίνεται απαραίτητη για την ορθή λειτουργία των αγορών καθώς δίνει τη δυνατότητα στους επενδυτές να διαμορφώσουν μια πλήρη εικόνα των επιδόσεων και προοπτικών μιας εταιρείας, της έκθεσης της σε κινδύνους και της ικανότητας της να εντοπίσει και να αξιοποιήσει επιχειρηματικές ευκαιρίες.

Αξίζει ακόμη να σημειωθεί ότι στα πλαίσια μέτρησης και δημοσιοποίησης ουσιαστικών πληροφοριών ESG οι μεγαλύτερες εταιρείες στις αναφορές βιωσιμότητας (ESG Report) τους ευθυγραμμίζονται με τα κυριότερα πλαίσια αναφοράς όπως είναι το Sustainability Accounting Board (SASB) και η πρωτοβουλία Global Reporting Initiative (GRI).

Πιο συγκεκριμένα, η πρωτοβουλία *Global Reporting Initiative (GRI)* αποτελεί ένα από τα πλαίσια αναφοράς που συναντώνται συχνότερα σε αναφορές βιωσιμότητας εταιρειών. Καταρτίζει κατευθυντήριες γραμμές δημοσιοποίησης πληροφοριών σχετικά με τη βιώσιμη ανάπτυξη, παρέχοντας καθοδήγηση και υποστήριξη στις εταιρείες προκειμένου να δημοσιοποιηθούν οι ευρύτερες οικονομικές, περιβαλλοντικές και κοινωνικές τους επιπτώσεις. Τα πλέον αναθεωρημένα πρότυπα είναι τα «GRI Standards», τα οποία χωρίζονται σε καθολικά και θεματικά ειδικά πρότυπα και έχουν τη δυνατότητα να επικαιροποιούνται ανεξάρτητα χωρίς αναθεώρηση του συνόλου τους.

Το *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* είναι ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός με έδρα τις ΗΠΑ που αναπτύσσει λογιστικά πρότυπα για τη βιώσιμη ανάπτυξη. Τον Οκτώβριο του 2018, το SASB δημοσίευσε ένα αναθεωρημένο σύνολο 77

κλαδικών προτύπων που έχουν σχεδιαστεί ώστε να βοηθούν τις εταιρείες να δημοσιοποιούν οικονομικά σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τη βιωσιμότητά τους, που είναι χρήσιμες για τις αποφάσεις των επενδυτών. Αυτά τα πρότυπα περιγράφουν τα ουσιαστικά θέματα ανά κλάδο και τους αντίστοιχους προτεινόμενους δείκτες.

Τέλος, σύμφωνα με τον οίκο Sustainalytics (2021), το γεγονός ότι οι εταιρείες προσπαθούν όλο και περισσότερο να αξιολογήσουν την ανταγωνιστική τους θέση στην αγορά με βάση τις επιδόσεις τους σε θέματα ESG και βιωσιμότητας, θέτει τα θεμέλια για τη λήψη αποφάσεων μελλοντικά οι οποίες ενσωματώνουν κριτήρια ESG, οδηγώντας σε βελτίωση της εταιρικής απόδοσης και σε καλύτερη αντιμετώπιση των διαχειριζόμενων και μη κινδύνων από τις ίδιες τις εταιρείες.

#### **1.4 ESG Αξιολογήσεις**

Με την ενσωμάτωση αξιολογήσεων ESG στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, που μετρούν τις επιδόσεις μιας εταιρείας σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης, είναι δυνατός ο εντοπισμός κινδύνων και ευκαιριών που μπορεί διαφορετικά να μην είχαν γίνει αντιληπτοί από μια συμβατική οικονομική ανάλυση.

Στη μελέτη μας προκειμένου να αξιολογήσουμε την επίδοση κάθε ξενοδοχειακής εταιρείας χωριστά αλλά και συγκριτικά με τους ανταγωνιστές της σε θέματα ESG, θα αξιοποιήσουμε τις δημοσιευμένες πληροφορίες καθώς και τη μεθοδολογία που χρησιμοποιούν δύο από τους σημαντικότερους οίκους αξιολόγησης παγκοσμίως, ο MSCI και η Sustainalytics.

##### **1.4.1 Μεθοδολογία ESG αξιολόγησης του οίκου Sustainalytics**

Η Sustainalytics, εταιρεία της Morningstar, αποτελεί έναν κορυφαίο οίκο που παρέχει υπηρεσίες έρευνας, αξιολόγησης και δεδομένων σε θέματα ESG. Οι αξιολογήσεις κινδύνου ESG (ESG Risk Rating) που εφαρμόζει ο οίκος μετρούν την έκθεση μιας εταιρείας σε ουσιώδη θέματα ESG που σχετίζονται με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται, καθώς και την ικανότητα διαχείρισης των κινδύνων αυτών από την ίδια την εταιρεία. Παράλληλα μέσω των πληροφοριών που δημοσιεύει υποστηρίζει επενδυτές σε όλο τον κόσμο στην ανάπτυξη και εφαρμογή υπεύθυνων επενδυτικών στρατηγικών. Για περισσότερα από 25 χρόνια, η εταιρεία αναπτύσσει καινοτόμες λύσεις υψηλής ποιότητας για να ανταποκριθεί στις εξελισσόμενες ανάγκες των παγκόσμιων επενδυτών. Σήμερα, η εταιρεία συνεργάζεται με εκατοντάδες κορυφαίους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων σε όλο τον κόσμο και συνταξιοδοτικά ταμεία που ενσωματώνουν πληροφορίες και αξιολογήσεις ESG στις επενδυτικές τους διαδικασίες.

## **ESG Risk Rating**

Οι αξιολογήσεις κινδύνου ESG (ESG Risk Rating) της Sustainalytics αξιολογούν το βαθμό κινδύνου της επιχειρηματικής αξίας μιας εταιρείας λόγω περιβαλλοντικών, κοινωνικών και ζητημάτων διακυβέρνησης. Η αξιολόγηση χρησιμοποιεί ένα δισδιάστατο πλαίσιο που συνδυάζει την αξιολόγηση της έκθεσης μιας εταιρείας σε ουσιαστικά θέματα ESG για τον κλάδο της, με την αξιολόγηση που αφορά την ικανότητα διαχείρισης των ζητημάτων αυτών από μέρους της εταιρείας. Η τελική βαθμολογία του ESG Risk Rating που αποδίδει ο οίκος σε κάθε εταιρεία μετράει ουσιαστικά, σε απόλυτη κλίμακα από 0 έως 100, το βαθμό του μη διαχειριζόμενου κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένη η εταιρεία, με τη χαμηλότερη βαθμολογία να σηματοδοτεί λιγότερο μη διαχειριζόμενο κίνδυνο ESG. Με άλλα λόγια μια αξιολόγηση κινδύνου ESG μετράει το βαθμό στον οποίο η οικονομική αξία μιας εταιρείας βρίσκεται σε κίνδυνο λόγω παραγόντων ESG. Το ESG Risk Rating, ωστόσο, μιας εταιρείας δεν αποτελείται μόνο από μια ποσοτική βαθμολογία αλλά και από μια κατηγορία κινδύνου στην οποία αντιστοιχεί η βαθμολογία αυτή.

Οι αξιολογήσεις κινδύνου ESG της Sustainalytics έχουν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να βοηθούν τους επενδυτές να εντοπίζουν τους σημαντικούς κινδύνους ESG στα χαρτοφυλάκια των εταιρειών, κατανοώντας το δυνητικό μέγεθος του οικονομικού κινδύνου που ενέχουν.

## **Πέντε κατηγορίες κινδύνου**

Η ποσοτική βαθμολογία του ESG Risk Rating αντιπροσωπεύει το βαθμό του μη διαχειριζόμενου κινδύνου ESG, με τις χαμηλότερες βαθμολογίες να αντιπροσωπεύουν αντίστοιχα και λιγότερο μη διαχειριζόμενους κινδύνους. Οι μη διαχειριζόμενοι κίνδυνοι μετρούνται σε μια κλίμακα από μηδέν (κανένας κίνδυνος) έως το 100, με τη μέγιστη βαθμολογία του 95% των περιπτώσεων ωστόσο να είναι κάτω από 50. Με βάση αυτές τις ποσοτικές βαθμολογίες, οι εταιρείες ομαδοποιούνται σε μία από τις πέντε κατηγορίες κινδύνου (αμελητέο, χαμηλό, μέτριο, υψηλό ή σοβαρό).

Αναλυτικότερα, η βαθμολογία ESG Risk Rating μιας εταιρείας αποδίδεται σε μία από τις πέντε κατηγορίες κινδύνου ως εξής:

- **Αμελητέος κίνδυνος** (συνολική βαθμολογία 0-9,99 μονάδες): Η αξία της επιχείρησης θεωρείται ότι διατρέχει αμελητέο κίνδυνο σημαντικών οικονομικών επιπτώσεων από παράγοντες ESG.



- **Χαμηλός κίνδυνος** (συνολική βαθμολογία 10-19,99 μονάδες): Η αξία της επιχείρησης θεωρείται ότι διατρέχει χαμηλό κίνδυνο σημαντικών οικονομικών επιπτώσεων από παράγοντες ESG.
- **Μέτριος κίνδυνος** (συνολική βαθμολογία 20-29,99 μονάδες): Η αξία της επιχείρησης θεωρείται ότι διατρέχει μέτριο κίνδυνο σημαντικών οικονομικών επιπτώσεων από παράγοντες ESG.
- **Υψηλός κίνδυνος** (συνολική βαθμολογία 30-39,99 μονάδες): Η αξία της επιχείρησης θεωρείται ότι διατρέχει υψηλό κίνδυνο σημαντικών οικονομικών επιπτώσεων από παράγοντες ESG.
- **Σοβαρός κίνδυνος** (συνολική βαθμολογία 40 μονάδες και άνω): Η οικονομική αξία της επιχείρησης θεωρείται ότι διατρέχει ένα σοβαρό κίνδυνο λόγω παραγόντων ESG.

Σύμφωνα με τη μεθοδολογία του οίκου Sustainalytics, αυτές οι κατηγορίες κινδύνου είναι απόλυτες, που σημαίνει ότι μια αξιολόγηση κινδύνου ESG μιας εταιρείας αντικατοπτρίζει ένα συγκρίσιμο βαθμό μη διαχειριζόμενου κινδύνου ESG για όλες τις εταιρείες των υποκλάδων που καλύπτει η μελέτη της Sustainalytics. Αυτό σημαίνει ότι είναι δυνατή η σύγκριση μεταξύ κλάδων. Με τις βαθμολογίες του ESG Risk Ratings, παρουσιάσαμε ωστόσο μόνο μια εκδοχή του κινδύνου ESG.

### **Τα τρία δομικά στοιχεία**

Για την καλύτερη κατανόηση του τρόπου αξιολόγησης του κινδύνου ESG από την Sustainalytics αξίζει να αναφερθεί ότι οι αξιολογήσεις αυτές αποτελούνται από τρία δομικά στοιχεία που συμβάλλουν στη συνολική βαθμολογία μιας εταιρείας. Αυτά τα δομικά στοιχεία περιλαμβάνουν την Εταιρική Διακυβέρνηση, τα ουσιαστικά ζητήματα ESG καθώς και ιδιοσυγκρασιακά θέματα ESG.

### **Εταιρική Διακυβέρνηση**

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί θεμελιώδες στοιχείο στις αξιολογήσεις κινδύνου ESG και αντανακλά την πεποίθησή του οίκου ότι η κακή εταιρική διακυβέρνηση εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους για όλες τις εταιρείες, ανεξαρτήτως κλάδου. Η έκθεση των εταιρειών στον παράγοντα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι, σύμφωνα με την Sustainalytics, παρόμοια σε όλους τους τομείς. Μόνο τα γεγονότα της κατηγορίας 4 ή 5, όπως θα δούμε στη συνέχεια, οδηγούν σε προσαρμογή του βαθμού έκθεσης της εταιρείας. Κατά μέσο όρο, ο μη διαχειριζόμενος κίνδυνος που οφείλεται στην εταιρική διακυβέρνηση συμβάλλει περίπου στο 20% της συνολικής βαθμολογίας του μη

διαχειριζόμενου κινδύνου της εταιρείας. Η τελική βαρύτητα αυτού του παράγοντα ποικίλλει ωστόσο ανάλογα με την επιλογή των ουσιαστικών θέματα ESG που γίνονται για τη συγκεκριμένη εταιρεία.

### Ουσιαστικά Θέματα ESG

Τα ουσιαστικά θέματα ESG αποτελούν το δεύτερο δομικό στοιχείο της διαδικασίας βαθμολόγησης κινδύνων ESG και τον πυρήνα της μεθοδολογίας αυτής. Βασίζεται συγκεκριμένα στην υπόθεση ότι τα θέματα ESG μπορούν να επηρεάζουν την οικονομική αξία μιας εταιρείας σε μια δεδομένη υποβιομηχανία με ένα δίκαιο και ορθά προβλέψιμο τρόπο. Η αξιολόγηση του οίκου είναι στραμμένη προς το μέλλον με την έννοια ότι προσδιορίζει αυτά τα ζητήματα βασισμένη στο επιχειρηματικό μοντέλο της εταιρείας καθώς και στο περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται. Υπάρχουν ωστόσο και ζητήματα που μπορεί να προκύψουν ως σημαντικά ή να εμφανιστούν με ένα απρόβλεπτο τρόπο. Αυτά τα είδη των ζητημάτων λαμβάνονται υπόψη ως «Ιδιοσυγκρασιακά Ζητήματα» και αποτελούν το τρίτο δομικό στοιχείο των ESG Risk Ratings.

### Ιδιοσυγκρασιακά Ζητήματα

Τα ιδιοσυγκρασιακά ζητήματα είναι απρόβλεπτα ή απροσδόκητα θέματα με την έννοια ότι δεν σχετίζονται με το συγκεκριμένο κλάδο και τα επιχειρηματικά μοντέλα που μπορούν να συναντηθούν σε αυτό τον κλάδο. Τα ιδιοσυγκρασιακά ζητήματα, ωστόσο, γίνονται ουσιαστικά ζητήματα ESG εάν η αξιολόγηση αυτών των γεγονότων υπερβαίνει ένα όριο σημασίας. Αυτό το όριο αφορά το επίπεδο κατηγορίας γεγονότων 4 ή 5. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα ιδιότυπα ζητήματα γίνονται ουσιαστικά θέματα μόνο για τη συγκεκριμένη εταιρεία και όχι για ολόκληρο τον κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρεία.

### Δύο διαστάσεις αξιολόγησης

Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω η αξιολόγηση του κινδύνου ESG (ESG Risk Rating) χρησιμοποιεί ένα δισδιάστατο πλαίσιο. Η πρώτη διάσταση, η έκθεση, αντικατοπτρίζει το βαθμό στον οποίο η εταιρεία εκτίθεται σε σημαντικούς κινδύνους ESG. Η δεύτερη διάσταση, η διαχείριση, αντικατοπτρίζει πόσο καλή είναι μια εταιρεία στη διαχείριση της έκθεσης αυτής.

### Έκθεση

Η έκθεση μπορεί να θεωρηθεί ως ένα σύνολο παραγόντων που σχετίζονται με θέματα ESG και δημιουργούν δυνητικά οικονομικούς κινδύνους για τις εταιρείες. Ένας άλλος τρόπος να ερμηνεύσουμε την έκθεση είναι ως η ευαισθησία ή ευπάθεια μιας εταιρείας σε

κινδύνους ESG. Ακόμη, τα ουσιαστικά ζητήματα ESG και ο βαθμός έκθεσης σε κινδύνους που ενέχουν αξιολογούνται πρώτα σε επίπεδο κλάδου και στη συνέχεια σε επίπεδο εταιρείας.

Η έκθεση σε κινδύνους ESG καθορίζεται από ένα σύνολο παραγόντων κινδύνου που σχετίζονται με θέματα ESG και θέτουν πιθανούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους για τις εταιρείες. Η πολύ χαμηλή έκθεση σε κίνδυνο ESG υποδηλώνει ότι ένα ζήτημα δεν είναι σημαντικό για μια εταιρεία, αντίστοιχα η πιο υψηλή έκθεση υποδηλώνει ότι το ζήτημα είναι σημαντικό.

Ειδικότερα, αξιολογείται η έκθεση των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο (παρόμοια προϊόντα και επιχειρηματικά μοντέλα) σε σχέση με ένα σύνολο δυνητικά σχετικών ζητημάτων ESG. Η αξιολόγηση γίνεται με κεντρικό και καθοδηγούμενο τρόπο αξιοποιώντας την εμπειρογνωμοσύνη των ερευνητικών ομάδων του κλάδου. Μεταξύ των παραγόντων που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση και την ενημέρωση αυτής περιλαμβάνονται οι καταγραφές συμβάντων των εταιρειών, δομημένα εξωτερικά δεδομένα (π.χ. εκπομπές CO<sub>2</sub>), εταιρικές αναφορές και έρευνες τρίτων. Οι βαθμολογίες ενημερώνονται σε ετήσια βάση. Με βάση το αποτέλεσμα της αξιολόγησης, τα ουσιαστικά θέματα ESG καθώς και οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση, ενδέχεται να αλλάξουν με την πάροδο του χρόνου.

Για ορισμένα σημαντικά ζητήματα ESG, ο κίνδυνος δεν μπορεί να αντιμετωπιστεί πλήρως. Το μερίδιο του κινδύνου που είναι διαχειρίσιμο και εκείνου που δεν είναι, είναι προκαθορισμένο σε επίπεδο κλάδου από έναν διαχειρίσιμο παράγοντα κινδύνου (MRF- Manageable Risk Factor). Οι παράγοντες αυτοί κυμαίνονται από 30% έως 100% και αντιπροσωπεύουν το μερίδιο της έκθεσης σε ένα ουσιαστικό θέμα ESG που θεωρείται (θεωρητικά τουλάχιστον) διαχειρίσιμο από την εταιρεία. Για την επίτευξη πιο ρεαλιστικών και συγκρίσιμων αποτελεσμάτων αξιολόγησης καθορίστηκαν τέσσερις πρωταρχικοί παράγοντες στα πλαίσια των παραγόντων αυτών: η ικανότητα της εταιρείας να διαχειρίζεται ζητήματα που αφορούν τους εργαζόμενους όπως η υγεία και η ασφάλεια, η επίδραση εξωτερικών παραγόντων στην ικανότητα μιας εταιρείας να διαχειρίζεται ένα ζήτημα (π.χ. κυβερνοασφάλεια), η πολυπλοκότητα ενός ζητήματος (π.χ. παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού), και οι φυσικοί περιορισμοί στην καινοτομία ή την τεχνολογία (π.χ. αεροπλάνα και εκπομπές άνθρακα). Στόχος των διαχειρίσιμων παραγόντων κινδύνου (MRF) είναι η επίτευξη περισσότερο ρεαλιστικών αποτελεσμάτων αξιολόγησης και διασφάλισης συγκρισιμότητας των αξιολογήσεων μεταξύ εταιρειών και κλάδων.

### Διαχείριση

Η δεύτερη διάσταση του ESG Risk Ratings είναι η διαχείριση η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως ένα σύνολο εταιρικών δεσμεύσεων, ενεργειών και αποτελεσμάτων που αποδεικνύουν πόσο καλά διαχειρίζεται μια εταιρεία τους κινδύνους ESG στους οποίους εκτίθεται. Η συνολική βαθμολογία διαχείρισης για μια εταιρεία προκύπτει από ένα σύνολο δεικτών διαχείρισης (πολιτικές, συστήματα διαχείρισης, πιστοποιήσεις κ.λπ.) και δεικτών που εστιάζουν στο αποτέλεσμα. Οι δείκτες που εστιάζουν στο αποτέλεσμα μετράνε τις επιδόσεις της διαχείρισης είτε άμεσα σε ποσοτικούς όρους (π.χ. CO2 εκπομπές) ή μέσω της εμπλοκής μιας εταιρείας σε διάφορα γεγονότα (που αντιπροσωπεύονται από τους δείκτες συμβάντων της εταιρείας). Για κάθε ουσιαστικό θέμα ESG, η διαχείριση – ποσοτική απόδοση – και οι δείκτες συμβάντων έχουν επιλεγεί και σταθμιστεί έτσι ώστε συλλογικά να παρέχεται η καλύτερη δυνατή αξιολόγηση που να εξηγεί και να μετρά τις ικανότητες διαχείρισης ενός θέματος από μια εταιρεία.

### Δείκτες διαχείρισης

Οι δείκτες ESG είναι η μικρότερη μονάδα αξιολόγησης που χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της διαχείρισης μιας εταιρείας σχετικά με ζητήματα ESG. Παρέχουν έναν συστηματικό και συνεπή τρόπο αξιολογώντας σαφώς οριοθετημένα και τυποποιημένα κριτήρια. Αυτά τα κριτήρια βασίζονται σε βασικούς τομείς κινδύνου ή βέλτιστες πρακτικές που βοηθούν στη διάκριση μεταξύ των αποδόσεων διαφορετικών εταιρειών. Οι δείκτες βαθμολογούνται σε μια κλίμακα από 1 έως 100, όπως παρουσιάστηκε αναλυτικά πιο πάνω.

### Δείκτες συμβάντων

Οι δείκτες συμβάντων αφορούν, στην ουσία, την ένδειξη κινδύνων ESG οι οποίοι δεν έχουν λάβει την κατάλληλη διαχείριση. Η Sustainalytics θεωρεί κρίσιμης σημασίας την αξιολόγηση του επιπέδου εμπλοκής των εταιρειών σε αμφιλεγόμενα γεγονότα που έχουν αντίκτυπο στο περιβάλλον ή την κοινωνία. Συμμετοχή σε γεγονότα μπορεί να υποδηλώνουν ότι τα συστήματα διαχείρισης μιας εταιρείας δεν είναι επαρκή για τη διαχείριση των σχετικών κινδύνων ESG. Κάθε συμβάν κατηγοριοποιείται από την κατηγορία 1 (χαμηλή αντίκτυπο στο περιβάλλον και την κοινωνία, θέτοντας αμελητέους κινδύνους για την εταιρεία) έως την κατηγορία 5 (σοβαρές επιπτώσεις στο περιβάλλον και την κοινωνία, με σοβαρούς κινδύνους στην εταιρεία). Επίσης, κάθε ουσιαστικό θέμα ESG έχει ένα ή περισσότερα συμβάντα που συνδέονται με αυτό. Αναλυτικά τα πέντε

επίπεδα συμβάντος είναι: 1 (χαμηλό-low), 2 (moderate-μεσαίο), 3 (σημαντικό-significant), 4 (υψηλό-high) και 5 (σοβαρό-severe).

### **Ουσιαστικά θέματα ESG**

Ένα ζήτημα είναι σημαντικό στο πλαίσιο της αξιολόγησης κινδύνου ESG ( ESG Risk Rating), εάν η παρουσία ή η απουσία του στη χρηματοοικονομική αναφορά επηρεάζει τις αποφάσεις που λαμβάνονται από έναν επενδυτή, σύμφωνα με την ερμηνεία που δίνει ο οίκος Sustainalytics. Για να επιλεγεί ως ουσιαστικό ένα θέμα ESG θα πρέπει να έχει δυνητικά σημαντική επίδραση στην οικονομική αξία μιας εταιρείας και, ως εκ τούτου, στο χρηματοοικονομικό κίνδυνο και την αναμενόμενη απόδοση που προβλέπει ένας επενδυτής της εταιρείας.

Σημειώνεται ότι μια βασική προϋπόθεση της αξιολόγησης κινδύνου ESG είναι ότι ο κόσμος μεταβαίνει σε μια πιο βιώσιμη οικονομία και κατά συνέπεια μια ανώτερη διαχείριση κινδύνων ESG θα πρέπει γενικά να αποδίδει και μια ανώτερη μακροπρόθεσμη εταιρική αξία, ceteris paribus. Οι αξιολογήσεις ακόμη της σημαντικότητας των θεμάτων ESG στο πλαίσιο της αξιολόγησης του κινδύνου ESG είναι εν μέρει ποιοτικές και απαιτούν κρίση, με αποτέλεσμα οι έμπειρες ερευνητικές ομάδες του οίκου να τις έχουν πραγματοποιήσει ακολουθώντας μια δομημένη και καθοδηγούμενη διαδικασία. Αξίζει να αναφερθεί ωστόσο ότι μερικά ζητήματα είναι σημαντικά από άποψη περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβέρνησης ζητημάτων, ακόμη και αν οι οικονομικές συνέπειες δεν είναι πλήρως μετρήσιμες σήμερα.

Τα κυριότερα ουσιαστικά ESG ζητήματα που αναφέρθηκαν στις αξιολογήσεις των μεγαλύτερων αλυσίδων ξενοδοχείων της παρούσας έρευνας, σύμφωνα με την αξιολόγηση που έλαβαν από την Sustainalytics, είναι τα ακόλουθα:

Εταιρική διακυβέρνηση: Η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει έξι πυλώνες οι οποίοι αντιπροσωπεύουν θεμελιώδεις δομές για τη διαχείριση των κινδύνων ESG όπως η δομή, η ποιότητα και η ακεραιότητα του διοικητικού συμβουλίου/διοίκησης, η ιδιοκτησία και τα δικαιώματα των μετόχων, οι αμοιβές, οι χρηματοοικονομικές αναφορές και αναφορές ελέγχου, και η συμμετοχή των ενδιαφερομένων μερών.

Εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα από ίδιες λειτουργίες: Οι εκπομπές αυτές αναφέρονται στις άμεσες και έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου καθώς και σε εκπομπές που προέρχονται από δραστηριότητες που αφορούν τις μεταφορές και τα logistics.

Διακυβέρνηση προϊόντων: Η διακυβέρνηση προϊόντων εστιάζει στον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες διαχειρίζονται τις ευθύνες που τους αναλογούν απέναντι στους πελάτες (ποιότητα και ασφάλεια προϊόντων και υπηρεσιών). Έμφαση δίνεται στα συστήματα διαχείρισης ποιότητας, στις πρακτικές μάρκετινγκ, στη δίκαιη τιμολόγηση και στην ευθύνη της εταιρείας μετά την πώληση.

Απόρρητο και Ασφάλεια Δεδομένων: Το απόρρητο και η ασφάλεια των δεδομένων επικεντρώνεται στις πρακτικές διακυβέρνησης των δεδομένων, συμπεριλαμβανομένου του τρόπου με τον οποίο οι εταιρείες συλλέγουν, χρησιμοποιούν, διαχειρίζονται και προστατεύουν τα δεδομένα. Δίνεται έμφαση στα μέτρα που λαμβάνονται για τη διασφάλιση μιας ορθής και ασφαλούς χρήσης ή/και συντήρησης των προσωπικών δεδομένων των πελατών.

Χρήση πόρων: Η χρήση πόρων εστιάζει στο πόσο αποδοτικά και αποτελεσματικά μια εταιρεία χρησιμοποιεί τις εισροές πρώτων υλών της (εξαιρουμένης της ενέργειας και των προϊόντων με βάση το πετρέλαιο) στην παραγωγή και πώς διαχειρίζεται τους σχετικούς κινδύνους. Αν και η χρήση του νερού αποτελεί το κεντρικό ζήτημα, μπορεί επίσης στο θέμα αυτό να περιλαμβάνεται και η διαχείριση κρίσιμων πρώτων υλών που είτε είναι σπάνιες είτε δύσκολα ανακτώνται μέσω προγραμμάτων ανακύκλωσης, αντικατάστασης με λιγότερο σπάνια υλικά ή/και μέσω οικολογικού σχεδιασμού.

Ανθρώπινο κεφάλαιο: Το ανθρώπινο κεφάλαιο εστιάζει στη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού. Περιλαμβάνει τη διαχείριση κινδύνων που σχετίζονται με τη αδυναμία εύρεσης ειδικευμένου εργατικού δυναμικού, μέσω προγραμμάτων διατήρησης ή πρόσληψης προσωπικού, και περιλαμβάνει μέτρα επαγγελματικής εξέλιξης όπως είναι τα προγράμματα εκπαίδευσης των εργαζομένων. Επιπλέον, περιλαμβάνει τη διαχείριση θεμάτων εργασιακών σχέσεων, όπως οι ώρες εργασίας, οι κατώτατοι μισθοί και οι διακρίσεις στο χώρο εργασίας.

#### **1.4.2 Μεθοδολογία ESG αξιολόγησης του οίκου MSCI**

Η MSCI (Morgan Stanley Capital International Inc.) αποτελεί επίσης μια κορυφαία εταιρεία αξιολόγησης επενδύσεων, η οποία παρέχει πρόσβαση σε εργαλεία και υπηρεσίες υποστήριξης κρίσιμων αποφάσεων για την παγκόσμια επενδυτική κοινότητα.

Με περισσότερα από 50 χρόνια τεχνογνωσίας στην έρευνα, τα δεδομένα και την τεχνολογία, συμβάλλει στη δημιουργία αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων, δίνοντας τη δυνατότητα στους πελάτες της να κατανοούν και να αναλύουν βασικούς παράγοντες κινδύνου και απόδοσης. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της πρόσβασης σε

χρηματοοικονομικούς και μη δείκτες οι οποίοι βελτιώνουν τη διαφάνεια σε όλη την επενδυτική διαδικασία. Η ενσωμάτωση αξιολογήσεων ESG στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων μπορεί να βοηθήσει στον εντοπισμό κινδύνων και ευκαιριών που μπορεί διαφορετικά να μην είχαν γίνει αντιληπτοί από μια συμβατική οικονομική ανάλυση. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο οίκος αξιολόγησης MSCI δραστηριοποιείται πολύ δυναμικά στη μέτρηση του δείκτη ESG, κυρίως για τις μεγαλύτερες εταιρείες παγκοσμίως, αλλά και για κράτη και αμοιβαία κεφάλαια, διαθέτοντας προηγμένες μεθόδους για τέτοιου είδους μετρήσεις.

### **Μεθοδολογία**

Σύμφωνα με τον ίδιο οίκο, μια αξιολόγηση ESG (ESG Rating) έχει σχεδιαστεί για να μετράει την ανθεκτικότητα μιας εταιρείας μακροπρόθεσμα σχετικά με ουσιαστικούς για τον κλάδο περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και κινδύνους διακυβέρνησης (ESG). Ειδικότερα, ο MSCI χρησιμοποιεί μια μεθοδολογία βασισμένη σε κανόνες για να προσδιορίσει τους ηγέτες (Leader) του κλάδου και τους υστερούντες (Laggard) ανάλογα με την έκθεσή τους σε κινδύνους ESG αλλά και τη διαχείριση που πραγματοποιούν αναφορικά με αυτούς τους κινδύνους σε σχέση με τους ανταγωνιστές τους. Οι αξιολογήσεις ESG του MSCI κατατάσσουν μια εταιρεία σε Leader (AAA, AA), Average (A, BBB, BB) και Laggard (B, CCC) ανάλογα με την αξιολόγηση που επιτυγχάνει, όπως περιγράφεται αναλυτικά και στη συνέχεια.

**Leader (AAA and AA)**: Μια εταιρεία θεωρείται ως Leader όταν ηγείται στον κλάδο της στη διαχείριση των πιο σημαντικών ευκαιριών και κινδύνων.

**Average (A, BBB, and BB)**: Μια εταιρεία θεωρείται ως Average όταν παρουσιάζει μικτό ή ασυνήθιστο ιστορικό διαχείρισης των περισσότερων σημαντικών κινδύνων και ευκαιριών ESG σε σχέση με τους ομότιμους του κλάδου.

**Laggard (CCC, B)**: Τέλος, μια εταιρεία θεωρείται ως Laggard όταν υστερεί στον κλάδο της με βάση την υψηλή της έκθεση σε σημαντικούς κινδύνους ESG καθώς και την αδυναμία της να διαχειριστεί τους κινδύνους αυτούς.

### **Κίνδυνοι και ευκαιρίες ουσιαστικών θεμάτων ESG (Παράγοντες-κλειδιά)**

Οι περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί και διακυβέρνησης κίνδυνοι και ευκαιρίες με τους οποίους μπορεί να έρθει αντιμέτωπη μια εταιρεία είναι αρκετοί και εξαρτώνται από τη φύση των δραστηριοτήτων της. Εταιρείες του ίδιου κλάδου γενικά αντιμετωπίζουν τους ίδιους σημαντικούς κινδύνους και ευκαιρίες, αν και η έκθεση της κάθε εταιρείας μπορεί

είναι διαφορετική. Ένας κίνδυνος είναι σημαντικός για έναν κλάδο, όταν είναι πιθανό να επιφέρει σημαντικό κόστος για τις εταιρείες του κλάδου, ενώ αντίστοιχα θεωρείται ευκαιρία όταν δίνει τη δυνατότητα δημιουργίας κέρδους. Το μοντέλο αξιολόγησης ESG του MSCI εστιάζει μόνο σε ζητήματα που θεωρούνται ουσιαστικά για ένα κλάδο.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά οι 35 σημαντικότεροι παράγοντες (Key Issues) των ουσιαστικών θεμάτων όπως έχουν προσδιοριστεί από τον οίκο MSCI για την αξιολόγηση των εταιρειών σε περιβαλλοντικό (E), κοινωνικό (S) και επίπεδο διακυβέρνησης (G).

*Πίνακας 1: Οι 35 σημαντικότεροι παράγοντες-κλειδιά (Key Issues) των ουσιαστικών θεμάτων ESG σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης MSCI.*

3 Πυλώνες	10 Θέματα	35 ESG Παράγοντες-κλειδιά
<b>Περιβάλλον</b>	Κλιματική Αλλαγή	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Εκπομπές Άνθρακα</li> <li>• Αποτύπωμα Άνθρακα</li> <li>• Χρηματοδότηση Περιβαλλοντικών Πρωτοβουλιών</li> <li>• Ευαισθησία απέναντι στην κλιματική αλλαγή</li> </ul>
	Φυσικό Κεφάλαιο	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Σπατάλη Νερού</li> <li>• Βιοποικιλότητα &amp; Χρήση Γης</li> <li>• Προμήθεια πρώτων υλών</li> </ul>
	Ρύπανση και Απόβλητα	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Τοξικές Εκπομπές &amp; Απόβλητα</li> <li>• Υλικά Συσκευασίας &amp; Απορρίμματα</li> <li>• Ηλεκτρονικά Απόβλητα</li> </ul>
	Περιβαλλοντικές Ευκαιρίες	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ευκαιρίες στην Καθαρή Τεχνολογία</li> <li>• Ευκαιρίες στα πράσινα κτίρια</li> <li>• Ευκαιρίες στις Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας</li> </ul>
<b>Κοινωνία</b>	Ανθρώπινο Κεφάλαιο	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Διαχείριση Εργατικών Θεμάτων</li> <li>• Υγεία και Ασφάλεια</li> <li>• Ανάπτυξη Ανθρώπινου Κεφαλαίου</li> <li>• Εργασιακά Πρότυπα Εφοδιαστικής Αλυσίδας</li> </ul>
	Ευθύνη Προϊόντος	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ασφάλεια &amp; Ποιότητα Προϊόντος</li> </ul>



		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Χημική Ασφάλεια</li> <li>• Ασφάλεια χρηματοοικονομικών προϊόντων</li> <li>• Απόρρητο &amp; Ασφάλεια Δεδομένων</li> <li>• Υπεύθυνη Επένδυση</li> <li>• Υγεία &amp; Δημογραφικός Κίνδυνος</li> </ul>
	Αντιπαλότητα μετόχων	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Αμφιλεγόμενες πηγές προέλευσης μετόχων</li> <li>• Σχέσεις Κοινότητας</li> </ul>
	Κοινωνικές Ευκαιρίες	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Πρόσβαση σε Επικοινωνίες</li> <li>• Πρόσβαση σε Χρηματοδότηση</li> <li>• Πρόσβαση στην Υγεία</li> <li>• Ευκαιρίες στη Διατροφή &amp; Υγεία</li> </ul>
<b>Διακυβέρνηση</b>	Εταιρική Διακυβέρνηση	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ιδιοκτησία &amp; Έλεγχος</li> <li>• Διοικητικό Συμβούλιο</li> <li>• Σύστημα Αμοιβών</li> <li>• Λογιστική Διαχείριση</li> </ul>
	Εταιρική Συμπεριφορά	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Επιχειρηματική Ηθική</li> <li>• Φορολογική Διαφάνεια</li> </ul>

Σημείωση: Ο Πολώνας της Διακυβέρνησης έχει βάρος στο μοντέλο αξιολόγησης ESG για όλες τις εταιρείες.

Πηγή: Ιστοσελίδα [msci.com](https://www.msci.com).

## **ESG Rating**

Για να εξαχθεί η τελική αξιολόγηση ESG (ESG Rating) μίας εταιρείας, ο σταθμισμένος μέσος όρος των επιμέρους βαθμολογιών των παραγόντων-κλειδιών κανονικοποιείται σε σχέση με το ESG Rating των ομότιμων εταιρειών του κλάδου της. Η τελική προσαρμοσμένη με τον κλάδο βαθμολογία μιας εταιρείας κυμαίνεται από το κατώτερο επίπεδο (CCC) έως το ανώτερο (AAA).

Για τη δημιουργία μιας συνδυασμένης βαθμολογίας ESG έχουν εξεταστεί τρεις προσεγγίσεις: η ίση στάθμιση, η βελτιστοποίηση κάνοντας χρήση ιστορικών δεδομένων και οι ειδικές σταθμίσεις για τον κλάδο, που αντιπροσωπεύονται από τις αξιολογήσεις ESG (ESG Ratings).

Οι σταθμίσεις που εμφανίζονται στο χάρτη ουσιαστικών θεμάτων ESG για κάθε κλάδο (ESG Industry Materiality Map) αντιπροσωπεύουν τη μέση βαρύτητα που έχει ένας

βασικός παράγοντας-κλειδί για τις εταιρείες του κλάδου. Η βαρύτητα αυτών των παραγόντων καθορίζεται από το βαθμό συνεισφοράς του κάθε κλάδου σε ένα παράγοντα σε σύγκριση με άλλους κλάδους (για παράδειγμα πόσο εντάσεως άνθρακα είναι ένας κλάδος σε σχέση με άλλους κλάδους) καθώς και ο χρονικός ορίζοντας εντός του οποίου μπορεί να πραγματοποιηθεί η εξωτερική αυτή επίδραση.

Ειδικότερα, η βαρύτητα ή συνεισφορά του κλάδου των ξενοδοχείων, θέρετρων και κρουαζιέρων (Hotel, Resorts & Cruise Lines) σε παράγοντες-κλειδιά για τον κλάδο αυτό, σύμφωνα με το χάρτη ουσιαστικών θεμάτων ESG του κλάδου (ESG Industry Materiality Map) του οίκου MSCI, παρουσιάζεται στη συνέχεια αναλυτικά.

Επίπεδο Διακυβέρνησης: Σε επίπεδο Διακυβέρνησης αξιολογείται ο αντίκτυπος των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και επιχειρηματικής δεοντολογίας των εταιρειών. Ο κλάδος συνεισφέρει με 37,3%. Όλες οι εταιρείες αξιολογούνται για όλους τους παράγοντες-κλειδιά του πυλώνα της διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένης της ιδιοκτησίας και του ελέγχου, του διοικητικού συμβουλίου, των συστημάτων αμοιβών, της λογιστικής διαχείρισης, της επιχειρηματικής ηθικής και της φορολογικής διαφάνειας.

Επίπεδο Διαχείρισης Εργασιακών Θεμάτων: Η μέση συνεισφορά του κλάδου είναι 20,5%. Οι εταιρείες αξιολογούνται ως προς την πολυπλοκότητα του εργατικού τους δυναμικού (μέγεθος και ένταση εργασίας), τη σχέση μεταξύ διοίκησης και εργατικού δυναμικού, την ισχύ των μέτρων που αφορούν στην προστασία των εργαζομένων καθώς και τις προσπάθειες από μέρος της εταιρείας να ενισχύσει τη δέσμευση αυτών.

Επίπεδο Απορρήτου και Ασφάλειας Δεδομένων: Η μέση βαρύτητα κλάδου είναι 15,3%. Οι εταιρείες αξιολογούνται με βάση τον όγκο των προσωπικών δεδομένων που συλλέγουν, την έκθεση τους σε κανονισμούς απορρήτου, την ευαισθησία τους σε πιθανές παραβιάσεις δεδομένων και τα συστήματά που διαθέτουν για την προστασία των προσωπικών δεδομένων.

Επίπεδο Ευθύνης Προϊόντων: Η μέση συνεισφορά του κλάδου είναι 1,8%. Οι εταιρείες αξιολογούνται ως προς την έκθεση τους σε πιθανές ανακλήσεις ή ανησυχίες για την ασφάλεια των προϊόντων τους, την ισχύ της αλυσίδας εφοδιασμού και των συστημάτων προμήθειας, τις προσπάθειες διαχείρισης ποιότητας στην παραγωγή και τις υπεύθυνες πρακτικές μάρκετινγκ.

Επίπεδο Σπατάλης Νερού: Η μέση βαρύτητα του κλάδου είναι 13,4%. Οι εταιρείες αξιολογούνται ως προς την κατανάλωση νερού που απαιτούν οι λειτουργίες τους και τις

προσπάθειές να διαχειριστούν τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με το νερό.

Επίπεδο Εκπομπών Διοξειδίου του Άνθρακα: Το ποσοστό της μέσης συνεισφοράς του κλάδου είναι 10%. Οι εταιρείες αξιολογούνται για τη διαχείριση των θεμάτων που αφορούν στις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα των δραστηριοτήτων τους καθώς και για τις προσπάθειές τους να διαχειριστούν τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με το κλίμα.

Επίπεδο Τοξικών Εκπομπών Αερίων και Αποβλήτων: Η μέση συνεισφορά του κλάδου ισούται με 1,6%. Οι εταιρείες αξιολογούνται σχετικά με την πιθανή περιβαλλοντική μόλυνση που προκύπτει από τις δραστηριότητές τους καθώς και για την ισχύ των συστημάτων περιβαλλοντικής διαχείρισης που διαθέτουν.

Μόλις επιλεγούν οι παράγοντες-κλειδιά ενός κλάδου, ορίζεται η βαρύτητα του κάθε παράγοντα η οποία καθορίζει και τη συνεισφορά του στη διαμόρφωση του συνολικού ESG Rating. Κάθε παράγοντας κλειδί καταλαμβάνει ποσοστό συνεισφοράς μεταξύ 5%-30% επί της συνολικής βαθμολογίας. Για να εξαχθούν οι συντελεστές στάθμισης λαμβάνονται υπόψη τόσο η συμβολή του κλάδου, σε σχέση με όλους τους άλλους κλάδους, σχετικά με το αρνητικό ή θετικό αντίκτυπο στο περιβάλλον ή στην κοινωνία, όσο και το χρονοδιάγραμμα εντός του οποίου αναμένεται ο κίνδυνος ή η ευκαιρία για τις εταιρείες του κλάδου να υλοποιηθεί, όπως απεικονίζεται εννοιολογικά παρακάτω.

Η λογική του μοντέλου είναι τέτοια ώστε ένας παράγοντας-κλειδί που θα εκτιμάται ότι έχει υψηλό αντίκτυπο και βραχυπρόθεσμο ορίζοντα θα σταθμίζεται τρεις φορές υψηλότερα από ένα παράγοντα-κλειδί με χαμηλό αντίκτυπο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

**Πίνακας 2: Καθορισμός συντελεστών στάθμισης αξιολόγησης ESG του οίκου αξιολόγησης MSCI.**

		Αναμενόμενος χρόνος υλοποίησης του ρίσκου/ευκαιρίας	
		Βραχυπρόθεσμο < 2 χρόνια	Μακροπρόθεσμο 5+ χρόνια
Επίπεδο συνεισφοράς σε περιβαλλοντικό/ κοινωνικό αντίκτυπο	Μεγάλη συνεισφορά	Υψηλότερη Στάθμιση	
	Μικρή συνεισφορά		Χαμηλότερη Στάθμιση

Πηγή: Ιστοσελίδα [msci.com](http://msci.com).

Η συνεισφορά του κλάδου στο κοινωνικό και περιβαλλοντικό αντίκτυπο μετριέται παρομοίως σε «Υψηλό», «Μέσο» και «Χαμηλό», ανάλογα με τη συμβολή του σε κάθε παράγοντα-κλειδί.

### **Η τελική βαθμολόγηση μιας εταιρείας προσαρμοσμένη στον κλάδο**

Η βαθμολογία μιας εταιρείας είναι προσαρμοσμένη στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται και κυμαίνεται μεταξύ CCC, που αφορά τους χειρότερους του κλάδου, και AAA, που αφορά τους καλύτερους αυτού. Αυτές οι εκτιμήσεις της απόδοσης της εταιρείας εφόσον δεν είναι απόλυτες, προορίζεται ρητά να συσχετίζονται με τα πρότυπα και τις επιδόσεις των ομότιμων εταιρειών του κλάδου για την εξαγωγή του τελικού συμπεράσματος.

*Πίνακας 3: Τελική αξιολόγηση ESG εταιρείας σύμφωνα με τον οίκο MSCI.*

<b><i>Βαθμολογία με Γράμμα (Letter Rating)</i></b>	<b><i>Τελική βαθμολογία εταιρείας προσαρμοσμένη στον κλάδο (ESG Score)</i></b>
<b>AAA</b>	8,571 - 10
<b>AA</b>	7,143 – 8,571
<b>A</b>	5,714 – 7,143
<b>BBB</b>	4,286 – 5,714
<b>BB</b>	2,857 – 4,286
<b>B</b>	1,429 – 2,857
<b>CCC</b>	0 – 1,429

*Πηγή: Ιστοσελίδα msci.com.*

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται αναλυτικά η τελική αξιολόγηση μιας εταιρείας με βάση την κλίμακα AAA-CCC καθώς και το εύρος τιμών της βαθμολογίας που αντιστοιχεί σε κάθε επίπεδο αξιολόγησης, μετρημένο σε μια κλίμακα από 0 έως 10.

### **1.5 Συμπεράσματα**

Παρατηρούμε ότι τα θέματα ESG που κρίνονται ως ουσιαστικά για τις εταιρείες του ξενοδοχειακού κλάδου σύμφωνα και με τους δύο οίκους αξιολόγησης (Sustainalytics και MSCI) είναι η εταιρική διακυβέρνηση και η διακυβέρνηση προϊόντων, οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα, το απόρρητο και η ασφάλεια των δεδομένων, η χρήση των πόρων και συγκεκριμένα η διαχείριση του νερού, και το ανθρώπινο κεφάλαιο με εστίαση στη διαχείριση των εργασιακών θεμάτων. Όσον αφορά τις μεθόδους αξιολόγησης των δύο οίκων, ενώ ο οίκος Sustainalytics αναφέρεται σε αξιολογήσεις κινδύνου ESG (ESG

Risk Rating) με την τελική βαθμολογία να αποδίδεται σε απόλυτη κλίμακα από 0 έως 100 και τη χαμηλότερη βαθμολογία να σηματοδοτεί λιγότερο μη διαχειριζόμενο κίνδυνο ESG, ο οίκος αξιολόγησης MSCI αναφέρεται σε αξιολογήσεις εταιρειών σχετικά με τις επιδόσεις τους σε θέματα ESG (ESG Rating) οι οποίες αποδίδονται σε κλίμακα από CCC έως AAA και οι οποίες αντιστοιχούν σε βαθμολογία ESG (ESG Score), κλίμακας από 0 έως 10. Στην περίπτωση των αξιολογήσεων του οίκου MSCI μια υψηλότερη βαθμολογία αντιστοιχεί και σε καλύτερες επιδόσεις. Τέλος, οι εκτιμήσεις της απόδοσης ESG των εταιρειών, σύμφωνα με τον οίκο MSCI, δεν είναι απόλυτες και για αυτό το λόγο θα πρέπει να συσχετίζονται αυστηρά με τις επιδόσεις των ομότιμων εταιρειών του κλάδου προκειμένου να εξαχθεί το τελικό συμπέρασμα. Αντιθέτως, οι κατηγορίες κινδύνου στις οποίες κατατάσσει η Sustainalytics τις εταιρείες με βάση τις επιδόσεις τους σε θέματα ESG είναι απόλυτες. Η αξιολόγηση κινδύνου ESG μιας εταιρείας αντικατοπτρίζει ένα συγκρίσιμο βαθμό μη διαχειριζόμενου κινδύνου ESG για όλες τις εταιρείες των υποκλάδων που καλύπτει η μελέτη της Sustainalytics, δίνοντας τη δυνατότητα να πραγματοποιηθεί σύγκριση εταιρειών και μεταξύ διαφορετικών κλάδων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>**

### **2.1 Μελέτη Χρηματιστηριακών Δεικτών για Εταιρείες του Κλάδου Φιλοξενίας Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο**

Οι εταιρείες που επιλέχθηκαν στην παρούσα μελέτη, για την εξέταση της σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης, αποτελούν τις επτά εταιρείες με τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση στον ξενοδοχειακό κλάδο σύμφωνα με στοιχεία του Yahoo Finance για το 2021. Αποτελούν εταιρείες οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται στα μεγαλύτερα χρηματιστήρια του κόσμου όπως το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και το χρηματιστήριο του Nasdaq και είναι ευρέως γνωστές μέσω των εμπορικών σημάτων (brands) που διαθέτουν. Οι δραστηριότητες των εταιρειών αυτών περιλαμβάνουν τη διαχείριση και ιδιοκτησία ξενοδοχείων και χώρων διαμονής καθώς και την παροχή προνομίων μέσω της λειτουργίας δικαιόχρησης (franchise).

Προκειμένου να διευκολυνθεί ωστόσο η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών αυτών για την πενταετία 2017-2021, θα μελετηθεί αρχικά η πορεία των σημαντικότερων χρηματιστηριακών δεικτών για τον κλάδο κατά την ίδια περίοδο. Η ανάλυση της επίδρασης των πολιτικών, οικονομικών, περιβαλλοντικών και κοινωνικών εξελίξεων, καθώς και των εξελίξεων στο μέτωπο του κορονοϊού, στις αγορές και στις τιμές ενός χρηματιστηριακού δείκτη είναι μείζονος σημασίας στην προσπάθεια κατανόησης της χρηματοοικονομικής πορείας μιας εταιρείας. Ακόμη μεγαλύτερη καθίσταται ωστόσο η σημασία εξέτασης ενός κλαδικού χρηματιστηριακού δείκτη για την ορθότερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής πορείας μιας εταιρείας του κλάδου. Στη συνέχεια θα αναλυθούν οι κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες αλλά και εκείνοι που αφορούν αποκλειστικά σε εταιρείες του κλάδου της φιλοξενίας, θέτοντας τις βάσεις της ανάλυσης που θα ακολουθήσει στο επόμενο κεφάλαιο.

#### **NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)**

Το χρηματιστήριο του Nasdaq με έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες, αποτελεί ένα από τα πιο σημαντικά χρηματιστήρια αξιών παγκοσμίως. Αποτελεί το μεγαλύτερο ηλεκτρονικό χρηματιστήριο στον κόσμο και το δεύτερο μεγαλύτερο από άποψη κεφαλαιοποίησης με πρώτο το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, με την αξία του να ανέρχεται στα \$32,47 δις. Καθώς ωστόσο εστιάζει σε εταιρείες τεχνολογίας κυρίως, δείχνει να αποτελεί καταλληλότερο δείκτη για την τεχνολογική αγορά.

### Σύνθετος Δείκτης Nasdaq - NASDAQ Composite Index (^COMP)

Το σύνολο των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Nasdaq αντιπροσωπεύεται καλύτερα από το σύνθετο δείκτη *Nasdaq Composite Index (^COMP)* καθώς περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες εταιρείες στο συγκεκριμένο χρηματιστήριο, καλύπτοντας περισσότερες από 3.000 μετοχές. Ο Nasdaq Composite Index είναι ένας σταθμισμένος δείκτης κεφαλαιοποίησης της αγοράς, ο οποίος αντιπροσωπεύει την αξία όλων των εισηγμένων μετοχών του χρηματιστηρίου, με τις εταιρείες τεχνολογίας ωστόσο να καλύπτουν σχεδόν τις μισές από αυτές.

Η πορεία του συγκεκριμένου δείκτη για την πενταετία 2017-2021 δείχνει να είναι ανοδική, σημειώνοντας ωστόσο ορισμένες μικρότερες διακυμάνσεις. Συγκεκριμένα, στα τέλη του 2018 σημειώθηκε μία πτώση στην τιμή του δείκτη ως αποτέλεσμα της γενικότερης πτώσης των αγορών σε παγκόσμιο επίπεδο. Άλλη μια πτώση καταγράφεται το Μάρτιο του 2020 λόγω της πανδημίας του Covid-19, την οποία ωστόσο ακολούθησε μια εκπληκτική άνοδος παρά τις αρνητικές επιπτώσεις που καταγράφηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο λόγω του κορονοϊού. Η τιμή του δείκτη από 5.614,79 μονάδες τον Ιανουάριο του 2017 κατάφερε στα τέλη της πενταετίας να αγγίξει τις 15.644,97. Με εξαίρεση την πτώση που σημειώθηκε τον Δεκέμβριο του 2018 ίση με 9,48 ποσοστιαίες μονάδες καθώς και τον Μάρτιο του 2020 όπου ο δείκτης άγγιξε την τιμή των 7.700,1 μονάδων, κατάφερε



**Διάγραμμα 1: Δείκτης NASDAQ Composite Index (^COMP), 2017-2021.**

Πηγή: Ιστοσελίδα [MarketWatch.com](https://www.marketwatch.com).

να σημειώνει μια συνεχόμενη ανοδική πορεία με μικρότερες διακυμάνσεις για όλο το επόμενο διάστημα. Η εικόνα αυτή ωστόσο δεν είναι πλήρως αντιπροσωπευτική της πορείας του ξενοδοχειακού κλάδου καθώς ο συγκεκριμένος δείκτης περιλαμβάνει ως επί το πλείστον μετοχές εταιρειών του κλάδου της τεχνολογίας.

### Δείκτης NASDAQ-100 (^NDX)

Ο δείκτης *NASDAQ-100 (^NDX)* περιλαμβάνει τις 100 κορυφαίες, βάσει κεφαλαιοποίησης, μη χρηματοοικονομικές εταιρείες που είναι εισηγμένες στην αγορά του χρηματιστηρίου του Nasdaq από διάφορους κλάδους όπως είναι ο κλάδος της τεχνολογίας, του λιανικού εμπορίου, της υγείας, των μέσων ενημέρωσης και της βιοτεχνολογίας. Από τις εξεταζόμενες εταιρείες η μόνη που περιλαμβάνεται στο συγκεκριμένο δείκτη είναι η *Marriott International Inc.*, ενώ και πάλι το 55% των εταιρειών ανήκουν στον τεχνολογικό κλάδο επηρεάζοντας αρκετά την πορεία του δείκτη ο οποίος σημειώνει αξιοσημείωτη άνοδο από το Μάρτιο του 2020 και μετά. Κατά συνέπεια δεν μπορεί να αποτελεί ούτε η πορεία αυτού του δείκτη μια αντιπροσωπευτική εικόνα του κλάδου.



### *Διάγραμμα 2: Δείκτης NASDAQ-100 (^NDX), 2017-2021.*

*Πηγή: Ιστοσελίδα MarketWatch.com.*

### **NYSE (New York Stock Exchange)**

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο, με κεφαλαιοποίηση αγοράς λίγο πάνω από 28,2 τρις δολάρια ΗΠΑ, σύμφωνα με στοιχεία για τον Οκτώβριο του 2021. Οι εισηγμένες εταιρείες σε αυτό ξεπερνούν τις 2.300, περιλαμβάνοντας πλέον και τις μεγαλύτερες εταιρείες στους τομείς της τεχνολογίας, της υγείας, της ενέργειας και της βιομηχανίας.

### Σύνθετος Δείκτης NYSE - NYSE Composite Index (^NYA)

Ο *NYSE Composite Index (^NYA)* είναι ένας δείκτης που αντικατοπτρίζει την αξία όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και όχι μόνο εκείνων που σημειώνουν καλύτερες επιδόσεις, όπως συμβαίνει με τον *Dow Jones Industrial Average*, μετατρέποντας τον σε έναν περισσότερο αντιπροσωπευτικό δείκτη της πορείας της ευρύτερης αγοράς. Ο δείκτης απαριθμεί περισσότερες από 2.000 μετοχές αμερικανικών και ξένων εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νέας



Υόρκης. Περιλαμβάνει ακόμη ξεχωριστούς δείκτες για τέσσερις κατηγορίες κλάδου, τη βιομηχανία, τις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, τις μεταφορές και τις χρηματοοικονομικές εταιρείες. Οι σταθμίσεις του δείκτη υπολογίζονται με βάση τη συνολική απόδοση και την απόδοση της τιμής των μετοχών, εξαιρουμένων των ποσών των μερισμάτων.

Ο συγκεκριμένος δείκτης από 11.222,96 μονάδες στις αρχές του 2017 σημείωσε άνοδο ίση με 52,93%, μέσα στη πενταετία, αγγίζοντας στα τέλη του 2021 τις 17.164,13 μονάδες. Παράλληλα σημείωσε μια σημαντική πτώση τον Μάρτιο του 2020, ως αποτέλεσμα του αντίκτυπου του Covid-19 στην ευρύτερη αγορά, αγγίζοντας τις 10.301,87 μονάδες, σημειώνοντας στη συνέχεια ωστόσο μια ανοδική πορεία ως αποτέλεσμα των θετικότερων εξελίξεων στο μέτωπο του κορονοϊού.



*Διάγραμμα 3: Δείκτης NYSE Composite Index (^NYA), 2017-2021.*

*Πηγή: Ιστοσελίδα MarketWatch.com.*

### *Dow Jones Industrial Average (^DJI) and Dow Jones U.S. Hotels Index (^DJUSLG)*

Ο *Dow Jones Industrial Average (^DJI)*, είναι δείκτης χρηματιστηριακής αγοράς που μετρά την απόδοση των μετοχών των 30 μεγαλύτερων εταιρειών εισηγμένων στα χρηματιστήρια των Ηνωμένων Πολιτειών, NYSE και Nasdaq. Καθώς στο συγκεκριμένο δείκτη δεν περιλαμβάνονται εταιρείες ξενοδοχείων δεν μπορεί να ληφθεί υπόψη η πορεία του για την ερμηνεία της πορείας του κλάδου. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2017-2021 ωστόσο ο δείκτης φαίνεται να έχει ακολουθήσει μια ανοδική πορεία σημειώνοντας άνοδο 82,93%, καθώς από τις 19.864,09 μονάδες στις αρχές του 2017, στα τέλη του 2021 καταφέρνει να αγγίζει τις 36.338,3 μονάδες. Μεταξύ των σημαντικότερων διακυμάνσεων που σημειώθηκαν κατά τη διάρκεια αυτού του διαστήματος είναι η πτώση στις 21.917,16 μονάδες το Μάρτιο του 2020 ως αποτέλεσμα της πανδημίας καθώς και ορισμένες μικρότερες διακυμάνσεις νωρίτερα όπως αυτή του 2018 στις 23.327,46 μονάδες, ως αποτέλεσμα της γενικότερης πτώσης των αγορών. Η συνολική του απόδοση για το τελευταίο έτος αυξήθηκε κατά 18,72%.



**Διάγραμμα 4: Δείκτης Dow Jones Industrial Average (^DJI), 2017-2021.**

Πηγή: Ιστοσελίδα MarketWatch.com.

Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος δημιουργήθηκαν δείκτες όπως ο *Dow Jones U.S. Hotels Index (^DJUSLG)* ο οποίος περιλαμβάνει 6 από τις μεγαλύτερες εταιρείες ξενοδοχείων και ταξιδιών στις Ηνωμένες Πολιτείες. Μεταξύ αυτών η *Vail Resorts Inc*, η *Hyatt Hotels Corporation*, η *Choice Hotels International Inc.*, η *Marriott Vacations Worldwide Cooperation*, η *Ryman Hospitality Properties* και η *Travel and Leisure Co*. Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει να αναπαριστά με μεγαλύτερη ακρίβεια την πορεία του ξενοδοχειακού και ταξιδιωτικού κλάδου. Στα τέλη του 2018 η τιμή του δείκτη έπεσε στις 1.650,40 μονάδες, ενώ το Δεκέμβριο του 2019 από τις 2.315,90 μονάδες έπεσε στις 1.243,58 τον Μάρτιο του 2020. Μέχρι τις αρχές του επόμενου έτους ο δείκτης κατάφερε να επιστρέψει στα επίπεδα προ κορονοϊού και στη συνέχεια να ακολουθήσει μια ανοδική πορεία. Η συνολική του απόδοση για το τελευταίο έτος αυξήθηκε κατά 31,52%.



**Διάγραμμα 5: Δείκτης Dow Jones U.S. Hotels Index (^DJUSLG), 2017-2021.**

Πηγή: Ιστοσελίδα MarketWatch.com.

Standard and Poor's 500 (S&P 500) Index (^SPX) και S&P 500 Hotels Resorts & Cruise Lines Sub-Industry Index (^SP500-25301020)

Ο Standard and Poor's 500 ή απλά S&P 500 δείκτης (^SPX), είναι ένας χρηματιστηριακός δείκτης που παρακολουθεί την απόδοση των 500 μεγαλύτερων, βάσει αξίας, εταιρειών που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια NYSE και Nasdaq. Αποτυπώνει περίπου το 70-80% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης των ΗΠΑ, με αποτέλεσμα να θεωρείται από τους περισσότερους ως ο πιο αντιπροσωπευτικός δείκτης της αγοράς μετοχών των ΗΠΑ και ως κορυφαίο μέσο ένδειξης τάσεων για τη συγκεκριμένη οικονομία. Είναι ένας σταθμισμένος δείκτης, καθώς κάθε εταιρεία συμμετέχει στον υπολογισμό του ανάλογα με τη χρηματιστηριακή της αξία. Εταιρείες με μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση αγοράς συμμετέχουν αντίστοιχα περισσότερο στη διαμόρφωση της τιμής του δείκτη. Παρατηρώντας την τιμή του δείκτη S&P 500, από τις 2.278,87 μονάδες στις αρχές του 2017 καταλήγει στα τέλη του 2021 να αγγίζει τις 4.766,18 μονάδες σημειώνοντας αύξηση 109,1%. Παρά την ανοδική πορεία που ακολουθεί σε γενικές γραμμές ο δείκτης κατά την τελευταία πενταετία, οι επιπτώσεις της πανδημίας του κορονοϊού στις αγορές δείχνουν να αποτυπώνονται στις τιμές του. Συγκεκριμένα από τις 3.225,52 μονάδες τον Ιανουάριο του 2020 η τιμή του δείκτη πέφτει μέσα στο πρώτο τρίμηνο του έτους (Μάρτιος 2020) στις 2.584,59. Το γεγονός ωστόσο ότι ο δείκτης επηρεάζεται κατά το ήμισυ από εταιρείες οι οποίες από εκείνο το διάστημα και έπειτα σημείωσαν εξαιρετικές αποδόσεις (όπως οι εταιρείες τεχνολογίας) οδήγησε στη συγκριτικά μικρότερη μείωση της τιμής του κατά το πρώτο τρίμηνο καθώς και σε εξαιρετικά σημαντική άνοδο στη συνέχεια και μέχρι το τέλος του 2021.



**Διάγραμμα 6: Δείκτης Standard and Poor's 500 (S&P 500) Index (^SPX), 2017-2021.**

Πηγή: Ιστοσελίδα MarketWatch.com.

Όπως όλοι οι σημαντικοί δείκτες, ο S&P 500 χρησιμοποιεί το πρότυπο GICS (Global Industry Classification Standard, Παγκόσμιο πρότυπο ταξινόμησης κλάδων/τομέων) για να κατατάξει τις εταιρείες σε τομείς όπως η ενέργεια, η υγεία, οι χρηματοοικονομικές

υπηρεσίες, η πληροφορική και το λιανικό εμπόριο. Με τους κλάδους ωστόσο της τεχνολογίας, της υγείας και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών να καλύπτουν το 50% του δείκτη και τον τεχνολογικό τομέα να βρίσκεται στην κορυφή με ποσοστό 22,1%. Κατά συνέπεια, παρότι ο δείκτης είναι αντιπροσωπευτικός της αμερικανικής οικονομίας εντούτοις δεν αποτυπώνει με ακρίβεια και την πορεία του τουριστικού και ξενοδοχειακού κλάδου.



**Διάγραμμα 7: Δείκτης S&P 500 Hotels Resorts & Cruise Lines Sub-Industry Index (^SP500-25301020), 2017-2021.**

Πηγή: Ιστοσελίδα MarketWatch.com.

Για το λόγο αυτό θα εισάγουμε στην ανάλυση μας έναν ακόμη δείκτη που αφορά ουσιαστικά έναν υποκλάδο των βασικών τομέων του S&P 500, τον *S&P 500 Hotels Resorts & Cruise Lines Sub-Industry Index (^SP500-25301020)*, καθώς αντιπροσωπεύει καλύτερα την πορεία των μετοχών των ξενοδοχειακών εταιρειών. Παρατηρούμε αρχικά ότι η τιμή του δείκτη σημείωσε μια άνοδο κατά τη διάρκεια του 2017, και για το επόμενο διάστημα ακολούθησε μια σταθερή πορεία με σχετικά μικρότερες διακυμάνσεις μέχρι και τα τέλη του 2019. Μέσα στο πρώτο τρίμηνο του επόμενου έτους ωστόσο οι τιμές του δείκτη μειώθηκαν κατά 373,67 μονάδες, λόγω των σημαντικών επιπτώσεων της πανδημίας του κορονοϊού στον ξενοδοχειακό και ταξιδιωτικό κλάδο. Παρά το γεγονός ότι ο δείκτης ακολούθησε στη συνέχεια μια ανοδική πορεία δεν κατάφερε να αγγίξει μέχρι στιγμής τα επίπεδα τιμών που είχε προ πανδημίας.

## **2.2 Συμπεράσματα**

Σύμφωνα με τους παραπάνω δείκτες, παρατηρούμε ότι οι ξενοδοχειακές μετοχές σημείωσαν υστέρηση σε σχέση με την ευρύτερη αγορά κατά το 2020. Η ξενοδοχειακή βιομηχανία επηρεάστηκε σοβαρά από την πανδημία του Covid-19, τους περιορισμούς που επιβλήθηκαν στις μετακινήσεις, καθώς και τους κανόνες κοινωνικής αποστασιοποίησης με στόχο την αποτροπή της εξάπλωσης του κορονοϊού. Οι ξενοδοχειακές μετοχές όπως είδαμε και από την ανάλυση των παραπάνω χρηματιστηριακών δεικτών αντιπροσωπεύονται καλύτερα από δείκτες όπως ο S&P 500

Hotels Resorts & Cruise Lines Sub-Industry Index και ο Dow Jones U.S. Hotels Index, οι οποίοι είναι εστιασμένοι στον ξενοδοχειακό και ταξιδιωτικό κλάδο. Μεταξύ αυτών των δύο χρηματιστηριακών δεικτών ωστόσο παρατηρείται διαφορετική πορεία κατά τη διάρκεια του 2021, γεγονός το οποίο οφείλεται στον αριθμό αλλά και το μέγεθος των εταιρειών που λαμβάνουν υπόψη για τον υπολογισμό τους. Συγκεκριμένα, ενώ η πορεία του Dow Jones U.S. Hotels Index, ο οποίος αφορά λιγότερες εταιρείες με μεγάλη κεφαλαιοποίηση, δείχνει να σημειώνει μια συνεχή ανοδική πορεία, ο S&P 500 Hotels Resorts & Cruise Lines Sub-Industry Index αντικατοπτρίζοντας ένα μεγαλύτερο εύρος εταιρειών του κλάδου δείχνει να σημειώνει μια λιγότερο ομαλή πορεία.

Η τουριστική βιομηχανία αν και δείχνει να απομακρύνεται από τη χειρότερη ίσως χρονιά στην ιστορία της – τουλάχιστον για τα ξενοδοχεία των Ηνωμένων Πολιτειών όπου το 2020 σημείωσαν αρκετά χαμηλή πληρότητα – οι ταξιδιωτικές προοπτικές δείχνουν να παραμένουν επιφυλακτικές αλλά και αισιόδοξες όπως απεικονίζεται και από την πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών του κλάδου. Με το άνοιγμα των ξενοδοχείων οι τιμές των ξενοδοχειακών μετοχών άρχισαν να επιστρέφουν σε επίπεδα προ πανδημίας, γεγονός το οποίο οφείλεται στις θετικότερες τελευταίες εξελίξεις που σημειώθηκαν στο μέτωπο του κορονοϊού και οι οποίες ενίσχυσαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Αξίζει ωστόσο στο σημείο αυτό να αναφέρουμε ότι η διατήρηση των μετοχών σε λογικά επίπεδα καθώς και η αύξηση της τιμής τους μέσα στο 2021 αφορά κατά βάση τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου (βάσει κεφαλαιοποίησης), οι επωνυμίες των οποίων είναι γερά εδραιωμένες στην αγορά δημιουργώντας με αυτό τον τρόπο μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές να επενδύσουν σε αυτές, καθιστώντας τις και ελκυστικότερες ως επενδύσεις. Το γεγονός αυτό αποδεικνύεται και από την πορεία των δύο κλαδικών χρηματιστηριακών δεικτών όπως σημειώθηκε και νωρίτερα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**

### **3.1 ESG και Χρηματοοικονομική Απόδοση: Βιβλιογραφική Επισκόπηση**

Στην προσπάθεια εξέτασης και ερμηνείας της σχέσης μεταξύ των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβέρνησης (ESG) κριτηρίων και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών επιδόθηκαν αρκετές έρευνες. Στη συνέχεια θα παραθέσουμε τα αποτελέσματα ορισμένων εξ αυτών οι οποίες εξετάζουν αυτή τη σχέση σε μακροχρόνιο επίπεδο, παρουσιάζοντας αρχικά το αποτέλεσμα μιας βιβλιογραφικής έρευνας. Αυτό συμβαίνει καθώς δεν μπορεί να κατηγοριοποιηθεί, με βάση την ταξινόμηση που ακολουθεί στη συνέχεια, στις μελέτες που υποστηρίζουν την ύπαρξη ουδέτερης συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης αλλά ούτε και σε εκείνες που υποστηρίζουν την ύπαρξη θετικής συσχέτισης, με βάση τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει.

Σύμφωνα αρχικά με την έρευνα των Friede, Busch και Bassen (2015), η οποία συνδύασε τα ευρήματα 2.200 μεμονωμένων μελετών, το 90% αυτών καταλήγουν σε μια μη αρνητική σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης, με τη μεγάλη πλειοψηφία των μελετών ωστόσο να κάνει αναφορά για ύπαρξη θετικής σχέσης. Τονίζεται παράλληλα ότι η θετική επίδραση του ESG στη χρηματοοικονομική απόδοση εμφανίζεται σταθερή με την πάροδο του χρόνου. Ειδικότερα, σύμφωνα με τη συγκεκριμένη έρευνα διαπιστώθηκαν τα ακόλουθα:

- Η συνολική απόδοση των εταιρειών σε σχέση με τις αποδόσεις τους σε θέματα ESG εμφανίζεται να είναι διαφορετική στην περίπτωση που μελετώνται τα χαρτοφυλάκια τους, όπως είναι τα αμοιβαία κεφάλαια, σε σύγκριση με τη μελέτη δεδομένων της εταιρείας που δεν σχετίζονται με αυτά. Συγκεκριμένα, παρατηρείται μεγαλύτερο ποσοστό θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης στις περιπτώσεις όπου δεν μελετώνται τα χαρτοφυλάκια (56,7% έναντι 15,5%). Αντίστοιχα ουδέτερη ή μικτή συσχέτιση παρατηρείται αναλογικά υψηλότερα σε μελέτες που βασίζονται σε χαρτοφυλάκια ενώ και η ύπαρξη αρνητικής σχέσης δείχνει να αυξάνεται οριακά σε σύγκριση με τις μελέτες εκτός χαρτοφυλακίου (11,0% έναντι 5,8%).
- Τα δεδομένα των μελετών της έρευνας έδειξαν ακόμη πως υπάρχει σχέση μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και των αποδόσεων ESG, με το 87,1% ενός δείγματος 334 καθαρών μελετών καταμέτρησης ψήφων να υποστηρίζουν πως υπάρχει σύνδεση μεταξύ των αποδόσεων ESG και των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών. Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι για τη

συγκεκριμένη έρευνα χρησιμοποιήθηκαν ως δεδομένα έρευνες καταμέτρησης ψήφων (vote-count studies) καθώς και μετα-αναλύσεις (meta-analyses).

- Εξετάσθηκαν ακόμη μελέτες οι οποίες υποστηρίζουν ότι η σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών επηρεάζεται πιθανώς από τη γεωγραφική περιοχή, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι οι αναπτυγμένες χώρες, με εξαίρεση τη Βόρεια Αμερική, παρουσιάζουν το μικρότερο ποσοστό θετικών ευρημάτων. Ειδικότερα σε περιοχές όπως η Ευρώπη το ποσοστό των θετικών ευρημάτων ανέρχεται σε 26,1%, τη στιγμή που στη Βόρεια Αμερική ανέρχεται στο 42,7%. Στην περιοχή της Ασίας και της Αυστραλίας δείχνει να αποκαλύπτεται θετική σχέση σε ποσοστό 33,3% και ταυτόχρονα το μεγαλύτερο ποσοστό αρνητικής σχέσης μεταξύ όλων των περιοχών (14,3%). Παράλληλα, παρατηρήθηκε ότι οι αναδυόμενες αγορές εμφανίζουν θετική συσχέτιση με ποσοστό 65,4%, αρκετά υψηλότερο από αυτό των ανεπτυγμένων χωρών (38%).

#### Θετική συσχέτιση

Η επόμενη έρευνα των Whelan, Atz και Clark σε συνεργασία με το NYU Stern Center for Sustainable Business και την Rockefeller Asset Management (2021), βασιζόμενη σε περισσότερες από 1.000 μελέτες, που δημοσιεύτηκαν την περίοδο 2015-2020, κατέληξε σε ορισμένα συμπεράσματα όπως:

- Μακροχρόνια παρατηρείται πιο έντονα η θετική επίδραση της απόδοσης ESG στη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών.
- Οι επενδύσεις με κριτήρια ESG φαίνεται να παρέχουν μειωμένη προστασία κυρίως κατά τη διάρκεια κοινωνικών ή οικονομικών κρίσεων.
- Οι πρωτοβουλίες βιωσιμότητας που εφαρμόζουν οι εταιρείες δείχνει να οδηγεί σε καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα, το οποίο ωστόσο οφείλεται σε παράγοντες όπως είναι η καινοτομία και η διαχείριση κινδύνου που καλούνται να λάβουν υπόψη τους οι εταιρείες κατά την υλοποίηση των πρωτοβουλιών αυτών.
- Η διαχείριση που υλοποιείται για μείωση των εκπομπών του άνθρακα μελλοντικά βελτιώνει τη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας.
- Η αποκάλυψη πληροφοριών ESG μιας εταιρείας δεν οδηγεί από μόνη της σε οικονομικά αποτελέσματα.

Μεταξύ των ερευνών που υποστηρίζουν την ύπαρξη θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης είναι ακόμη η έρευνα των Abdi, Li και Càmarra-Turull (2021) η οποία έχοντας λάβει υπόψη της δεδομένα 38 αεροπορικών εταιρειών

παγκοσμίως για την περίοδο 2009-2019 κατέληξε στην ύπαρξη θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG Score και χρηματοοικονομικής απόδοσης. Στην ύπαρξη θετικής σχέσης κατέληξε και η έρευνα των Alareeni και Hamdan (2020) η οποία αφορά σε εταιρείες που συμμετέχουν στο δείκτη S&P 500 για την περίοδο 2009-2018, υποστηρίζοντας ότι εταιρείες με υψηλή οικονομική μόχλευση και περιουσιακά στοιχεία τείνουν να έχουν και καλύτερες επιδόσεις σε θέματα ESG. Ακόμη η ίδια έρευνα υποστηρίζει ότι όσο υψηλότεροι είναι συγκεκριμένοι δείκτες όπως ο ESG τόσο υψηλότεροι είναι και οι δείκτες οικονομικής απόδοσης των εταιρειών όπως ο ROA (Return on Assets), που μετρά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων, και ο ROE (Return on Equity), που μετρά την απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων.

Η δεκαετής έρευνα των Zhao et al. (2018), η οποία μελέτησε τα δεδομένα εταιρειών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας της Κίνας, κατέληξε επίσης στο συμπέρασμα ότι η καλή απόδοση μιας εταιρείας σε ζητήματα ESG μπορεί πράγματι να βελτιώσει την οικονομική της απόδοση. Η ιδέα περί θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης επιβεβαιώθηκε και από την έρευνα των Aybars et al. (2019) η οποία διερεύνησε την εμπειρική σχέση μεταξύ του συνδυασμένου ESG Score της Thomson Reuters και της απόδοσης των εταιρειών που ανήκουν στο δείκτη S&P 500 λαμβάνοντας υπόψη δεδομένα έντεκα ετών (2006-2016).

Τέλος σύμφωνα ακόμη με την έρευνα των Giese et al. (2019) για το διάστημα 2007-2017, οι επιδόσεις ESG μιας εταιρείας επηρεάζουν την οικονομική της απόδοση και την αποτίμηση της, γεγονός που αποδίδεται στο χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου, τις υψηλότερες αποτιμήσεις, τη μεγαλύτερη κερδοφορία, και τη χαμηλότερη έκθεση σε κινδύνους που συντελούνται στα πλαίσια της υλοποίησης πρωτοβουλιών που ενσωματώνουν κριτήρια ESG.

#### Ουδέτερη συσχέτιση

Υπάρχουν ωστόσο και έρευνες τα αποτελέσματα των οποίων δεν αποκαλύπτουν την ύπαρξη μιας απόλυτα και αυστηρά θετικής σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης. Μια τέτοια έρευνα είναι η αυτή του Velte (2017) η οποία αφορά σε ένα δείγμα 412 εταιρειών εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης, οι οποίες πληρούν τις απαιτήσεις της Prime Standard, και η οποία αποκαλύπτει πως ενώ η απόδοση μιας εταιρείας σε θέματα περιβάλλοντος (E), κοινωνίας (S) και διακυβέρνησης (G) σχετίζεται θετικά με το δείκτη χρηματοοικονομικής απόδοσης ROE ωστόσο δεν επηρεάζει το δείκτη Tobin's Q. Το γεγονός αυτό καταλήγει στην ύπαρξη συνολικά μιας ουδέτερης ή



τουλάχιστον όχι απόλυτα θετικής σχέσης μεταξύ χρηματοοικονομικών δεικτών και ESG. Παράλληλα μέσω της εξέτασης των τριών στοιχείων που αποτελούν το δείκτη ESG, παρατηρήθηκε ότι η διακυβέρνηση, σε σύγκριση με τα άλλα δύο στοιχεία, επηρεάζει περισσότερο τη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών.

Η έρευνα επίσης των Landi και Sciarelli (2019), η οποία βασίστηκε σε δεδομένα ιταλικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο δείκτη Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa (FTSE MIB) για το διάστημα 2007-2015, υποστηρίζει ότι δεν υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των αξιολογήσεων ESG και των χρηματοοικονομικών αποδόσεων των εταιρειών, παρά το γεγονός ότι οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη τους τα κριτήρια ESG κατά τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων που αφορούν σε μετοχές. Με άλλα λόγια φαίνεται πως το ESG rating μιας εταιρείας δεν αποτυπώνεται στη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς οι επενδυτές δεν τιμολογούν την απόδοση μιας εταιρείας σε ζητήματα ESG κατά τη διαδικασία συλλογής μετοχών. Ιδιαίτερα αυξημένο ενδιαφέρον σημειώνεται ωστόσο για την εταιρική κοινωνική ευθύνη των εταιρειών, τη βιωσιμότητα και τη βελτίωση της ποιότητας των αξιολογήσεων ESG από μέρους των διευθυντικών στελεχών των εταιρειών κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών.

Η μελέτη των Xie et al. (2018) κατέληξε επίσης στην ύπαρξη μη αρνητικής σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης με τη δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικών με τη διακυβέρνηση (G) να έχουν εμφανώς ισχυρότερη θετική συσχέτιση με την εταιρική αποτελεσματικότητα σε σύγκριση με πληροφορίες που αφορούν στην κοινωνία και το περιβάλλον. Μία ακόμη μελέτη που υποστηρίζει την ύπαρξη μη σημαντικής σχέσης μεταξύ ESG και οικονομικής απόδοσης των εταιρειών τόσο σε επίπεδο αγοράς όσο και σε επίπεδο λογιστικών καταστάσεων, λαμβάνοντας υπόψη της αποτελέσματα προηγούμενων ερευνών, είναι αυτή των Ahlklö και Lind (2019).

#### Αρνητική συσχέτιση

Τέλος, υπάρχουν έρευνες που υποστηρίζουν ακόμη και την ύπαρξη αρνητικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης. Μία τέτοια έρευνα είναι αυτή των Duque-Grisales και Aguilera-Caracuel (2019) η οποία βασίστηκε σε δεδομένα 104 πολυεθνικών εταιρειών της Λατινικής Αμερικής για το διάστημα 2011-2015 αποκαλύπτοντας μια αρνητική σχέση μεταξύ ESG Score και χρηματοοικονομικής απόδοσης αυτών των εταιρειών.

### **3.2 Συμπεράσματα**

Λαμβάνοντας υπόψη τα ευρήματα των παραπάνω ερευνών οι οποίες επιχειρήσαν να εξετάσουν τη σχέση μεταξύ των αποδόσεων ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών παρατηρούμε ότι στην πλειοψηφία τους καταλήγουν στην ύπαρξη θετικής ή μη αρνητικής συσχέτισης.

Η άποψη αυτή ενισχύεται και από το αποτέλεσμα της βιβλιογραφικής έρευνας των Friede, Busch και Bassen (2015) οι οποίοι εξετάζοντας τα αποτελέσματα περισσότερων από 2.000 ερευνών πάνω στο ζήτημα, κατέλεξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει κατά μέσο όρο θετική συσχέτιση μεταξύ των παραγόντων ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης, καθώς η πλειοψηφία των μελετών αποκαλύπτουν μια θετική σχέση. Την άποψη περί θετικής συσχέτισης ενισχύει και η βιβλιογραφική έρευνα των Whelan, Atz και Clark (2021).

Άλλες μακροχρόνιες έρευνες οι οποίες καταλήγουν εξίσου στο ίδιο συμπέρασμα περί ύπαρξης θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικών επιδόσεων είναι αυτή των Abdi, Li και Càmarà-Turull (2021), Alareeni και Hamdan (2020), Aybars et al. (2019), Zhao et al. (2018) και Giese et al. (2019). Οι έρευνες αυτές υποστηρίζουν ότι οι καλές επιδόσεις μιας εταιρείας σε θέματα ESG επηρεάζουν αντίστοιχα θετικά την οικονομική της απόδοση.

Ορισμένες έρευνες ωστόσο καταλήγουν και στην ύπαρξη ουδέτερης σχέσης μεταξύ των δύο εξεταζόμενων παραγόντων. Οι έρευνες των Velte (2017) και Xie et al. (2018), αποτελούν δύο εξ αυτών, οι οποίες θεωρούν επίσης τον παράγοντα της εταιρικής διακυβέρνησης (G) ως τον πιο κρίσιμο μεταξύ των τριών (E,S,G). Στο ίδιο δεύτερο συμπέρασμα κατέληξε και η έρευνα των Friede, Busch και Bassen (2015). Η θέση της μη στατιστικά σημαντικής σχέσης ενισχύεται επίσης και από τις έρευνες των Ahlklö και Lind (2019) Landi και Sciarelli (2019), σύμφωνα με τις οποίες η αξιολόγηση μιας εταιρείας σε ζητήματα ESG δεν δείχνει να αποτυπώνεται στη χρηματιστηριακή αγορά δηλαδή στην απόδοση και αποτίμηση της εταιρείας στο χρηματιστήριο.

Η επίδραση των επιδόσεων ESG στη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών δείχνει να απασχολεί όλο και περισσότερους ερευνητές τα τελευταία χρόνια. Αν και οι περισσότερες έρευνες μέσω της εφαρμογής διαφορετικών προσεγγίσεων κατέληξαν στην ύπαρξη ενός θετικού αποτελέσματος ή ακόμη και ουδέτερου, υπήρξαν και ελάχιστες οι οποίες κατέδειξαν το αντίθετο αποτέλεσμα. Οι αποδόσεις ESG και η χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρείας αν και δείχνουν να συσχετίζονται θετικά ή τουλάχιστον μη

αρνητικά, σύμφωνα με την πλειοψηφία των ερευνών, εν τούτοις οι αποδόσεις ESG δεν φαίνεται να επιδρούν με τον ίδιο τρόπο στον κάθε ένα χρηματοοικονομικό δείκτη χωριστά αλλά και ούτε κάθε στοιχείο (E,S,G) αυτών να επιδρά με τον ίδιο βαθμό στην οικονομική απόδοση της εταιρείας. Η συσχέτιση ακόμη που παρατηρείται μεταξύ των δύο εξεταζόμενων παραγόντων φαίνεται να διαφέρει ανάλογα και με την περιοχή δραστηριοποίησης των εταιρειών (Duque-Grisales and Aguilera-Caracuel (2019); Friede, Busch and Bassen (2015)).

Σε κάθε περίπτωση η επίδραση των αποδόσεων ESG στη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών και το αντίστροφο δείχνει να αποτελεί ένα σημαντικό αντικείμενο μελέτης καθώς όπως φαίνεται, και από την πλειοψηφία των μελετών της παρούσας βιβλιογραφικής επισκόπησης, οι επιδόσεις μιας εταιρείας σε ζητήματα ESG επηρεάζουν τις αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μελών επηρεάζοντας εν συνεχεία τη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>**

Στο κεφάλαιο αυτό θα εξετασθεί η σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών σε βραχυχρόνιο και μεσοχρόνιο ορίζοντα. Η ανάλυση θα ξεκινήσει με την εξέταση αυτής της σχέσης για κάθε ξενοδοχειακή εταιρεία χωριστά για την πενταετία 2017-2021, με βάση τα στοιχεία που έχουμε κάθε φορά διαθέσιμα, αξιοποιώντας τις δημοσιευμένες πληροφορίες για θέματα ESG των δύο οίκων αξιολόγησης Sustainalytics και MSCI. Στη συνέχεια θα γίνει αντιπαράθεση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών σε επίπεδο ανταγωνιστικών εταιρειών του κλάδου προκειμένου να ενισχύσουμε την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων στα οποία καταλήξαμε για κάθε εταιρεία αλλά και να αποσαφηνιστεί αν υπάρχει τελικά κάποιου είδους συσχέτιση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών.

### **4.1 Ανάλυση συσχέτισης απόδοσης ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των επτά ηγέτιδων εταιρειών φιλοξενίας κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2017-2021**

Στα πλαίσια εξέτασης της σχέσης μεταξύ χρηματοοικονομικής απόδοσης και επίδοσης των εταιρειών σε θέματα περιβάλλοντος (E), κοινωνίας (S) και εταιρικής διακυβέρνησης (G), επιλέχθηκαν οι επτά κορυφαίες ξενοδοχειακές αλυσίδες με βάση την κεφαλαιοποίηση αγοράς τους, σύμφωνα με στοιχεία του 2021. Οι εταιρείες αυτές ασχολούνται με τη διαχείριση και ιδιοκτησία ξενοδοχείων και χώρων διαμονής, καθώς και την παροχή προνομίων μέσω της λειτουργίας δικαιόχρησης (franchise). Στην παρακάτω ανάλυση των εταιρειών η οποία ακολουθεί μια φθίνουσα σειρά παρουσίασης αυτών, ξεκινώντας από την εταιρεία με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση αγοράς για το 2021, αντιπαραθέτουμε στοιχεία που αφορούν τη χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών, όπως είναι τα κέρδη και τα έσοδα, με τις επιδόσεις τους σε θέματα ESG, προσπαθώντας να ερμηνεύσουμε αυτή τη σχέση. Η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών και συγκεκριμένα δεικτών αποτίμησης σε σύγκριση με τις επιδόσεις ESG των εταιρειών θα πραγματοποιηθεί στη συνέχεια καθώς έχει νόημα μόνο σε επίπεδο κλάδου και όχι για την κάθε εταιρεία χωριστά.

#### **4.1.1 Marriott International Inc.**

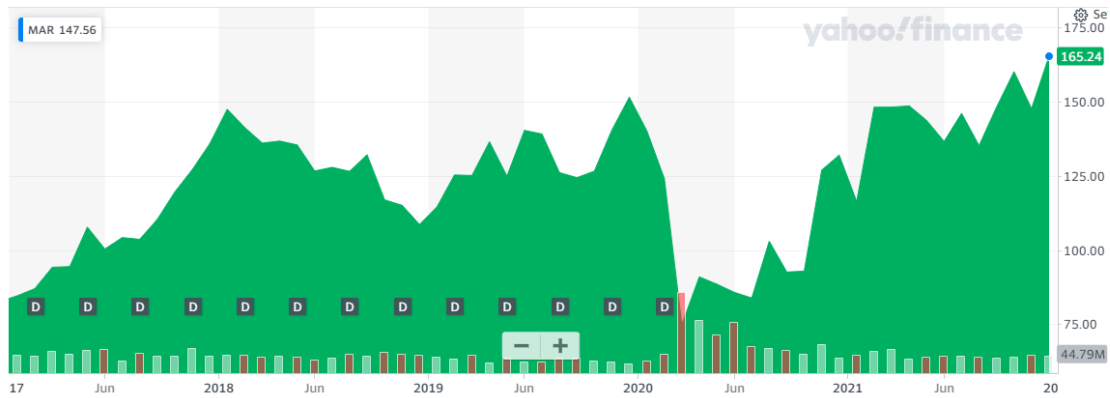
Η Marriott International Inc. αποτελεί μια κορυφαία εταιρεία παγκόσμιας αναγνώρισης η οποία δραστηριοποιείται στη διαχείριση και παροχή προνομίων, μέσω της λειτουργίας δικαιόχρησης (franchise), για χιλιάδες ξενοδοχεία και χώρους διαμονής. Η εταιρεία εδρεύει στην περιοχή Βηθεσδά, Μέριλαντ των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής και περιλαμβάνει σήμερα ένα χαρτοφυλάκιο με περισσότερα από 7.800 ακίνητα σε 138 χώρες και περιοχές παγκοσμίως, τα οποία λειτουργούν κάτω από τα 30 εμπορικά σήματα

που διαθέτει. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται τα JW Marriott, The Ritz-Carlton, Ritz-Carlton Reserve, W Hotels, The Luxury Collection, St. Regis, EDITION, Bulgari, Marriott Hotels, Sheraton, Delta Hotels, Marriott Executive Apartments, Marriott Vacation Club, Westin, Renaissance, Le MERIDIEN, Autograph Collection, Gaylord Hotels, Tribute Portfolio, Design Hotels, Courtyard, Residence Inn, Fairfield by Marriott, SpringHill Suites, Four Points, TownePlace Suites, Aloft, AC Hotels by Marriott, Protea Hotels, Element και Moxy.

Η εταιρεία που ξεκίνησε το 1927 ως μια μικρή μπουραρία της «A&W root beer», στην Ουάσιγκτον, αναγνωρίζεται σήμερα ως ένας κορυφαίος εργοδότης καθώς και για τις ανώτερες επιχειρηματικές δραστηριότητες που πραγματοποιεί. Στόχος των ξενοδοχείων του ομίλου είναι η δημιουργία εξαιρετικών εμπειριών για τους επισκέπτες, η δημιουργία ισχυρών οικονομικών αποδόσεων για τους ιδιοκτήτες και τους δικαιούχους (franchisees) καθώς και η παροχή εξαιρετικών ευκαιριών σταδιοδρομίας για τους συνεργάτες. Η Marriott International Inc. που εξαγόρασε, το 2016, την Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc. επεκτείνοντας το φάσμα διανομής και το χαρτοφυλάκιο της, κατάφερε να έχει το 2021 χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση ίση με \$53,79 δις.

### **Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

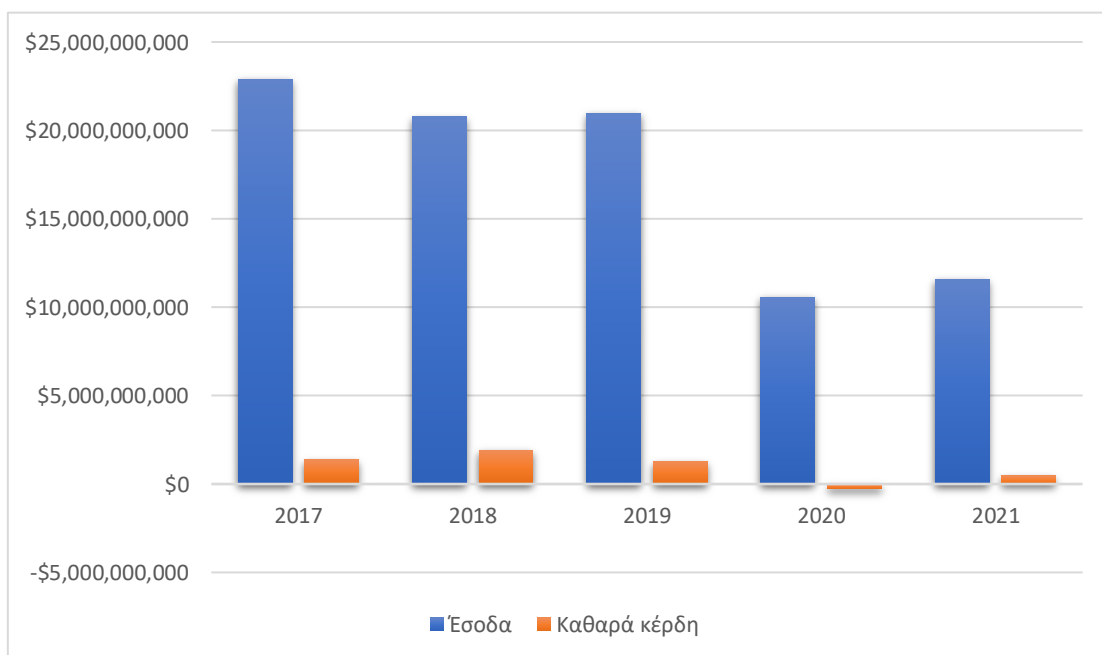
Η εταιρεία την τελευταία πενταετία διαγράφει σε γενικές γραμμές μια σταθερή πορεία σημειώνοντας ωστόσο κάποιες διακυμάνσεις στην πορεία αυτή. Παρατηρώντας την εξέλιξη της τιμής της μετοχής της Marriott International Inc. στο παρακάτω διάγραμμα, διαπιστώνουμε ότι από τα \$84,60 τον Ιανουάριο του 2017 κατάφερε μέχρι τις αρχές του 2018 να σημειώσει άνοδο ίση με \$62,74. Στο τέλος του ίδιου έτους σημειώθηκε μια πτώση ίση με \$38,78, σε σχέση με τις αρχές του έτους, η οποία οφείλεται στη γενικότερη πτώση των αγορών στα τέλη του 2018. Μέσα στο 2019 η μετοχή σημείωσε ορισμένες διακυμάνσεις καταφέροντας ωστόσο το Δεκέμβριο του ίδιου έτους να σημειώσει μία αύξηση την οποία θα διαδεχθεί, το Μάρτιο του 2020, μια πτώση ίση με \$76,62 και η οποία οφείλεται στην πανδημία του Covid-19 που έπληξε ολόκληρο τον ξενοδοχειακό κλάδο. Η πορεία της μετοχής από τον Απρίλιο του ίδιου έτους μέχρι τον Οκτώβριο του 2021, όπου σημείωσε την ιστορικά υψηλότερη τιμή της, κατάφερε να έχει μια συνεχή ανοδική πορεία με ορισμένες μικρότερες διακυμάνσεις ανά διαστήματα, αγγίζοντας στα τέλη του έτους τα \$165,24.



Διάγραμμα 8: Διακομάνσεις τιμής μετοχής Marriott International Inc. (2017-2021).

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Τα έσοδα και τα καθαρά κέρδη της εταιρείας για την περίοδο 2017-2021, αντικατοπτρίζουν μια εξίσου σταθερή χρηματοοικονομική εικόνα, η οποία φαίνεται να ανατρέπεται το 2020 ως επακόλουθο της κρίσης που επέφερε η πανδημία του Covid-19 στον ξενοδοχειακό κλάδο. Ειδικότερα, μεταξύ 2017 και 2019 ο κύκλος εργασιών της Marriott International Inc. κυμαίνεται μεταξύ \$20,75 δις και \$22,89 δις, ενώ τα καθαρά της κέρδη κυμαίνονται μεταξύ \$1,27 και \$1,91 δις. Το 2020, η αυξημένη αβεβαιότητα και τα υποχρεωτικά lockdown που επιβλήθηκαν με στόχο τον περιορισμό της εξάπλωσης του Covid-19, οδήγησαν αναγκαστικά σε μειωμένη ζήτηση από την πλευρά των καταναλωτών η οποία με τη σειρά της αποτυπώθηκε στις πωλήσεις και στα καθαρά κέρδη των περισσότερων ξενοδοχειακών εταιρειών. Η Marriott International Inc.



Διάγραμμα 9: Έσοδα και κέρδη της Marriott International Inc. (2017-2021).

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

φαίνεται να σημείωσε καθαρή ζημία ίση με \$267 εκατ. ενώ τα έσοδα της μειώθηκαν κατά 50% σε σχέση με το 2019 αγγίζοντας τα \$10,6 δις. Οι καλύτερες προοπτικές που δημιουργήθηκαν το 2021 για τον ξενοδοχειακό κλάδο οδήγησαν σε αύξηση των πωλήσεων, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, και στη δημιουργία κερδών για την εταιρεία.

### **Επιδόσεις ESG**

Σύμφωνα με την αναφορά επιδόσεων σε θέματα σχετικά με τη βιωσιμότητα (ESG Report) της Marriott International Inc. για το 2020 η εταιρεία δείχνει να έχει δεσμευτεί προς την υλοποίηση συγκεκριμένων στόχων βιωσιμότητας μέχρι το 2025.

Στα πλαίσια υποστήριξης των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών η εταιρεία δημιούργησε το 2017 την πλατφόρμα βιωσιμότητας και κοινωνικού αντικτύπου Serve 360: Doing Good in Every Direction, δεσμευόμενη προς την υλοποίηση συγκεκριμένων στόχων μέχρι το 2025. Συγκεκριμένα, έχει δεσμευθεί να μειώσει την κατανάλωση νερού κατά 15%, των εκπομπών άνθρακα κατά 30%, των απορριμμάτων σε χώρους υγειονομικής ταφής κατά 45%, ενώ η χρήση ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές να καλύπτει τουλάχιστον το 30% των αναγκών. Κατάφερε ωστόσο να υλοποιήσει νωρίτερα το στόχο που η ίδια είχε θέσει για μείωση των εκπομπών του διοξειδίου του άνθρακα, γεγονός το οποίο οφείλεται και στις επιπτώσεις που επέφερε ο Covid-19 στις λειτουργίες της επιχείρησης. Την ίδια στιγμή σύμφωνα με στοιχεία της ίδιας αναφοράς η κατανάλωση νερού αυξήθηκε κατά 38% για τον ίδιο λόγο.

Σε επίπεδο κοινωνίας, η Marriott International Inc. συνεργάζεται με τοπικά ξενοδοχεία και φορείς για την υποστήριξη τοπικών κοινοτήτων, ενώ στηρίζει οικονομικά οργανισμούς που αποσκοπούν στην προστασία και ευημερία των παιδιών όπως η Unicef. Το 2020 στα πλαίσια της εξάπλωσης της πανδημίας του Covid-19 δημιουργήθηκε το Global Cleanliness Council Marriott αποσκοπώντας στην προστασία της υγείας τόσο των εργαζομένων όσο και των πελατών, συνεργάστηκε με οργανώσεις όπως ο Αμερικανικός Ερυθρός Σταυρός και το Capital Area Food Bank παρέχοντας διαμονή και χώρο για αποθήκευση τροφίμων σε εγκαταστάσεις ξενοδοχείου της.

Σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η ισότητα και η ποικιλομορφία στο χώρο εργασίας, οι πρωτοβουλίες που αναλαμβάνει φαίνεται να είναι αξιοσημείωτες γεγονός που αποδεικνύεται και από τις διακρίσεις που έχει λάβει. Για το 2020 συγκεκριμένα, ο αριθμός των γυναικών που κατείχαν διευθυντικές θέσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες ισούταν με 55%. Παράλληλα, ο στόχος υλοποίησης εκπαιδεύσεων για το προσωπικό της

εταιρείας αναφορικά με την προώθηση και υπεράσπιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, επιτεύχθηκε νωρίτερα από την προθεσμία που είχε τεθεί. Η εταιρεία ακόμη φαίνεται να δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην πραγματοποίηση των εσωτερικών ελέγχων και διαδικασιών, στην αποτροπή φαινομένων διαφθοράς καθώς και φαινομένων που δεν προωθούν την ισότητα, την ποικιλομορφία και το σεβασμό των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, προχωρώντας ακόμη και στη συνεργασία με εξωτερικούς φορείς για την υλοποίησή τους. Αντίστοιχα σε επίπεδο διαχείρισης περιβαλλοντικών θεμάτων η αρμόδια ομάδα της Marriott συνεργάζεται με εξωτερικούς παράγοντες για την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών ζητημάτων και την ανάπτυξη ανάλογων δράσεων καθώς και για την εκτίμηση της πορείας της εταιρείας στη διαχείριση αυτών. Οι διακρίσεις της εταιρείας αφορούν σχεδόν αποκλειστικά διακρίσεις σε τομείς εταιρικής διακυβέρνησης όπως η υπεράσπιση και προώθηση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, η ισότητα και η ποικιλομορφία στο χώρο εργασίας.

### ESG Risk Rating

Τον Οκτώβριο του 2021, η Sustainalytics βαθμολόγησε το συνολικό ESG Risk score της Marriott International Inc. με **22,1** μονάδες, εκτιμώντας ότι η εταιρεία διατρέχει **μεσαίο κίνδυνο** να αντιμετωπίσει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις από παράγοντες σχετικούς με θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG). Η βαθμολογία κατατάσσει την εταιρεία στην 168η θέση σε σύνολο 465 εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών, στον οποίο συμπεριλαμβάνεται σύμφωνα με την Sustainalytics. Η αξιολόγηση της εταιρείας σχετικά με τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει συγκεκριμένα σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης, παρουσιάζονται αναλυτικά στον πίνακα 4. Σύμφωνα με τα στοιχεία του συγκεκριμένου πίνακα παρατηρούμε ότι η εταιρεία δείχνει να διαχειρίζεται καλύτερα θέματα που αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση και λιγότερο καλά κοινωνικά ζητήματα.

*Πίνακας 4: Total ESG Risk Score της Marriott International Inc.*

Total ESG Risk score	Environment, Social and Governance (ESG) Risk Ratings		
	Environment Risk Score	Social Risk Score	Governance Risk Score
22,1	7,8	10,0	3,9

*Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com), με δεδομένα του οίκου Sustainalytics.*

### ESG Risk Analysis

Η έκθεση της Marriott International Inc. σε παράγοντες σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG του κλάδου που μπορούν να θέσουν πιθανούς οικονομικούς κινδύνους για



την εταιρεία βαθμολογείται από την Sustainalytics ως **μέτρια (medium)**. Η αξιολόγηση της ευαισθησίας της εταιρείας σε κινδύνους ESG λαμβάνει υπόψη της τόσο ειδικούς παράγοντες για τον κλάδο όσο και για την ίδια την εταιρεία όπως είναι το επιχειρηματικό μοντέλο που χρησιμοποιεί.

Η *διαχείριση* των κινδύνων, από την άλλη, των ουσιαστικών ESG θεμάτων (Management of ESG Material Risk) βρίσκεται σύμφωνα με τον ίδιο οίκο αξιολόγησης στο **μεσαίο επίπεδο (average)**. Η βαθμολογία διαχείρισης αξιολογεί την ευρωστία των προγραμμάτων, πρακτικών και πολιτικών ESG που ακολουθεί η εταιρεία.

Τα σημαντικότερα ESG θέματα για την εταιρεία σύμφωνα με την Sustainalytics είναι η εταιρική διακυβέρνηση, η διακυβέρνηση προϊόντων, οι άμεσες και έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και οι εκπομπές που αφορούν τις μεταφορές και τα logistics, καθώς και το ανθρώπινο κεφάλαιο.

### Controversy Rating

Το υψηλότερο επίπεδο «controversy» που έχει επηρεάσει την Marriott International Inc. τα τελευταία τρία χρόνια, σύμφωνα και πάλι με την Sustainalytics, είναι το τρίτο εκ των πέντε επιπέδων που θέτει ο οίκος αξιολόγησης, το **σημαντικό (significant)**, τη στιγμή που το επίπεδο του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών στον οποίο ανήκει στη συγκεκριμένη αξιολόγηση κυμαίνεται μεταξύ μεσαίου και σημαντικού με βαθμολογία 2,2 (σε μια κλίμακα που χαρακτηρίζει το 1 ως χαμηλό και το 6 ως σοβαρό). Τα γεγονότα τα οποία συνέβαλλαν στη διαμόρφωση αυτού του αποτελέσματος μέσω της αρνητικής επίδρασης που πιθανόν είχαν στις αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μελών, στο περιβάλλον ή στις λειτουργίες της επιχείρησης αφορούν σε περιστατικά πελατών όπως το απόρρητο και η ασφάλεια των δεδομένων, το οποίο μπορεί να ερμηνευθεί από τις κυβερνοεπιθέσεις που δέχθηκε η εταιρεία τα τελευταία χρόνια και σε περιστατικά εργαζομένων όπως οι εργασιακές σχέσεις, γεγονός το οποίο πιθανώς οφείλεται και στη δημοσίευση αιτημάτων των εργαζομένων σε ξενοδοχεία της Marriott International Inc. το Ιούνιο του 2019 για ασφαλέστερες συνθήκες εργασίας και πιο βιώσιμους μισθούς.

Το Controversy Rating που επηρέασε τη διαμόρφωση του ESG Risk Rating έλαβε υπόψη του σημαντικά περιστατικά τα οποία διαδραματίστηκαν τα τελευταία τρία χρόνια, τα οποία επηρέασαν αρνητικά την τιμή της μετοχής της εταιρείας και για το λόγο αυτό θα πρέπει, σύμφωνα με την Sustainalytics, να γνωστοποιούνται στα ενδιαφερόμενα μέρη για τις οικονομικές αποφάσεις που θα πάρουν μελλοντικά.

Παρατηρώντας λοιπόν το ESG Risk Rating της Marriott International Inc. σε συνδυασμό με την τιμή της μετοχής της τα τελευταία χρόνια και τις πληροφορίες που αντλούμε από την αναφορά επιδόσεων ESG (ESG Report) της εταιρείας, αντιλαμβανόμαστε πως τα μεγέθη αυτά με κάποιο τρόπο σχετίζονται. Η Sustainalytics χαρακτηρίζει την αλυσίδα ξενοδοχείων ως μια εταιρεία η οποία μπορεί να διαχειριστεί μέτρια κινδύνους σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG αλλά που είναι και μέτρια εκτεθειμένη σε αυτά. Η σταθερή χρηματοοικονομική πορεία της εταιρείας – με εξαίρεση την πτώση των χρηματοοικονομικών δεικτών το 2020 λόγω της πανδημίας του Covid-19 που αφορά ολόκληρο τον ξενοδοχειακό κλάδο – χωρίς ιδιαίτερες υποτιμήσεις ή υπερτιμήσεις της τιμής της μετοχής της θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε πως έχει κάποια συσχέτιση και με τη μέτρια αξιολόγηση που λαμβάνει σε ζητήματα ESG. Δεν θα πρέπει ωστόσο να παραλείψουμε στο σημείο αυτό, το γεγονός ότι αποτελεί μια εκ των μεγαλύτερων επωνυμιών του ξενοδοχειακού κλάδου. Οι μετοχές της, λόγω μεγάλης κεφαλαιοποίησης, αποτελούν από τις πιο ελκυστικές επενδύσεις για τους επενδυτές, γεγονός που βοηθάει στη διατήρηση των μετοχών της σε λογικά επίπεδα.

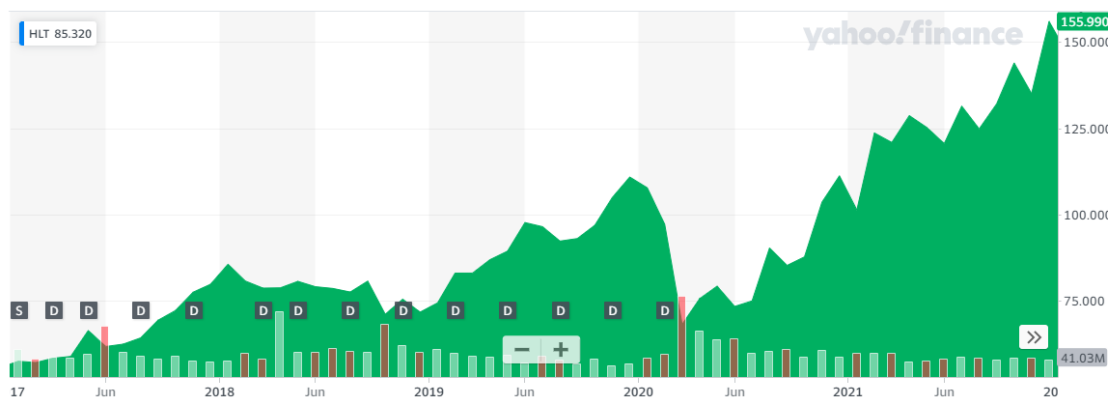
#### **4.1.2 Hilton Worldwide Holdings Inc.**

Η Hilton Worldwide Holdings Inc. αποτελεί μια αμερικανική πολυεθνική εταιρεία φιλοξενίας με έδρα την περιοχή ΜακΛίν, Βιρτζίνια των Ηνωμένων Πολιτειών. Διαθέτει ένα χαρτοφυλάκιο με περισσότερα από 6.500 ακίνητα και περισσότερα από ένα εκατομμύριο δωμάτια σε 119 χώρες και περιοχές παγκοσμίως, τα οποία λειτουργούν κάτω από τα εμπορικά σήματα (brands) Waldorf Astoria Hotels & Resorts, LXR Hotels & Resorts, Conrad Hotels & Resorts, Canopy by Hilton, Tempo by Hilton, Motto by Hilton, Signia by Hilton, Hilton Hotels & Resorts, Curio Collection by Hilton, DoubleTree by Hilton, Tapestry Collection by Hilton, Embassy Suites by Hilton, Hilton Garden Inn, Hampton by Hilton, Tru by Hilton, Homewood Suites by Hilton, Home2 Suites by Hilton και Hilton Grand Vacations. Το επιχειρηματικό μοντέλο της εταιρείας βασίζεται σε δύο διακριτούς και ξεχωριστά διαχειριστικούς λειτουργικούς τομείς. Ο πρώτος τομέας αφορά τη διαχείριση και τη λειτουργία δικαιόχρησης (franchise) ξενοδοχειακών brand για λογαριασμό τρίτων – ιδιοκτητών ξενοδοχείων. Ο δεύτερος τομέας αφορά το τμήμα της ιδιοκτησίας και περιλαμβάνει ξενοδοχεία που ανήκουν ή μισθώνονται από τη Hilton ή τις θυγατρικές της. Η εταιρεία ξεκίνησε όταν ο Conrad Hilton άνοιξε το 1919 το πρώτο ξενοδοχείο με στόχο να λειτουργήσει το καλύτερο ξενοδοχείο στο Τέξας. Ως αποτέλεσμα της δέσμευσής και της καινοτομίας του, η Hilton

σήμερα να αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα brand στον κόσμο με την κεφαλαιοποίηση αγοράς της εταιρείας να ανέρχεται για το 2021 στα \$43,12 δις.

### Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Μελετώντας το παρακάτω γράφημα παρατηρούμε ότι η εταιρεία κατά τη διάρκεια της πενταετίας διαγράφει – με εξαίρεση την πτώση που σημειώθηκε το Μάρτιο του 2020 λόγω της πανδημίας του Covid-19 – μια ανοδική πορεία, με ορισμένες ωστόσο μικρότερες διακυμάνσεις. Ειδικότερα, η τιμή της μετοχής της από τα \$57,58 τον Ιανουάριο του 2017, αυξήθηκε στα \$79,86 το Δεκέμβριο του 2017 δηλαδή κατά 38,7% ενώ στα τέλη του 2018 λόγω της γενικότερης πτώσης των αγορών μειώθηκε περίπου 11%, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η άνοδος που σημειώθηκε μέσα στον επόμενο χρόνο διακόπηκε απότομα το Μάρτιο του 2020, λόγω της πανδημίας του Covid-19, οδηγώντας την τιμή της μετοχής σε μια πτώση ίση με 62,5%. Από την πτώση που σημειώθηκε το Μάρτιο του 2020 μέχρι το Δεκέμβριο του 2021, παρά τις μικρότερες διακυμάνσεις μέσα σε αυτό το διάστημα, η απόδοση της μετοχής κατάφερε να αυξηθεί κατά 128,6%. Οι μικρότερες διακυμάνσεις φανερώνουν τη μεγάλη ευαισθησία του ξενοδοχειακού κλάδου στις αλλαγές που εμφανίζονται στο διεθνές περιβάλλον, κάτι που η πανδημία απέδειξε περίτρανα.

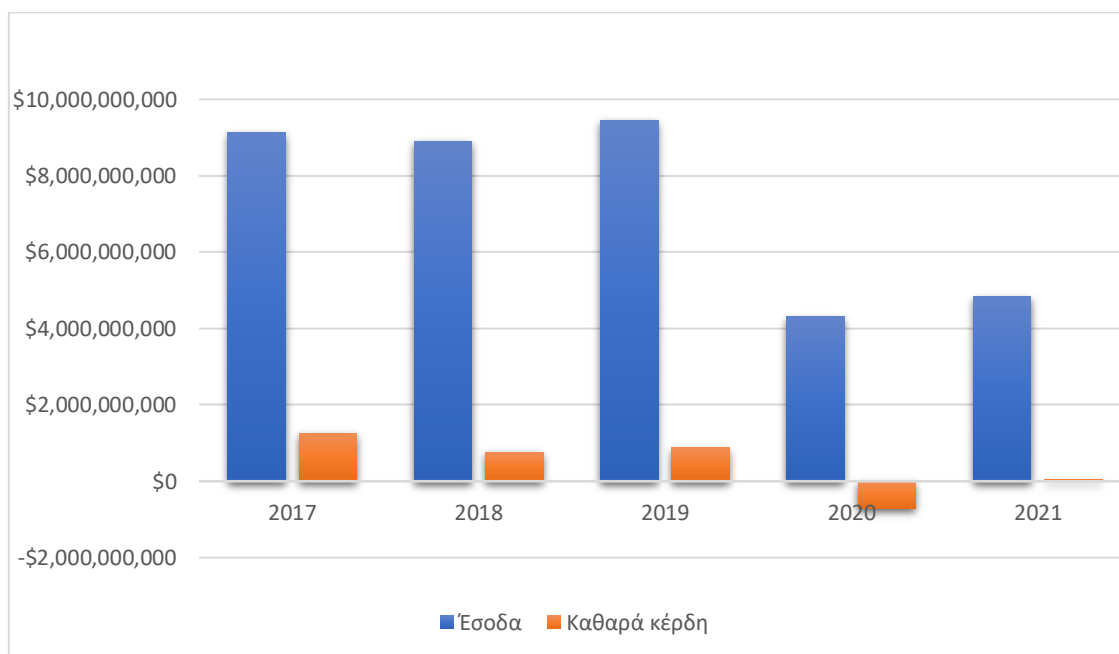


*Διάγραμμα 10: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Hilton Worldwide Holdings Inc. (2017-2021).*

*Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).*

Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας δείχνει να ακολουθεί μια αντίστοιχη πορεία. Μεταξύ των ετών 2017 και 2019 παρατηρείται μια σχετική χρηματοοικονομική σταθερότητα, με τα έσοδα να κυμαίνονται μεταξύ \$8,9 δις και \$9,4 δις και τα καθαρά κέρδη μεταξύ \$764 εκατ. και \$1,25 δις. Η πρωτόγνωρη κρίση που αντιμετώπισε ο ξενοδοχειακός κλάδος το 2020 λόγω των συνθηκών που επέβαλε η πανδημία οδήγησε σε μείωση των εσόδων και στη δημιουργία καθαρών ζημιών ακόμη και για αλυσίδες κολοσσούς όπως η Hilton, ως

αποτέλεσμα της μεγάλης μείωσης στη ζήτηση για υπηρεσίες αυτού του είδους. Το 2021 ωστόσο οι καλύτερες προοπτικές που δημιουργήθηκαν για τον ταξιδιωτικό και ξενοδοχειακό κλάδο οδήγησαν σε αύξηση των εσόδων της εταιρείας κατά 12,42% ενώ σημειώθηκε επίσης κερδοφορία ίση με \$39 εκατ.



Διάγραμμα 11: Έσοδα και κέρδη της Hilton Worldwide Holdings Inc. (2017-2021).

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](https://finance.yahoo.com).

### Επιδόσεις ESG

Η Hilton Worldwide Holdings Inc. στην προσπάθεια της να περιορίσει το περιβαλλοντικό αποτύπωμα που έχουν οι ενέργειες των ξενοδοχείων της και παράλληλα να εναρμονιστεί με τα διεθνή πρότυπα, δεσμεύθηκε να υλοποιήσει συγκεκριμένους στόχους βιωσιμότητας μέχρι το 2030.

Έχοντας θέσει ως προτεραιότητα την προστασία του περιβάλλοντος και την υποστήριξη των ανθρωπίνων δικαιωμάτων έχει δεσμευθεί να μειώσει τις άμεσες και έμμεσες εκπομπές του άνθρακα στα ξενοδοχεία που διαχειρίζεται η ίδια κατά 61% και κατά 52% στα ξενοδοχεία με συμβόλαια δικαιοχρησίας μέσω της συνεργασίας με τους δικαιοδόχους. Παράλληλα έχει δεσμευτεί να μειώσει τη σπατάλη του νερού κατά 50% και να διπλασιάσει τις επενδύσεις με κοινωνικό αντίκτυπο.

Μέσα στο 2020 η εταιρεία κατάφερε να μειώσει τις εκπομπές άνθρακα στα ξενοδοχεία που διαχειρίζεται κατά 56% και κατά 47% στο σύνολο των ξενοδοχείων της, μείωσε την κατανάλωση νερού κατά 47% στα διαχειριζόμενα ξενοδοχεία και κατά 49% στο σύνολο

αυτών, επένδυσε σε προσπάθειες διαχείρισης του νερού σε διάφορες κοινότητες μέσω του Ιδρύματος Hilton Effect Foundation ενώ ακόμη εφάρμοσε προγράμματα μείωσης της σπατάλης των τροφίμων και πέτυχε μείωση του όγκου των απορριμμάτων που καταλήγουν στις χωματερές σε ποσοστό 62% για το σύνολο των ξενοδοχείων της.

Στα πλαίσια των πρωτοβουλιών βιώσιμης ανάπτυξης άρχισε να προμηθεύεται 100% ανανεώσιμη ηλεκτρική ενέργεια για την πλειοψηφία των ξενοδοχείων που διαχειρίζεται στο Ηνωμένο Βασίλειο. Εκπαίδευσε τα ξενοδοχεία της να υιοθετούν τεχνικές εξοικονόμησης πόρων σε περιόδους χαμηλής πληρότητας και να μειώνουν την κατανάλωση πόρων, στα πλαίσια τήρησης του στόχου της περί μείωσης του περιβαλλοντικού αποτυπώματος στο μισό μέχρι το 2030.

Στο επίπεδο της εταιρικής διακυβέρνησης η εταιρεία προκειμένου να εναρμονισθεί με τα διεθνή πρότυπα, έχοντας αντιληφθεί το μερίδιο της ευθύνης που της αναλογεί, έχει προχωρήσει στη δημιουργία επιτροπών όπως η Responsible Sourcing Advisory Board, Hilton Effect Foundation Board & Advisory Committee και ISO Governance Committee η οποία είναι υπεύθυνη για την τήρηση παγκόσμιων προτύπων όπως το ISO 9001 (Διαχείριση Ποιότητας), ISO 14001 (Περιβαλλοντική Διαχείριση) και ISO 50001 (Διαχείριση Ενέργειας). Έχει ορίσει παράλληλα συγκεκριμένες διαδικασίες ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου στηριζόμενη στο οργανόγραμμα της εταιρείας, ενώ προχώρησε και στη συνεργασία με εξωτερικούς φορείς για την ορθότερη τήρηση των διαδικασιών και την πραγματοποίηση ελέγχων.

Όσον αφορά την ποικιλομορφία στο χώρο εργασίας, σύμφωνα με την αναφορά βιωσιμότητας της Hilton για το 2020, σε επίπεδο φυλετικής, εθνική ή εθνοτικής καταγωγής αυτή αγγίζει το 72% για τα ξενοδοχεία της στις Ηνωμένες Πολιτείες. Παράλληλα πραγματοποιείται υποχρεωτική εκπαίδευση για την ενημέρωση και ευαισθητοποίηση του προσωπικού σε θέματα εμπορίας ανθρώπων.

Στα πλαίσια ενίσχυσης του κοινωνικού της έργου κατέβαλε πάνω από \$1 εκατ. σε επιχορηγήσεις για την αντιμετώπιση του Covid-19 μέσω του Hilton Effect Foundation, δίνοντας προτεραιότητα σε οργανώσεις που υποστηρίζουν περιθωριοποιημένες κοινότητες. Δώρισε \$350.000 μέσω του Ιδρύματος Hilton Effect σε κοινοτικούς οργανισμούς για την υποστήριξη τους από τις επιπτώσεις των φυσικών καταστροφών ενώ όλα τα ξενοδοχεία που διαχειρίζεται η εταιρεία στη Βόρεια Αμερική διαθέτουν προγράμματα δωρεάς τροφίμων.

Σύμφωνα με στοιχεία που δημοσιοποιήθηκαν στο ESG Report της Hilton για το 2020, η εταιρεία έχει βραβευθεί για το έργο της σε επίπεδο κοινωνίας, ισότητας στο χώρο εργασίας και περιβάλλοντος.

Οι πολιτικές βιωσιμότητας καθώς και τα αποτελέσματα που επιτυγχάνει η εταιρεία σε περιβαλλοντικό επίπεδο, κοινωνικό και εταιρικής διακυβέρνησης αξιολογούνται και από τους δύο οίκους αξιολόγησης, Sustainalytics και MSCI. Παρακάτω γίνεται αναλυτική παρουσίαση της αξιολόγησης που πραγματοποιεί ο κάθε οίκος από αυτούς, ξεκινώντας με την ανάλυση του οίκου Sustainalytics.

### ESG Risk Rating

Τον Οκτώβριο του 2021, η Sustainalytics βαθμολόγησε το συνολικό ESG Risk score της Hilton Worldwide Holdings Inc. με **20** μονάδες, εκτιμώντας ότι η εταιρεία διατρέχει **χαμηλό κίνδυνο** να αντιμετωπίσει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις που προέρχονται από περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης. Η βαθμολογία που της αποδίδει ο οίκος κατατάσσει την εταιρεία στην 148η θέση στο σύνολο των 465 εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών, στον οποίο συμπεριλαμβάνεται μαζί με τις υπόλοιπες εταιρείες του ξενοδοχειακού κλάδου. Αναλυτικότερα η αξιολόγηση της εταιρείας σχετικά με τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

*Πίνακας 5: Total ESG Risk Score της Hilton Worldwide Holdings Inc.*

Total ESG Risk score	Environment, Social and Governance (ESG) Risk Ratings		
	Environment Risk Score	Social Risk Score	Governance Risk Score
20	7,9	8,1	3,9

*Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com), με δεδομένα του οίκου Sustainalytics.*

Η εταιρεία δείχνει να διαχειρίζεται αρκετά καλά τα ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης με τα οποία έρχεται αντιμέτωπη, ενώ τα ζητήματα κοινωνικής φύσεως με μικρή διαφορά από τα περιβαλλοντικά ζητήματα φαίνεται να έχουν περιθώρια βελτίωσης, χωρίς ωστόσο η εταιρεία να διατρέχει κάποιο σημαντικό κίνδυνο από αυτά.

### ESG Risk Analysis

Η *έκθεση* της Hilton Worldwide Holdings Inc. σε παράγοντες σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG του κλάδου που μπορούν να θέσουν πιθανούς οικονομικούς κινδύνους για την εταιρεία βαθμολογείται από την Sustainalytics ως **μέτρια (medium)**.

Η διαχείριση των κινδύνων των ουσιαστικών ESG θεμάτων (Management of ESG Material Risk) από την εταιρεία βρίσκεται σύμφωνα με την Sustainalytics στο **ανώτατο επίπεδο (strong)**.

Τα σημαντικότερα ESG θέματα για την εταιρεία ακόμη σύμφωνα με την Sustainalytics είναι η εταιρική διακυβέρνηση, το απόρρητο και η ασφάλεια δεδομένων, οι άμεσες και έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και οι εκπομπές που αφορούν τις μεταφορές και τα logistics, και το ανθρώπινο κεφάλαιο.

#### Controversy Rating

Η Sustainalytics χαρακτηρίζει το επίπεδο «controversy» της Hilton Worldwide Holdings Inc. για τα τρία τελευταία χρόνια ως **μεσαίου (moderate)** επιπέδου βαθμολογώντας το με 2, χαμηλότερο δηλαδή από το επίπεδο του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών που κυμαίνεται μεταξύ μεσαίου και σημαντικού επιπέδου με βαθμολογία 2,2. Τα γεγονότα τα οποία συνέβαλλαν στη διαμόρφωση αυτού του αποτελέσματος μέσω της αρνητικής επίδρασης που πιθανόν είχαν στις αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μελών, το περιβάλλον ή στις λειτουργίες της επιχείρησης αφορούν σε περιστατικά πελατών όπως το απόρρητο και η ασφάλεια των δεδομένων καθώς και οι πρακτικές μάρκετινγκ που χρησιμοποιεί η εταιρεία, σε περιστατικά εργαζομένων όπως οι εργασιακές σχέσεις, η υγιεινή και ασφάλεια στην εργασία σε όλο το εύρος των ενδιαφερόμενων μελών.

#### ESG Rating του οίκου MSCI

Ο δεύτερος οίκος μετά την Sustainalytics που εισάγεται στην ανάλυση για την αξιολόγηση των επιδόσεων ESG (ESG Rating) της Hilton Worldwide Holdings Inc. είναι ο MSCI. Ο MSCI όπως φαίνεται και από τον παρακάτω πίνακα προχώρησε στην υποβάθμιση της εταιρείας το 2019 για θέματα που αφορούν σε ESG παράγοντες, διατηρώντας την ίδια αξιολόγηση και το επόμενο έτος.

*Πίνακας 6: ESG Rating της Hilton Worldwide Holdings Inc.*

Έτος	4/2017	5/2018	6/2019	4/2020	4/2021
ESG Rating	A	A	BBB	BBB	A

Πηγή: Ιστοσελίδα [msci.com](https://www.msci.com).

Η υποβάθμιση της εταιρείας φαίνεται να αφορά παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης σύμφωνα με στοιχεία της αναφοράς βιωσιμότητας της Hilton για το 2018 και το 2019, καθώς στις συγκεκριμένες αναφορές δε βρέθηκαν αρκετά στοιχεία σχετικά με τις ανεξάρτητες επιτροπές που σχετίζονται με θέματα όπως η αξιολόγηση του προσωπικού,

οι αμοιβές των στελεχών, ο έλεγχος για δωροδοκία και διαφθορά, η τήρηση διεθνών περιβαλλοντικών και εργασιακών προτύπων και η διαχείριση κινδύνων. Η ποικιλομορφία και η ισότητα στον εργασιακό χώρο φαίνεται να μην αποτελούν προτεραιότητα επίσης. Οι περιορισμένες πληροφορίες για θέματα που σχετίζονται με τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, τις πρακτικές διαχείρισης και τη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης της Hilton Worldwide Holdings Inc. πιθανώς να οφείλονται για την υποβάθμιση της εταιρείας το 2019 και το 2020. Αντιθέτως, στην αναφορά βιωσιμότητας της εταιρείας για το 2020, που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2021, παρατηρείται βελτίωση αυτών των πρακτικών και εκτενής αναφορά τις επιτροπές ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου της εταιρείας σε συνδυασμό με τη σωστή διαχείριση των πόρων, όπως του νερού, οδηγώντας την MSCI στην αναβάθμιση της εταιρείας σε θέματα διαχείρισης ESG για το 2021. Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφέρουμε ότι στο μέτωπο της πανδημίας του Covid-19, η Hilton υποστήριξε, καθ' όλη τη διάρκεια του 2020 τα μέλη της ομάδας της και των κοινοτήτων που επηρεάστηκαν από την πανδημία, δωρίζοντας περισσότερα από \$1 εκατ., ένα σοβαρό ποσό αν αναλογιστεί κανείς τις επιπτώσεις της πανδημίας στον κλάδο, γεγονός το οποίο πιθανώς συνέβαλλε στην αναβάθμιση της.

Εξετάζοντας συνδυαστικά τα αποτελέσματα που έχουμε διαθέσιμα από τις αξιολογήσεις των δύο οίκων για την απόδοση της Hilton Worldwide Holdings Inc. σε θέματα ESG, συμπεραίνουμε πως η εταιρεία μέσω των πρωτοβουλιών βιωσιμότητας που εφάρμοσε το 2020 και των στόχων που δεσμεύθηκε να επιτύχει μέχρι το 2030 κατάφερε να ενισχύσει την αξιολόγησή της, σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την μεγάλη ικανότητα της εταιρείας να διαχειρίζεται κινδύνους που προκύπτουν από παράγοντες ESG αλλά και τη μέτρια έκθεση της σε τέτοιου είδους παράγοντες, κατάφερε να δημιουργεί αυτόματα ένα πιο ελκυστικό επενδυτικό προφίλ που της εξασφαλίζει ευκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση και επενδυτικά κεφάλαια.

Παρατηρώντας το ESG Rating της Hilton Worldwide Holdings Inc. σε συνδυασμό με την τιμή της μετοχής και συγκεκριμένα κατά το τελευταίο έτος παρατηρούμε ότι υπάρχει μια θετική σχέση. Η αναβάθμιση της εταιρείας από τον οίκο MSCI είχε ως αποτέλεσμα η μετοχή να ακολουθήσει μια ανοδική πορεία αγγίζοντας τα υψηλότερα της επίπεδα, αν και η υποβάθμιση της εταιρείας τον Ιούνιο του 2019 δεν φαίνεται να αποτυπώνεται στην τιμή της μετοχής αλλά ούτε στα έσοδα και κέρδη της εταιρείας. Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφέρουμε παράλληλα ότι εταιρείες οι οποίες ανταποκρίθηκαν άμεσα σε θέματα που αφορούσαν την κρίση του Covid-19, είχαν την ευκαιρία να αποδείξουν έμπρακτα τις



υπεύθυνες πρακτικές και δράσεις τους προς την κοινωνία και τους εργαζομένους τους γεγονός το οποίο αποτυπώνεται και στην τιμή της μετοχής, κερδίζοντας μεγαλύτερη εμπιστοσύνη και αναβάθμιση των κριτηρίων τους, σύμφωνα με τον πρόεδρο του Κέντρου Αειφορίας (CSE) και αντιπρόεδρο του Ινστιτούτου Εταιρικής Ευθύνης, κ.Αυλωνά (2020).

Ακόμη λαμβάνοντας υπόψη τα συμπεράσματα της εμπειρικής ανάλυσης των Hoang et al. (2021), θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η καλή αξιολόγηση της εταιρείας για τις επιδόσεις της ESG οδηγεί σε μικρότερη αστάθεια από τις επιπτώσεις του Covid-19, γεγονός που αντικατοπτρίζεται και στην πορεία της τιμής της μετοχής. Το 2021 η μετοχή της εταιρείας φαίνεται να παρουσιάζει συνεχή άνοδο, παρά τις συνεχείς εξελίξεις στο μέτωπο του Covid-19. Στην προσπάθεια ερμηνείας της πορείας της μετοχής, δεν μπορούμε να παραβλέψουμε ωστόσο και πάλι το γεγονός ότι αναφερόμαστε σε μια εκ των μεγαλύτερων επωνυμιών του ξενοδοχειακού κλάδου της οποίας οι μετοχές αποτελούν από τις πιο ελκυστικές επενδύσεις του κλάδου.

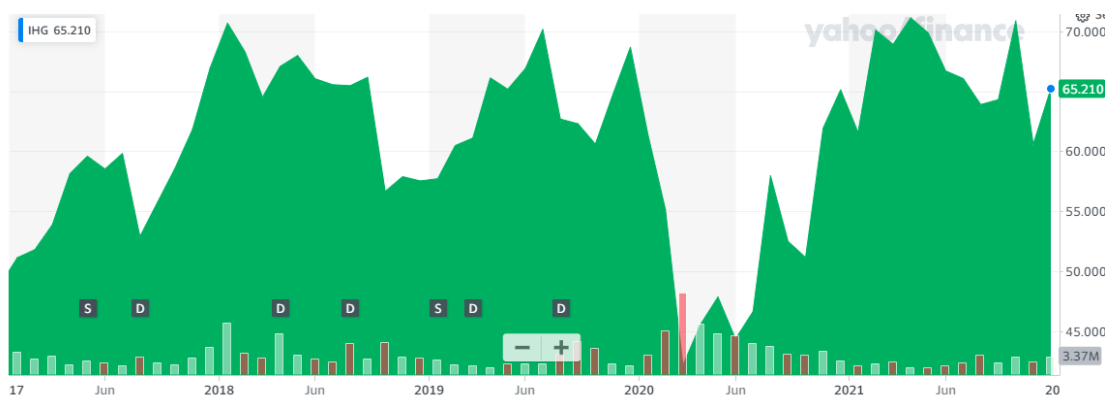
#### **4.1.3 InterContinental Hotels Group PLC**

Η InterContinental Hotels Group PLC, που διατίθεται στην αγορά ως IHG Hotels & Resorts, είναι μια βρετανική πολυεθνική εταιρεία φιλοξενίας με έδρα το Ντένχαμ, Μπάκιγχαμσαϊρ, της Μεγάλης Βρετανίας. Η εταιρεία αποτελεί μια από τις κορυφαίες ξενοδοχειακές αλυσίδες στον κόσμο με χιλιάδες εργαζομένους σε περισσότερες από 100 χώρες. Σκοπός της εταιρείας, σύμφωνα με την ίδια, είναι να παρέχει αληθινή φιλοξενία για καλό σκοπό (True Hospitality for Good) προσπαθώντας να κάνει τη διαφορά κάθε μέρα για τους συναδέλφους, τους επισκέπτες, τις κοινότητες και τον κόσμο γύρω της. Σε επίπεδο στρατηγικής εστιάζει στις πιο ελκυστικές αγορές και τομείς της βιομηχανίας με υψηλή ανάπτυξη.

Η εταιρεία διαθέτει ακόμη 16 διαφορετικά εμπορικά σήματα (brands) και 6.031 ξενοδοχεία σε περισσότερες από 100 χώρες ενώ σκοπεύει να ανοίξει άλλα 1.800 μέσα στα επόμενα πέντε έτη. Τα εμπορικά σήματα (brands) κάτω από τα οποία λειτουργούν τα ακίνητα της περιλαμβάνουν τα EVEN Hotels, HUALUXE Hotels and Resorts, Avid hotels, Voco hotels, Kimpton Hotels & Restaurants, Regent Hotels & Resorts, Six Senses Hotels Resorts Spas, Atwell Suites, InterContinental Hotels & Resorts, Hotel Indigo, Crowne Plaza, Holiday Inn, Holiday Inn Express, Holiday Inn Club Vacations, avid, Staybridge Suites, και Candlewood Suites. Η εταιρεία που ξεκίνησε την ιστορία της περίπου 200 χρόνια νωρίτερα, έχει χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση για το 2021 ίση με \$11,76 δις.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση

Εξετάζοντας το παρακάτω γράφημα που αφορά την πορεία της τιμής της μετοχής της εταιρείας, παρατηρούμε μια σχετικά σταθερή απόδοση της μετοχής κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2017-2021, με ορισμένες ωστόσο μικρότερες διακυμάνσεις. Εξαιρεση και πάλι αποτελεί η πτώση που σημειώθηκε τον Μάρτιο του 2020 ως επακόλουθο της γενικότερης μείωσης που σημειώθηκε στη ζήτηση ξενοδοχείων. Ειδικότερα, παρατηρούμε ότι από τον Ιανουάριο του 2017 έως το Δεκέμβριο του επόμενου έτους η μετοχή αυξήθηκε από τα \$51,12 στα \$66,92. Στα τέλη του 2018 η απόδοση της μετοχής μειώνεται κατά 14% περίπου λόγω της γενικότερης πτώσης των αγορών την ίδια περίοδο. Το Δεκέμβριο του 2019 η τιμή της μετοχής άγγιξε τα \$68,67 και το Μάρτιο του επόμενου έτους τα \$42,15, σημειώνοντας μια πτώση ίση με 38% περίπου μέσα στο πρώτο τρίμηνο του 2020. Από εκείνο το γεγονός και έπειτα ακολούθησε μια ανοδική πορεία της μετοχής με μικρότερες διακυμάνσεις αγγίζοντας από ένα σημείο και έπειτα τα επίπεδα προ πανδημίας. Η πορεία ωστόσο που ακολουθεί η μετοχή μέσα στο 2021 θα μπορούσαμε να πούμε ότι οφείλεται στην αρνητική σχέση μεταξύ των αρνητικών εξελίξεων στο μέτωπο του κορονοϊού και της ανάκαμψης της οικονομίας, δημιουργώντας ένα κλίμα αβεβαιότητα στις αγορές, ιδίως για κλάδους που επλήγησαν περισσότερο και αποδείχθηκαν πιο ευάλωτοι κατά την έναρξη της πανδημίας όπως είναι ο ξενοδοχειακός κλάδος.

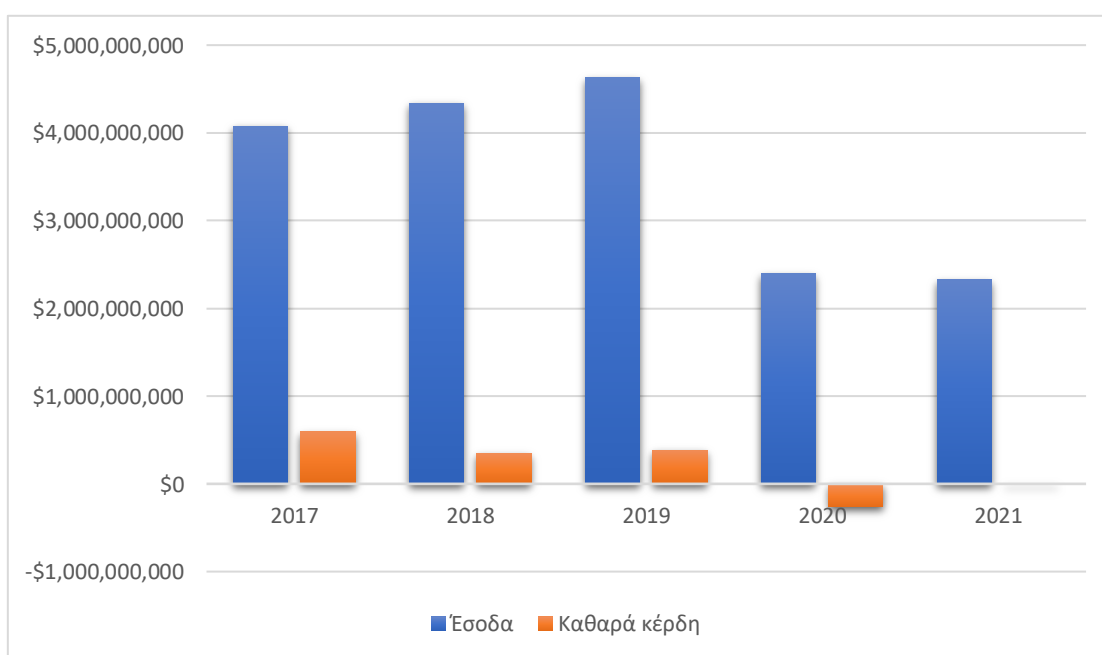


Διάγραμμα 12: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής *InterContinental Hotels Group PLC* (2017-2021).

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται ο κύκλος εργασιών και τα κέρδη της *InterContinental Hotels Group PLC* κατά την περίοδο 2017-2021. Το κύριο συμπέρασμα που προκύπτει από το διάγραμμα είναι ότι τα έσοδα της εταιρείας ακολουθούν μια ανοδική πορεία κατά τα τρία πρώτα έτη σημειώνοντας μια αύξηση ίση με 13,54%, ενώ τα καθαρά της κέρδη κυμαίνονται μεταξύ \$351 εκατ. και \$592 εκατ. Η εταιρεία

πραγματοποιεί στρατηγικές επενδύσεις με στόχο την ανάπτυξη και εξέλιξη της μέσω των εμπορικών σημάτων που διαθέτει, επιδιώκοντας την επέκτασή της σε σημαντικές αγορές. Το 2019 η αύξηση των εσόδων της αντιστάθμισε τις συνεχείς επενδύσεις σε αναπτυξιακές πρωτοβουλίες, σύμφωνα με την ετήσια οικονομική αναφορά της εταιρείας. Το 2020 ωστόσο λόγω της κρίσης που υπέστη ο ξενοδοχειακός κλάδος από την πανδημία του Covid-19, τα έσοδα της εταιρείας μειώθηκαν περίπου κατά 48%, ενώ εμφανίστηκε ζημία ίση με \$260 εκατ. Αξίζει να αναφερθεί ότι η μείωση της ζήτησης του ξενοδοχειακού προϊόντος λόγω πανδημίας οδήγησε σε μείωση του δείκτη RevPar (έσοδα ανά διαθέσιμο δωμάτιο) σε παγκόσμια κλίμακα για τα ξενοδοχεία της InterContinental κατά 52,5% σε σύγκριση με το 2019, εξηγώντας τη μεγάλη μείωση των εσόδων. Η δημιουργία καθαρών ζημιών, από την άλλη, οφείλεται τόσο στη μείωση των εσόδων στο σύνολο των ξενοδοχείων της όσο και στην αύξηση των εξόδων της εταιρείας που αφορούσε μεταξύ άλλων δάνεια και ιδιόκτητα ή μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία. Η διοίκηση της εταιρείας προκειμένου να μετριάσει τις συνέπειες αυτής της κατάστασης προέβη σε άμεσες ενέργειες μείωσης διαφόρων κοστών όπως οι μισθοί. Το 2021 η εταιρεία δεν κατάφερε να αυξήσει τα έσοδα και ούτε να δημιουργήσει κέρδη, με τη ζημία της να περιορίζεται ωστόσο από τα \$260 εκατ. στα \$2 εκατ.



**Διάγραμμα 13: Έσοδα και κέρδη της InterContinental Hotels Group PLC (2017-2021).**

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

## Επιδόσεις ESG

### ESG Risk Rating

Τον Οκτώβριο του 2021, η Sustainalytics βαθμολόγησε το συνολικό ESG Risk score της InterContinental Hotels Group PLC με **19,3** μονάδες, εκτιμώντας ότι η εταιρεία διατρέχει **χαμηλό κίνδυνο** να αντιμετωπίσει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις από παράγοντες σχετικούς με θέματα ESG. Η βαθμολογία κατατάσσει την εταιρεία στην 147η θέση σε σύνολο 465 εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών που αξιολογήθηκαν.

### ESG Risk Analysis

Η *έκθεση* της InterContinental Hotels Group PLC σε παράγοντες σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG του κλάδου που μπορούν να θέσουν πιθανούς οικονομικούς κινδύνους για την εταιρεία βαθμολογείται από την Sustainalytics ως **μέτρια (medium)**.

Η *διαχείριση* των κινδύνων των ουσιαστικών ESG θεμάτων (Management of ESG Material Risk) από την InterContinental Hotels Group PLC βρίσκεται σύμφωνα με την Sustainalytics στο **ανώτατο επίπεδο (strong)**.

Ακόμη τα σημαντικότερα ESG θέματα για την εταιρεία, σύμφωνα με την Sustainalytics, φαίνεται να είναι η εταιρική διακυβέρνηση, το απόρρητο και η ασφάλεια δεδομένων, οι άμεσες και έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και οι εκπομπές που αφορούν τις μεταφορές και τα logistics, και η διακυβέρνηση προϊόντων.

### Controversy Rating

Η Sustainalytics εκτιμά ότι το υψηλότερο επίπεδο «controversy», τα τρία τελευταία χρόνια, που επηρέασε τη διαμόρφωση του ESG Risk Rating της InterContinental Hotels Group PLC είναι το **μεσαίο (moderate)** επίπεδο ή διαφορετικά το δεύτερο της κλίμακας από 1 (χαμηλό) έως 6 (σοβαρό). Το επίπεδο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι είναι χαμηλότερο του επιπέδου του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών που κυμαίνεται μεταξύ μεσαίου και σημαντικού επιπέδου με βαθμολογία 2,2. Τα γεγονότα και περιστατικά τα οποία συνέβαλλαν στη διαμόρφωση αυτού του αποτελέσματος μέσω της επίδρασης που πιθανόν είχαν στις αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μελών, το περιβάλλον ή στις λειτουργίες της επιχείρησης, αφορούν σε περιστατικά πελατών όπως το απόρρητο και η ασφάλεια των δεδομένων, σε περιστατικά εργαζομένων όπως οι εργασιακές σχέσεις, η υγιεινή και ασφάλεια στην εργασία και τέλος σε περιστατικά επιχειρηματική ηθικής της εταιρείας που αφορούν μεταξύ άλλων τη λογιστική και τη φορολογία.

## ESG Rating του οίκου MSCI

Αναφορικά με τις πρακτικές βιωσιμότητα που ακολουθεί η εταιρεία φαίνεται πως τα θέματα ESG αποτελούν προτεραιότητα καθώς επί πέντε συναπτά έτη λαμβάνει βαθμολόγηση AA από τον οίκο αξιολόγησης MSCI κατατάσσοντας τη στους Leaders του κλάδου της.

*Πίνακας 7: ESG Rating της InterContinental Hotels Group PLC.*

Έτος	4/2017	5/2018	6/2019	4/2020	4/2021
<b>ESG Rating</b>	AA	AA	AA	AA	AA

*Πηγή: Ιστοσελίδα msci.com.*

Σύμφωνα με την ίδια αξιολόγηση η InterContinental Hotels Group PLC δείχνει να βρίσκεται μεταξύ των ηγετών του κλάδου των ξενοδοχειακών και ταξιδιωτικών επιχειρήσεων (Hotels & Travel), στον οποίο κατατάσσεται σύμφωνα με το συγκεκριμένο οίκο, όσον αφορά την διαχείριση των κινδύνων ESG που αφορούν στην εταιρική διακυβέρνηση και στη διαχείριση των εργατικών θεμάτων.

Η συνεισφορά της στην προστασία του περιβάλλοντος είναι σημαντική καθώς μεταξύ άλλων κατάφερε να επιτύχει μείωση στην κατανάλωση του άνθρακα κατά 5,9% στο τέλος του 2019 – με έτος βάσης το 2017 – πετυχαίνοντας σχεδόν τον στόχο που είχε θέσει ένα χρόνο νωρίτερα και να προχωρήσει σε έργα διαχείρισης νερού σε περιοχές της Κίνας και της Αυστραλίας.

Όσον αφορά την κοινωνική της συνεισφορά πέτυχε τους στόχους που είχε θέσει μεταξύ 2018-2020, βελτιώνοντας μεταξύ άλλων την απασχολησιμότητα 31.889 ατόμων μέσω προγραμμάτων ενίσχυσης δεξιοτήτων και δωρίζοντας περισσότερα από \$3,4 εκατ. σε προγράμματα με κοινωνικό αντίκτυπο.

Σχετικά με θέματα φύλου, εθνικότητας και φυλής του εργατικού δυναμικού της εταιρείας φροντίζει να ενισχύει την ποικιλομορφία στις ανώτερες διοικητικές θέσεις ενώ δίνει ιδιαίτερη σημασία στην ασφάλεια και στην ευημερία του προσωπικού της μέσω της ενεργοποίησης δομών και προγραμμάτων. Η εταιρεία έχει βραβευθεί για τις πρωτοβουλίες της σε αυτό τον τομέα ως μια από τις καλύτερες εταιρείες για να εργάζεται κανείς καθώς για την προώθηση και ενίσχυση της ποικιλομορφίας στο χώρο εργασίας.

Σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης η εταιρεία δείχνει να ενθαρρύνει τη συμμετοχή ειδικών και ανεξάρτητων επιτροπών, στη συνεχή προσπάθεια εναρμόνισης της με τα

διεθνή πρότυπα, δίνοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στην έγκαιρη διαχείριση περιβαλλοντικών κινδύνων και στην επίτευξη ενός δικαιότερου συστήματος εσωτερικού ελέγχου.

Η InterContinental Hotels Group PLC δείχνει να παραμένει πιστή στη δέσμευση της για συνεχή βελτίωση των επιδόσεων της σε θέματα βιώσιμης ανάπτυξης και για περαιτέρω ευθυγράμμιση των στόχων της με τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών, μετόχων και επενδυτών. Δείχνει να επανεξετάζει συχνά την προσέγγιση της σε θέματα που θεωρούνται πιο ουσιώδη για την ίδια και τον κλάδο, αξιοποιώντας την ανατροφοδότηση που λαμβάνει από ανεξάρτητους οίκους αξιολόγησης για τις αποδόσεις της σε θέματα ESG.

Η σχεδόν άριστη συμπεριφορά που έχει επιδειξεί η εταιρεία μέσω των πολιτικών που υιοθετεί και της διαχείρισης που πραγματοποιεί σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης έχει συμβάλει στο να θεωρείται μια από τις πιο υπεύθυνες και βιώσιμες ξενοδοχειακές εταιρείες παγκοσμίως. Οι σταθερά καλές επιδόσεις της εταιρείας σε θέματα ESG και η αναγνώριση των πολιτικών και του έργου της από τον οίκο αξιολόγησης MSCI και την Sustainalytics, καθώς και της υψηλής ικανότητας της να διαχειρίζεται κινδύνους σε ουσιαστικά ESG θέματα για τον κλάδο, φαίνεται να μην αντικατοπτρίζονται ωστόσο στη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας. Η απόδοση της μετοχής της εταιρείας μέσα στο 2021, όπου οι προοπτικές του ταξιδιωτικού και ξενοδοχειακού κλάδου βελτιώθηκαν, καθώς και των κερδών της δεν είναι οι αναμενόμενες. Αν λάβουμε υπόψη μας ότι πρόκειται για μια εκ των εταιρειών με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση παγκοσμίως οι χρηματοοικονομικές της αποδόσεις θα αναμενόταν να είναι καλύτερες. Παρατηρούμε συνεπώς ότι η εταιρεία InterContinental Hotels Group PLC είναι μια εταιρεία η οποία δεν θα μπορούσε να υποστηρίξει την ιδέα περί ύπαρξης μιας θετικής σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης αλλά περισσότερο μιας ουδέτερης σχέσης.

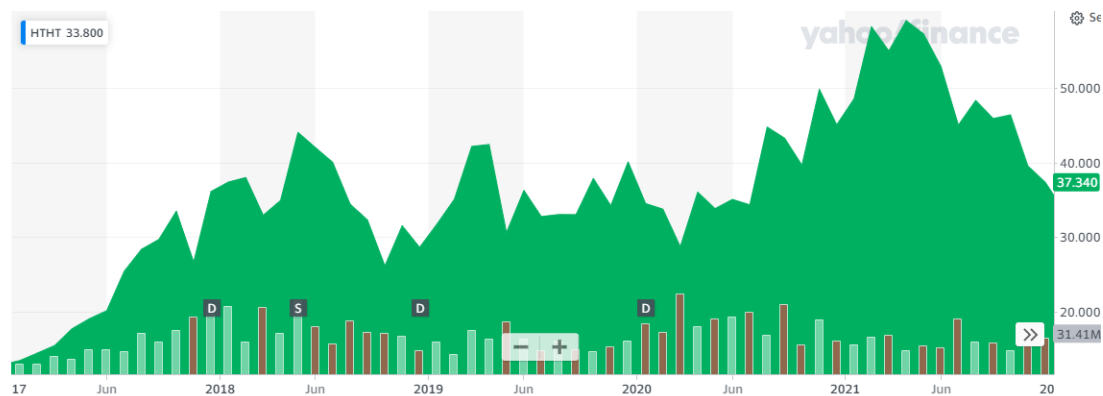
#### **4.1.4 Huazhu Group Limited**

Η Huazhu Group Limited είναι ένας κορυφαίος και ταχέως αναπτυσσόμενος όμιλος ξενοδοχείων πολλαπλών εμπορικών σημάτων (brands) με έδρα τη Σαγκάη της Κίνας. Τον Ιούνιο του 2020 η εταιρεία διέθετε 6.187 ξενοδοχεία σε λειτουργία και ένα σύνολο 599.235 δωματίων. Θεωρώντας τα brands της ως θεμέλιο της επιτυχίας της, κατάφερε σε πάνω από μια δεκαετία να εξελιχθεί από μια οικονομική αλυσίδα ξενοδοχείων σε έναν ξενοδοχειακό όμιλο πολλαπλών εμπορικών σημάτων που καλύπτει όλο το φάσμα των τμημάτων της αγοράς. Αξιοποιώντας τις γνώσεις της για τους καταναλωτές και την ικανότητά της να παρέχει καινοτόμα προϊόντα που καθορίζουν τις τάσεις, διαχειρίζεται

πλέον ένα χαρτοφυλάκιο με περισσότερα από 20 brands ξενοδοχείων. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται τα HanTing Hotel, Ni Hao Hotel, Hi Inn, Elan Hotel, Zleep Hotels, Ibis Hotel, Ji Hotel, Orange Hotel, Starway Hotel, Ibis Styles Hotel, Crystal Orange Hotel, IntercityHotel, Manxin Hotel, Mercure Hotel, Madison Hotel, Novotel Hotel, oya Hotel, Blossom House, Steigenberger Hotels & Resorts, MAXX by Steigenberger, Jaz in the City και Grand Mercure. Αξιοποιώντας την ισχυρή αναγνώριση της επωνυμίας της, τη μαζική επισκεψιμότητα των μελών της και την ισχυρή τεχνολογική υποδομή που διαθέτει, κατάφερε να ξεχωρίσει, βελτιώνοντας την εμπειρία των πελατών της, αυξάνοντας τη λειτουργική της αποτελεσματικότητα και υποστηρίζοντας τη γρήγορη ανάπτυξή της. Η εταιρεία, που ιδρύθηκε το 2007, σημείωσε το 2021 χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση ίση με \$11,74 δις.

### **Χρηματοοικονομική ανάλυση**

Παρατηρώντας την πορεία της τιμής της μετοχής της Huazhu Group Limited για το διάστημα 2017-2021, αντιλαμβανόμαστε ότι στην αρχή της πενταετίας σημειώθηκε μια άνοδος ίση με 167%, φτάνοντας από τα \$13,51 στα οποία διαπραγματευόταν τον Ιανουάριο του 2017 στα \$36,11 το Δεκέμβριο του 2017. Στα τέλη του επόμενου έτους η τιμή της μετοχής σημείωσε πτώση ίση με 20,71% λόγω της γενικότερης πτώσης των αγορών στα τέλη του ίδιου έτους. Στο τέλος του 2019 η τιμή της μετοχής αυξάνεται στα \$40,07. Αύξηση την οποία διαδέχθηκε μια πτώση ίση με 28% (συγκριτικά με το Δεκέμβριο) το Μάρτιο του 2020, για να ακολουθήσει στη συνέχεια μια συνεχής αύξηση της μετοχής αγγίζοντας τον Απρίλιο του 2021 την ιστορικά υψηλότερη τιμή της, τα \$58,96. Η άνοδος αυτή οφείλεται πιθανώς στη διάθεση του εμβολίου κατά του Covid-19 στο κοινό, εμπνέοντας εμπιστοσύνη στους επενδυτές για μια θετικότερη πορεία του ξενοδοχειακού κλάδου. Η εμφάνιση ωστόσο μεταλλάξεων του ιού όπως της Δέλτα μέσα στον Ιούλιο, αύξησε την ανησυχία του επενδυτικού κοινού και έθεσε υπό αμφισβήτηση

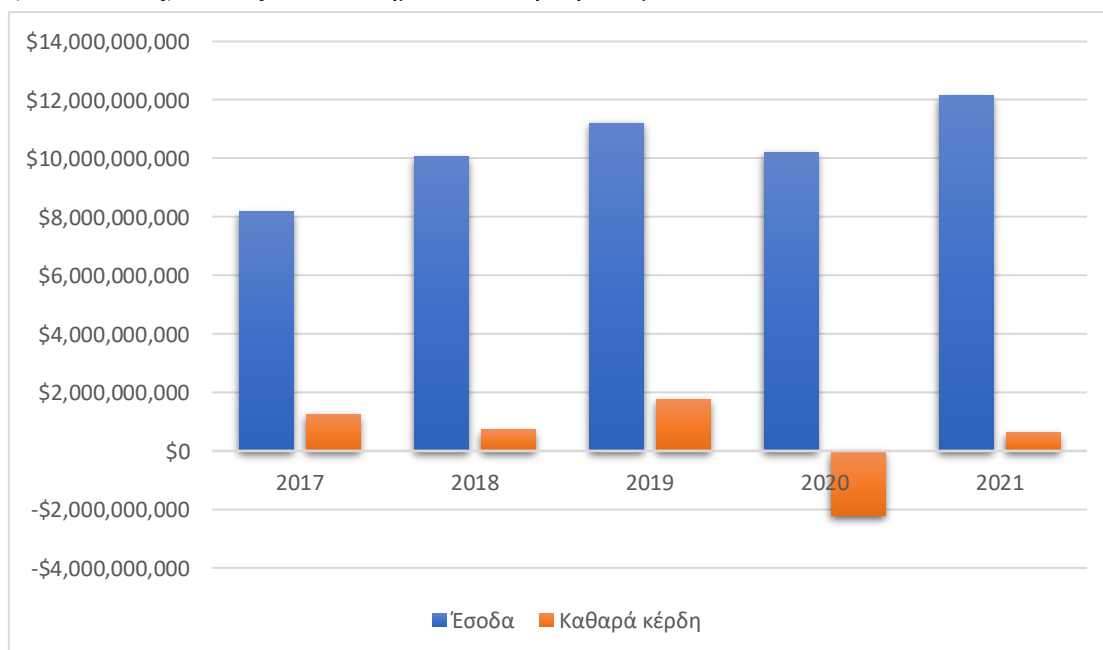


**Διάγραμμα 14: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Huazhu Group Limited (2017-2021).**

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

τη σύντομη επιστροφή στην κανονικότητα προ Covid-19, καταγράφοντας μεγάλες απώλειες σε χρηματιστήρια διεθνώς. Η τιμή της μετοχής της Huazhu Group Limited μειώθηκε σε \$44,98 τον Ιούλιο, σημειώνοντας ξανά μια πτωτική πορεία μεταξύ Οκτωβρίου και Νοεμβρίου λόγω πιθανώς της νέας μετάλλαξης Όμικρον. Η μετοχή της εταιρείας έκλεισε στα \$37,34 για το 2021.

Μελετώντας τον κύκλο εργασιών και τα καθαρά κέρδη της Huazhu Group Limited, το κύριο συμπέρασμα που προκύπτει, σύμφωνα και με το παρακάτω διάγραμμα, είναι η σταθερή πορεία που έχει καταφέρει να εξασφαλίσει η επιχείρηση ακόμη και κατά την περίοδο της πανδημίας του Covid-19 το 2020 όσον αφορά τα έσοδα της. Μεταξύ 2017 και 2019 παρατηρούμε ότι σημειώθηκε μια αύξηση της τάξης των \$2,98 δις ενώ τα έσοδα το 2020 της κατάφεραν να ξεπεράσουν οριακά τα επίπεδα του 2018. Τα καθαρά κέρδη της εταιρείας παρουσιάζουν μια πτώση μεταξύ 2017 και 2018 κατά \$514 εκατ., το επόμενο έτος ακολουθεί μια αύξηση κατά \$1,056 δις η οποία καταλήγει το 2020 σε καθαρή ζημία ίση με \$2,19 δις. Η ζημία οφείλεται στο κλείσιμο ξενοδοχείων κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Η μείωση των καθαρών κερδών της επιχείρησης το 2018 οφείλεται μεταξύ άλλων και στη σημαντική αύξηση των μακροχρόνιων επενδύσεων που πραγματοποίησε η εταιρεία σε σύγκριση με τα έτη 2017 και 2019. Συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 160,46% το 2018 και μειώθηκαν στη συνέχεια κατά 68,64%, σύμφωνα με την ετήσια οικονομική αναφορά της εταιρείας για το 2019. Το 2021 η εταιρεία κατάφερε να σημειώσει τα υψηλότερα έσοδα κατά τη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας (\$12,144 δις) καθώς και να σημειώσει κέρδη ίσα με \$621 εκατ.



Διάγραμμα 15: Έσοδα και κέρδη της Huazhu Group Limited (2017-2021).

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).



## Επιδόσεις ESG

### ESG Risk Rating

Τον Οκτώβριο του 2021, η Sustainalytics βαθμολόγησε το συνολικό ESG Risk score της Huazhu Group Limited με **32** μονάδες, εκτιμώντας ότι η εταιρεία διατρέχει **υψηλό κίνδυνο** να αντιμετωπίσει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις από παράγοντες σχετικούς με θέματα ESG. Η βαθμολογία κατατάσσει την εταιρεία στην 410η θέση σε σύνολο 465 εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών που αξιολογήθηκαν.

### ESG Risk Analysis

Η *έκθεση* της Huazhu Group Limited σύμφωνα με στοιχεία του ίδιου οίκου αξιολόγησης σε παράγοντες σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG του κλάδου που μπορούν να θέσουν πιθανούς οικονομικούς κινδύνους για την εταιρεία βαθμολογείται ως **μέτρια (medium)**.

Η *διαχείριση* των κινδύνων των ουσιαστικών ESG θεμάτων (Management of ESG Material Risk) από την Huazhu Group Limited βρίσκεται σύμφωνα με την Sustainalytics στο **κατώτερο επίπεδο (weak)**. Με άλλα λόγια η εταιρεία θεωρείται αδύναμη να διαχειριστεί κινδύνους σε ουσιαστικά ζητήματα ESG για εκείνη.

Σύμφωνα ακόμη με την ίδια αξιολόγηση τα σημαντικότερα ESG θέματα για την εταιρεία είναι η εταιρική διακυβέρνηση, η χρήση των πόρων, οι άμεσες και έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και οι εκπομπές που αφορούν τις μεταφορές και τα logistics, και η διακυβέρνηση προϊόντων.

### Controversy Rating

Η Sustainalytics θεωρεί ότι το υψηλότερο επίπεδο «controversy» που έχει επηρεάσει το ESG Risk Rating της Huazhu Group Limited τα τελευταία τρία χρόνια είναι το **μέτριο (moderate)** – δεύτερο επίπεδο – και το θέμα που θεωρήθηκε ότι η εταιρεία διαχειρίστηκε αναποτελεσματικά ή μη επαρκώς, με αποτέλεσμα να επηρεάσει πιθανώς τα ενδιαφερόμενα μέρη, την κοινωνία ή το περιβάλλον, αφορά τις πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας. Το επίπεδο του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών, στον οποίο κατατάσσεται η εταιρεία, κυμαίνεται μεταξύ μεσαίου και σημαντικού επιπέδου με βαθμολογία 2,2 όπως είδαμε και στις προηγούμενες περιπτώσεις.

## ESG Rating του οίκου MSCI

Οι επιδόσεις της εταιρείας σε κοινωνικά και περιβαλλοντικά ζητήματα δείχνουν να υφίσταται παρόμοιας αξιολόγησης και από τον δεύτερο οίκο αξιολόγησης MSCI. Ο MSCI αξιολογεί με B την εταιρεία τα έτη 2018 έως 2020 κατατάσσοντας τη στους Laggard του κλάδου, των ξενοδοχειακών και ταξιδιωτικών επιχειρήσεων (Hotels & Travel), στον οποίο κατατάσσεται σύμφωνα με το συγκεκριμένο οίκο, καθώς όπως φαίνεται υστερεί σε θέματα διαχείρισης νερού και εκπομπών άνθρακα. Το 2021 η εταιρεία αναβαθμίζεται σε BB κατατάσσοντας τη στο μεσαίο επίπεδο μεταξύ των ανταγωνιστών της για το βαθμό έκθεσης της σε κινδύνους που αφορούν σε ουσιαστικά θέματα ESG για τον κλάδο καθώς και για τον τρόπο διαχείρισης αυτών των θεμάτων. Τα θέματα αυτά αφορούν στην εταιρική διακυβέρνηση, στην εταιρική συμπεριφορά και στη διαχείριση εργατικών θεμάτων. Αξίζει να αναφερθεί ότι τον Αύγουστο του 2018 διαπιστώθηκε παραβίαση δεδομένων στο ξενοδοχείο Huazhu, με μεγάλο αριθμό προσωπικών δεδομένων των επισκεπτών να διαρρεύσουν και να πωληθούν στο διαδίκτυο. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μια μείωση της απόδοσης της μετοχής της εταιρείας, ενώ ακόμη ο MSCI θεωρεί ότι η εταιρεία παρουσιάζει αδυναμία σε θέματα διαχείρισης απορρήτου και ασφάλειας δεδομένων, υστερώντας σε σχέση με τον κλάδο της στον τομέα αυτό. Η αναβάθμιση της εταιρείας το 2021 οφείλεται πιθανώς σε μεγάλο βαθμό και στις πρωτοβουλίες που ανέλαβε η εταιρεία κατά το ξέσπασμα της πανδημίας του Covid-19 το 2020 στην Κίνα. Με την έναρξη της πανδημίας η εταιρεία προχώρησε στην εφαρμογή μέτρων για την προστασία της υγείας των εργαζομένων αλλά και των πολιτικών, μειώνοντας παράλληλα τις οικονομικές επιβαρύνσεις των δικαιούχων ξενοδοχείων τα οποία βρισκόταν στην πρώτη γραμμή της πανδημίας, καθώς τέθηκαν υπό τη διαχείριση κυβερνητικών υπηρεσιών, ιατρικών ή υγειονομικών ιδρυμάτων.

*Πίνακας 8: ESG Rating της Huazhu Group Limited.*

Έτος	4/2018	10/2019	8/2020	10/2021
ESG Rating	B	B	B	BB

Πηγή: Ιστοσελίδα [msci.com](https://www.msci.com).

Όσον αφορά σε θέματα περιβάλλοντος η εταιρεία δείχνει να στρέφεται προς την αναβάθμιση και τη βελτίωση των συστημάτων περιβαλλοντικής διαχείρισης των ξενοδοχείων της, στοχεύοντας σε χαμηλά επίπεδα εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα. Όπως αναφέρεται και στο ESG Report της για το 2020, η Huazhu Group Limited υποστηρίζει τους στόχους που έχουν ορισθεί στη Συμφωνία του Παρισιού,

συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις για παγκόσμια βιωσιμότητα και εργάζεται για την οικοδόμηση μιας εταιρείας που εξοικονομεί πόρους με προσεγμένες πρακτικές διαχείρισης. Για το γεγονός ότι δεν έχει επιδείξει μέχρι στιγμής αξιοσημείωτα περιβαλλοντικά αποτελέσματα στη σωστή διαχείριση των φυσικών πόρων καθώς και των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, αξιολογείται από τους οίκους MSCI και Sustainalytics ως μια εταιρεία με αδυναμίες στη διαχείριση ουσιαστικών θεμάτων ESG. Όσον αφορά το κομμάτι της κοινωνικής προσφοράς της εταιρείας, δείχνει να υλοποιεί αξιοσημείωτες πρωτοβουλίες μέσω του ιδρύματος Shanghai HanTing Social Welfare Foundation που στοχεύει στην υποστήριξη των ευπαθών ομάδων και στην προώθηση της κοινωνικής ευημερίας. Στα πλαίσια της επίτευξης πρωτοβουλιών βιώσιμης ανάπτυξης η εταιρεία επιδιώκει τη βελτίωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης που χρησιμοποιεί, πραγματοποιώντας τακτικούς εσωτερικούς ελέγχους στα ξενοδοχεία της εταιρείας στην Κίνα, ενισχύοντας την επικοινωνία και τη συνεργασία με τα ενδιαφερόμενα μέρη και τους προμηθευτές, ενώ συνεργάζεται με τα αρμόδια τμήματα της εταιρείας, κατά βάση, για τη διαχείριση των περιβαλλοντικών κινδύνων.

Η πολιτική της εταιρείας σχετικά με το περιβάλλον, την κοινωνία και την εταιρική διακυβέρνηση δείχνει να βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο και να επιδέχεται σημαντικής βελτίωσης. Η διάθεση της εταιρείας να συμμορφωθεί με τα διεθνή πρότυπα είναι εμφανής και αναγνωρίστηκε μέσω της αναβάθμισης της. Αξίζει ωστόσο να παρατηρήσουμε πως παρά την αναβάθμιση που δέχθηκε η εταιρεία τον Οκτώβριο του 2021, η τιμή της συνέχισε να μειώνεται ως αποτέλεσμα πιθανώς και των εξελίξεων στο μέτωπο του Covid-19.

Λαμβάνοντας υπόψη το πόρισμα της εμπειρικής ανάλυσης των Hoang et al. (2021) όπου υποστηρίζεται ότι εταιρείες οι οποίες έχουν μία καλή απόδοση ESG παρουσιάζονται ως λιγότερο ασταθής όσον αφορά την πανδημία του Covid-19 σε συνδυασμό με τη μεγάλη μεταβλητότητα της απόδοσης της μετοχής μετά και τις αξιολογήσεις που δέχθηκε, καταλήγουμε στην ύπαρξη θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης.

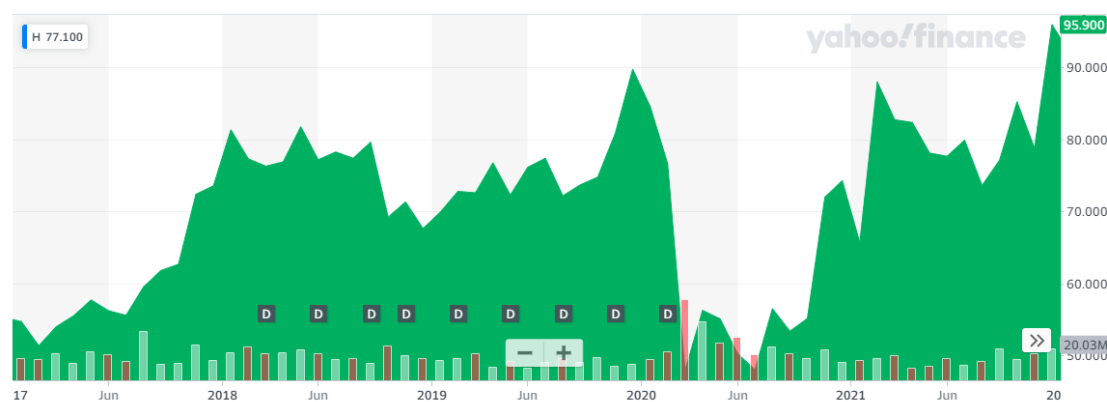
#### **4.1.5 Hyatt Hotels Corporation**

Η Hyatt Hotels Corporation, κοινώς γνωστή ως Hyatt Hotels & Resorts, είναι μια αμερικανική πολυεθνική εταιρεία φιλοξενίας με έδρα την περιοχή Riverside Plaza του Σικάγο, η οποία διαχειρίζεται και εκμεταλλεύεται πολυτελή και επαγγελματικά ξενοδοχεία, θέρετρα και τουριστικά καταλύματα. Τα εμπορικά σήματα κάτω από τα οποία λειτουργούν τα ξενοδοχεία της είναι το Park Hyatt, Miraval, Grand Hyatt, Alila,

Andaz, The Unbound Collection by Hyatt, Destination, Hyatt Regency, Hyatt, Thompson Hotels, Hyatt Centric, Joie de Vivre, tommie, Caption by Hyatt, Hyatt House, Hyatt Place, Hyatt Ziva, Hyatt Zilara, UrCove, Hyatt Residence Club, Hyatt Residences, Hyatt Resorts και Hyatt Centric Cambridge. Η ίδρυση της χρονολογείται από το 1957, όταν ο επιχειρηματίας Jay Pritzker αγόρασε το αρχικό μωτέλ Hyatt House. Ο Pritzker και ο αδερφός του, Donald, εργάστηκαν για να αναπτύξουν την επωνυμία Hyatt, βασιζόμενοι στην αξία της οικογένειας και της φροντίδας. Από τις 30 Σεπτεμβρίου του 2021, στο χαρτοφυλάκιο της Hyatt περιλαμβάνονται πλέον περισσότερα από 1.000 ξενοδοχεία και all-inclusive ακίνητα σε 69 χώρες. Η εξαγορά του Apple Leisure Group από την Hyatt Hotels Corporation, το Νοέμβριο του 2021, πρόσθεσε ακόμη περίπου 100 ακίνητα σε 10 χώρες, με την κεφαλαιοποίηση αγοράς της εταιρείας να ανέρχεται για το 2021 στα \$10,29 δις.

### Χρηματοοικονομική ανάλυση

Στο παρακάτω διάγραμμα καταγράφεται η εξέλιξη της τιμής της μετοχής της Hyatt Hotels Corporation για την περίοδο 2017-2021. Η μετοχή της εταιρείας, που στις αρχές του Ιανουαρίου του 2017 διαπραγματευόταν στα \$54,71, φαίνεται να σημειώνει ανοδική πορεία αγγίζοντας τα \$73,54 στο τέλος του ίδιου έτους. Το Δεκέμβριο του 2018 ωστόσο χάνει σε αξία 5,94 μονάδες συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Στη συνέχεια στα τέλη του 2019 η μετοχή της εταιρείας κατάφερε να αγγίξει την ιστορικά υψηλότερη τιμή της τα \$89,71 για να ακολουθήσει το Μάρτιο του ίδιου έτους, λόγω της πανδημίας, μία πτώση ίση με \$41,81. Κατά τη διάρκεια του 2020 η τιμή της μετοχής άρχισε να ακολουθεί μια ανοδική πορεία με ορισμένες μικρότερες διακυμάνσεις ωστόσο, με αποτέλεσμα στο τέλος του έτους να διαπραγματεύεται στα \$74,25 και στα τέλη του 2021 στα \$95,90. Σε

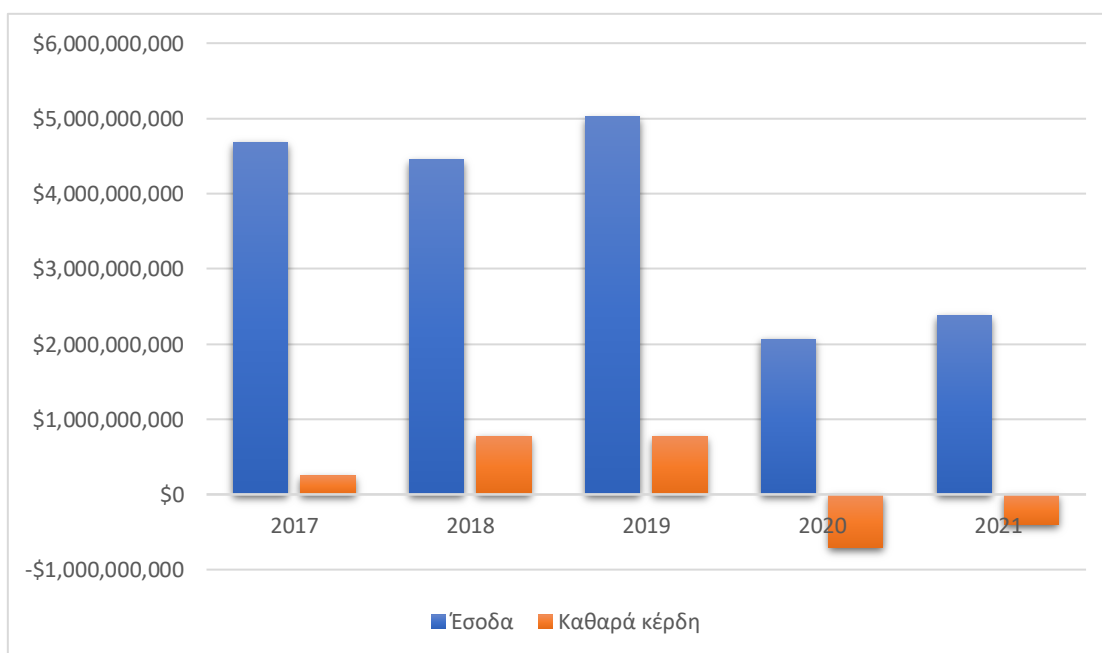


*Διάγραμμα 16: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Hyatt Hotels Corporation (2017-2021).*

*Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).*

γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι η πορεία της μετοχής είναι σταθερή κατά τη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας με εξαίρεση το διάστημα που ακολούθησε την έναρξη της πανδημίας του Covid-19 τον Μάρτιο του 2020. Η τιμή της μετοχής δείχνει ήδη μέσα στο επόμενο έτος να κατάφερε να αγγίξει τα επίπεδα προ πανδημίας.

Μελετώντας στη συνέχεια τις συνολικές πωλήσεις καθώς και τα καθαρά κέρδη της Hyatt Hotels Corporation για το διάστημα 2017-2021 παρατηρούμε ότι για την τριετία 2017-2019 τα έσοδα της εταιρείας κυμαίνονται μεταξύ \$4,454 δις και \$5,20 δις, ενώ τα καθαρά της κέρδη αυξάνονται από \$249 εκατ. το 2017 σε \$769 εκατ. το 2018, διατηρώντας σχεδόν το ίδιο επίπεδο και για το επόμενο έτος. Το 2020 όπως συνέβη και στις περισσότερες εταιρείες του κλάδου, η μειωμένη ζήτηση λόγω της πανδημίας του Covid-19 και η σχετική αναστολή των λειτουργιών των ξενοδοχείων για ποικίλα χρονικά διαστήματα κατά τη διάρκεια του έτους είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των εσόδων και τη δημιουργία ζημιών.



**Διάγραμμα 17: Έσοδα και κέρδη της Hyatt Hotels Corporation (2017-2021).**

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Σύμφωνα με την οικονομική αναφορά της εταιρείας για το 2020, οι οικονομικές συνθήκες που επέφερε η πανδημία του Covid-19 επηρέασε αρνητικά τα κέρδη, τις ταμειακές ροές από λειτουργίες της εταιρείας και τα επίπεδα μόχλευσης. Ως αποτέλεσμα, απόκτησε πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίων για να ενισχύσει τη ρευστότητα της, προκειμένου να υποστηρίξει τις δραστηριότητες της μέχρι η ζήτηση να επιστρέψει στα προηγούμενα επίπεδα και οι ταμειακές ροές να βελτιωθούν. Στις 31 Δεκεμβρίου 2020, τα μετρητά,

ισοδύναμα μετρητών και οι βραχυπρόθεσμες επενδύσεις της εταιρείας ανέρχονταν σε \$1,9 δις και δανειοληπτική ικανότητα περίπου \$1,5 δις. Το 2021 παρότι ο ξενοδοχειακός κλάδος δείχνει να ανακάμπτει στο σύνολο του, η εταιρεία σημείωσε μια άνοδο των εσόδων της κατά 15% και μείωση της ζημίας της στα \$396 εκατ., μη καταφέροντας ωστόσο να σημειώσει κερδοφορία.

## Επιδόσεις ESG

### ESG Risk Rating

Τον Ιούνιο του 2021, η Sustainalytics βαθμολόγησε το συνολικό ESG Risk score της Hyatt Hotels Corporation με **27,8** μονάδες, εκτιμώντας ότι η εταιρεία διατρέχει **μεσαίο κίνδυνο** να αντιμετωπίσει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις από παράγοντες σχετικούς με θέματα ESG. Η βαθμολογία αυτή κατατάσσει την εταιρεία στην 273η θέση σε σύνολο 465 εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών που αξιολογήθηκαν. Η αξιολόγηση της εταιρείας σχετικά με τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης, παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

*Πίνακας 9: Total ESG Risk Score της Hyatt Hotels Corporation.*

Total ESG Risk score	Environment, Social and Governance (ESG) Risk Ratings		
	Environment Risk Score	Social Risk Score	Governance Risk Score
27,8	11,8	10,8	5,3

*Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.gr](http://finance.yahoo.gr), με δεδομένα του οίκου Sustainalytics.*

### ESG Risk Analysis

Η *έκθεση* της Hyatt Hotels Corporation σύμφωνα με στοιχεία του ίδιου οίκου αξιολόγησης σε παράγοντες σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG του κλάδου που μπορούν να θέσουν πιθανούς οικονομικούς κινδύνους για την εταιρεία βαθμολογείται ως **μέτρια (medium)**.

Η *διαχείριση* των κινδύνων των ουσιαστικών ESG θεμάτων (Management of ESG Material Risk) από την εταιρεία χαρακτηρίζεται σύμφωνα με την Sustainalytics ως **μέτρια (average)**. Με άλλα λόγια η εταιρεία θεωρείται ότι διαθέτει μέτριες ικανότητες διαχείρισης κινδύνων που αφορούν ουσιαστικά θέματα ESG για εκείνη.

Τα σημαντικότερα ESG θέματα ακόμη για την εταιρεία σύμφωνα με την ίδια αξιολόγηση είναι η εταιρική διακυβέρνηση, η χρήση των πόρων, οι άμεσες και έμμεσες εκπομπές

αερίων του θερμοκηπίου και οι εκπομπές που αφορούν τις μεταφορές και τα logistics, καθώς και η διακυβέρνηση προϊόντων.

### Controversy Rating

Το υψηλότερο επίπεδο «controversy» που έχει επηρεάσει τη διαμόρφωση του ESG Risk Rating της εταιρείας τα τελευταία τρία χρόνια, σύμφωνα με την Sustainalytics, είναι το **μέτριο (moderate)** επίπεδο και τα θέματα που θεωρήθηκε ότι η εταιρεία διαχειρίστηκε αναποτελεσματικά ή μη επαρκώς, με αποτέλεσμα να επηρεάσουν πιθανώς τα ενδιαφερόμενα μέρη, την κοινωνία ή το περιβάλλον, αφορούν σε περιστατικά πελατών όπως είναι το απόρρητο και η ασφάλεια δεδομένων, η ποιότητα και η ασφάλεια των προϊόντων και των υπηρεσιών που παρέχει η εταιρεία, καθώς και σε περιστατικά εργαζομένων όπως οι εργασιακές σχέσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι το επίπεδο του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών στον οποίο κατατάσσεται η εταιρεία κυμαίνεται μεταξύ μεσαίου και σημαντικού επιπέδου «controversy» με βαθμολογία 2,2.

Η Hyatt Hotels Corporation θέτοντας ως στόχο τη βιωσιμότητα και την υποστήριξη των κοινοτήτων στις οποίες δραστηριοποιείται, αναβάθμισε το 2014 τους στόχους βιωσιμότητας της επικεντρώνοντας τις προσπάθειες της σε περιοχές στις οποίες θεώρησε ότι θα έχει και τη μεγαλύτερη επίδραση. Ο στόχος μείωσης των εκπομπών του διοξειδίου του άνθρακα κατά 25% που είχε θέσει το 2014, με έτος βάσης το 2006, επιτεύχθηκε για όλες τις περιοχές στόχους. Η μείωση της κατανάλωσης νερού ανά διανυκτέρευση και ανά επισκέπτη, που είχε τεθεί επίσης ως στόχος, για περιοχές με προβλήματα ύδρευσης φαίνεται ότι δεν ήταν το ίδιο εύκολο να πραγματοποιηθεί σε όλες τις περιοχές παρά τις καλές αποδόσεις που σημειώθηκαν. Η εταιρεία έχει ανανεώσει τους περιβαλλοντικούς της στόχους για το 2030, επιδιώκοντας μεταξύ άλλων τη μείωση των εκπομπών του διοξειδίου του άνθρακα κατά 27,5% και της συνολικής σπατάλης τροφίμων κατά 50%, με έτος βάσης το 2019.

Η εταιρεία φαίνεται να λαμβάνει μια συλλογική δράση για την αντιμετώπιση των περίπλοκων περιβαλλοντικών προκλήσεων, ενθαρρύνοντας πρωτοβουλίες συνεργασίας με αρμόδιους φορείς όπως η Αειφόρος Συμμαχία Φιλοξενίας (Sustainable Hospitality Alliance) η οποία οραματίζεται μια υπεύθυνη φιλοξενία και ταυτόχρονα τη βιώσιμη ανάπτυξη των ξενοδοχείων. Παράλληλα, συμμετέχει στο Cornell Hotel Sustainability Benchmarking Index με στόχο να αυξήσει τη διαφάνεια των δεδομένων που αφορούν τις πολιτικές βιωσιμότητας που ακολουθεί.

Σε κοινωνικό επίπεδο η εταιρεία αναλαμβάνει σημαντικές πρωτοβουλίες όπως είναι οι επενδύσεις σε κοινωνικές οργανώσεις μέσω των προγραμμάτων Hyatt Community Grant και του ιδρύματος Hyatt Hotels Foundation. Βοηθά παράλληλα τις τοπικές κοινωνίες παρέχοντας εθελοντική και φιλανθρωπική δράση, ενώ σε συνεργασία με άλλες οργανώσεις παρέχει προγράμματα πρακτικής άσκησης και συμβουλευτικής σε νέους.

Στα πλαίσια διαχείρισης του αντίκτυπου της πανδημίας η Hyatt προχώρησε στη σύσταση του Hyatt Care Fund το οποίο βοήθησε περισσότερους από 30.000 εργαζομένους που αντιμετώπιζαν οικονομικές δυσκολίες και του Hyatt Loves Local μέσω του οποίου τα ξενοδοχεία της εταιρείας βοήθησαν τοπικές επιχειρήσεις οι οποίες επλήγησαν από την πανδημία του Covid-19.

Η εταιρεία φαίνεται να έχει μια μακροχρόνια πορεία στην υποστήριξη και προώθηση των μειονοτήτων, δημιουργώντας μεταξύ άλλων ομάδες όπως το Hyatt Diversity & Inclusion Council ήδη από το 1998, το Women@Hyatt και το HyPride Diversity Business Resource Group. Ακόμη μεταξύ των στόχων που έχει θέσει για το 2025, περιλαμβάνονται η ενίσχυση της παρουσίας των έγχρωμων ατόμων καθώς και των γυναικών στις ανώτερες διοικητικές θέσεις, ενισχύοντας με αυτό τον τρόπο την ποικιλομορφία και την ισότητα στο χώρο εργασίας. Σε επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης η εταιρεία δείχνει να εναρμονίζεται με τα διεθνή πρότυπα και να ενθαρρύνει τη διεξαγωγή ελέγχων και τήρησης των διαδικασιών της δημοσιοποιώντας αναλυτικές πληροφορίες για τη δράση της στο συγκεκριμένο τομέα. Οι πρωτοβουλίες της αυτές σε συνδυασμό με τη βαθμολογία που έλαβε από την Sustainalytics για το κάθε κριτήριο ESG χωριστά μας αποδεικνύουν πως η εταιρεία διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σε σύγκριση με τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά, τα οποία επιδέχονται βελτίωσης.

Η Hyatt Hotels Corporation παρότι παρουσιάζει μια σχετικά σταθερή χρηματοοικονομική πορεία με αύξηση της κερδοφορίας τα δύο χρόνια πριν την πανδημία, δεν κατάφερε να σημειώσει κερδοφορία το 2021 παρότι ο ξενοδοχειακός έδειξε να ανακάμπτει μετά τις μεγάλες απώλειες που σημείωσε κατά τη διάρκεια των αρχικών σταδίων της πανδημίας του Covid-19 το 2020. Η τιμή της μετοχής της ωστόσο κατάφερε να αγγίξει στα τέλη του 2021 ιστορικά υψηλά επίπεδα, παρά τις όποιες διακυμάνσεις σημείωσε κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, γεγονός το οποίο οφείλεται πιθανώς και στην εμπιστοσύνη των επενδυτών στην επωνυμία της εταιρείας.



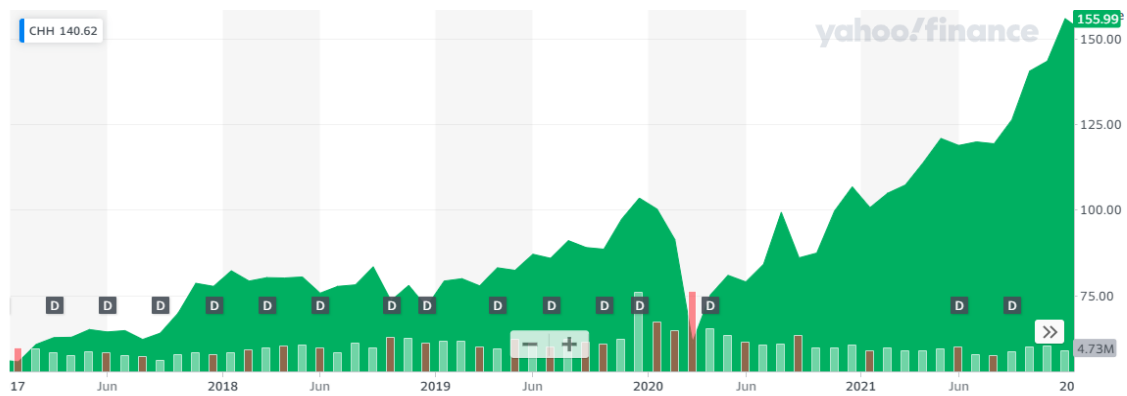
Εν κατακλείδι, η αξιολόγηση της εταιρείας, από την Sustainalytics, ως μέτριας σε θέματα διαχείρισης κινδύνων ESG αλλά έχοντας παράλληλα και μέτρια έκθεση στους κινδύνους αυτούς, δείχνει να περιγράφει μια εταιρεία η οποία δεν παρουσιάζει εξαιρετικές επιδόσεις σε θέματα ESG αλλά και ούτε θεωρείται και αδύναμη στη διαχείριση αυτών. Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα δεν μπορούμε να υποστηρίξουμε με ασφάλεια την ύπαρξη κάποιου είδους συσχέτισης μεταξύ επιδόσεων ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης, καταλήγοντας στην ύπαρξη ουδέτερης σχέσης μεταξύ των δύο αυτών εξεταζόμενων παραγόντων. Η σχετική σταθερότητα της τιμής της μετοχής μπορεί να αποδοθεί και πάλι στο γεγονός ότι πρόκειται για μια εταιρεία με μεγάλη κεφαλαιοποίηση όπου οι μετοχές της αποτελούν ελκυστικές επενδύσεις, βοηθώντας με αυτό τον τρόπο στη διατήρηση αυτών σε λογικά επίπεδα παρά τις όποιες διακυμάνσεις.

#### **4.1.6 Choice Hotels International Inc**

Η Choice Hotels International Inc. ανήκει μεταξύ των μεγαλύτερων ξενοδοχειακών αλυσίδων παγκοσμίως, διαθέτοντας 7.100 ξενοδοχεία σε περισσότερες από 40 χώρες και περιοχές. Η εταιρεία που λειτουργεί διεθνώς ως δικαιούχος (franchisor) ξενοδοχείων, στο χαρτοφυλάκιο της διαθέτει εμπορικά σήματα τα οποία καλύπτουν ένα μεγάλο εύρος απαιτήσεων, από ξενοδοχεία πολυτελείας έως και πιο οικονομικά. Μεταξύ των επωνυμιών της εταιρείας περιλαμβάνονται η Comfort Inn, Comfort Suites, Quality, Clarion, Clarion Pointe, Sleep Inn, Econo Lodge, Rodeway Inn, MainStay Suites, Suburban Extended Stay Hotel, WoodSpring Suites, Everhome Suites, Cambria Hotels και Ascend Hotel Collection. Η εταιρεία που ιδρύθηκε το 1939 και εδρεύει στο Ρόκβιλ, Μέριλαντ των Ηνωμένων Πολιτειών διαθέτει κεφαλαιοποίηση αγοράς ίση με \$8,49 δις για το 2021.

#### **Χρηματοοικονομική ανάλυση**

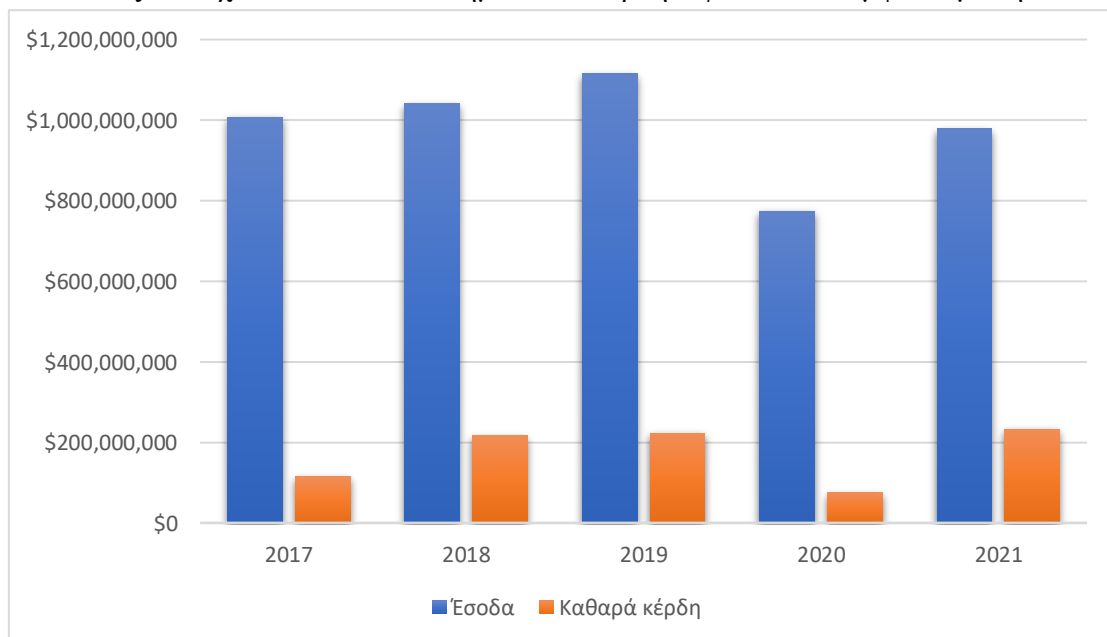
Σύμφωνα με το παρακάτω διάγραμμα η τιμή της μετοχής της Choice Hotels International Inc. σε γενικές γραμμές κινείται ανοδικά κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2017-2021. Τον Ιανουάριο του 2017 η τιμή της μετοχής διαπραγματευόταν στα \$55,50 ενώ στο τέλος του ίδιου έτους στα \$77,60, σημειώνοντας μια αύξηση της τάξης του 39,82%. Η τιμή της μετοχής ακολουθεί στη συνέχεια ανοδική πορεία αγγίζοντας στα τέλη του 2019 τα \$103,43. Η πανδημία του Covid-19 οδήγησε στην πτώση της μετοχής κατά 42,18 μονάδες μέσα στο πρώτο τρίμηνο του έτους, σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2019, ενώ στη συνέχεια η απόδοση της μετοχής ακολουθεί μια ανοδική πορεία κλείνοντας με ιστορικά υψηλά τιμές στο τέλος του 2021 αγγίζοντας τα \$155,99.



**Διάγραμμα 18: Διακομάνσεις τιμής μετοχής Choice Hotels International Inc. (2017-2021).**

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Μελετώντας τα έσοδα και τα καθαρά κέρδη της Choice Hotels International Inc. συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία έχει μια καλή χρηματοοικονομική εικόνα. Τα έσοδα της εταιρείας κατά τη διάρκεια 2017-2021 παρότι σημείωσαν κάποιες διακυμάνσεις φτάνοντας από το υψηλότερο \$1,11 δις. το 2019 στα \$774,07 εκατ. το 2020 λόγω της πανδημίας, η εταιρεία κατάφερε να είναι κερδοφόρα ακόμη και κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου σημειώνοντας κέρδη ίσα με \$75,387 εκατ. το 2020. Αρκετά χαμηλότερα από τα κέρδη που είχε πραγματοποιήσει τα προηγούμενα χρόνια (\$114,89 εκατ. για το 2017, \$216,35 εκατ. για το 2018 και \$222,88 εκατ. για το 2019), αλλά η μοναδική από τις εξεταζόμενες εταιρείες που κατάφερε να είναι κερδοφόρα κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Το γεγονός ότι η εταιρεία κατάφερε παρά την κρίση της πανδημίας του Covid-19 στον ξενοδοχειακό κλάδο να σημειώσει κέρδη οφείλεται, σύμφωνα με τη ίδια, στο



**Διάγραμμα 19: Έσοδα και κέρδη της Choice Hotels International Inc. (2017-2021).**

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

γεγονός ότι οι πελάτες της προερχόταν από γειτονικές περιοχές. Ακόμη, η πελατεία των ξενοδοχείων της φάνηκε να κερδίζει περισσότερο έδαφος μεταξύ των εργαζομένων που μετακινήθηκαν κατά την περίοδο του Covid-19, όπως εργαζόμενοι που βρέθηκαν στην πρώτη γραμμή. Το γεγονός που έκανε την Choice να ξεχωρίσει πέρα από το ότι αποτελεί μια εταιρεία με ένα επιχειρηματικό μοντέλο που στηρίζεται αποκλειστικά στη δικαιοχρησία (franchise), είναι ότι το 90% των ξενοδοχείων της χαρακτηρίζονται ως μικρές επιχειρήσεις. Αποτέλεσμα αυτού ήταν ακόμη και μέσα στη χειρότερη εβδομάδα του Απριλίου περισσότερο από το 90% των ξενοδοχείων να παραμείνουν ανοιχτά. Παράλληλα, επιτεύχθηκε αύξηση της διάρκειας διαμονής στα ξενοδοχεία της εταιρείας.

Τα συμβόλαια franchise της εταιρείας έγιναν επίσης λιγότερο κοστοβόρα για τους ιδιοκτήτες ενώ οι πρωτοβουλίες που ανέλαβε όπως το Housekeeping Upon Request κατάφερε να μειώσει τα λειτουργικά κόστη των δικαιούχων. Σημαντικό τέλος φάνηκε και η έμπιστη πελατεία των ξενοδοχείων της. Η καλή πορεία της εταιρείας κατά τη διάρκεια του 2020 είχε ως αποτέλεσμα τη δυναμική επιστροφή της εταιρείας το 2021 σημειώνοντας τις καλύτερες αποδόσεις σε επίπεδο κερδών κατά τη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας, αγγίζοντας τα \$232,739 εκατ.

Η γενικότερη μακροπρόθεσμη στρατηγική της εταιρείας, που βοήθησε στη διαμόρφωση ενός θετικού αποτελέσματος κατά τη διάρκεια του 2020, αφορά όχι μόνο στην ανάπτυξη εμπορικών σημάτων στις σωστές αγορές, αλλά και στην ανάπτυξη σωστών επωνυμιών στα σωστά τμήματα της αγοράς.

Ένα ακόμη στοιχείο που ερμηνεύει το θετικό αποτέλεσμα της εταιρείας κατά τη διάρκεια αυτού του 2020 αναλύεται σε σχετική έρευνα. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με έρευνα της KPMG (2021), παρότι ο αντίκτυπος του Covid-19 μπορεί να ποικίλει από εταιρεία σε εταιρεία, από κλάδο σε κλάδο αλλά και από περιοχή σε περιοχή, μία σταθερά μεταξύ των οικογενειακών επιχειρήσεων αποτελεί η σταθερή δέσμευση προς την επιχειρηματικότητα, γεγονός που ενεργοποιεί τα ανθεκτικά ένστικτά τους προσδίδοντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Παράλληλα, οι οικογένειες φάνηκε πως ενίσχυσαν τον σκοπό και τις αξίες τους για να διασφαλίσουν ότι οι πρακτικές διακυβέρνησής τους και οι δεσμεύσεις τους προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη θα παραμείνουν ανέπαφες. Λαμβάνοντας υπόψη τα ευρήματα αυτής της έρευνας σε συνδυασμό με τη μείωση του κόστους που επιτεύχθηκε μέσω των τροποποιήσεων των συμβολαίων και των δαπανών μέσω των αντίστοιχων πρωτοβουλιών που εφαρμόστηκαν μπορεί να δικαιολογηθεί η δημιουργία κερδών ακόμη και κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

## Επιδόσεις ESG

Τον Ιούλιο του 2021, η Sustainalytics βαθμολόγησε το συνολικό ESG Risk score της Choice Hotels International Inc. με **27,2** μονάδες, εκτιμώντας ότι η εταιρεία διατρέχει **μεσαίο κίνδυνο** να αντιμετωπίσει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις από παράγοντες σχετικούς με θέματα ESG. Η βαθμολογία κατατάσσει την εταιρεία στην 256η θέση σε σύνολο 465 εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών που αξιολογήθηκαν.

## ESG Risk Analysis

Η έκθεση της Choice Hotels International Inc. σύμφωνα με στοιχεία του ίδιου οίκου αξιολόγησης σε παράγοντες σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG του κλάδου που μπορούν να θέσουν πιθανούς οικονομικούς κινδύνους για την εταιρεία βαθμολογείται ως **μέτρια (medium)**.

Η διαχείριση των κινδύνων των ουσιαστικών ESG θεμάτων (Management of ESG Material Risk) από την Choice Hotels International Inc. χαρακτηρίζεται σύμφωνα με την Sustainalytics επίσης ως **μέτρια (average)**. Με άλλα λόγια η εταιρεία θεωρείται ότι διαθέτει μέτριες ικανότητες διαχείρισης κινδύνων που αφορούν σε ουσιαστικά θέματα ESG για εκείνη.

Επιπλέον τα σημαντικότερα ESG θέματα για την εταιρεία είναι η εταιρική διακυβέρνηση, η χρήση των πόρων, οι άμεσες και έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και οι εκπομπές που αφορούν τις μεταφορές και τα logistics, και η διακυβέρνηση προϊόντων.

## Controversy Rating

Η Sustainalytics εκτιμά ότι το υψηλότερο επίπεδο «controversy» που έχει επηρεάσει το ESG Risk Rating της Choice Hotels International Inc. τα τελευταία τρία χρόνια είναι το **μέτριο (moderate)** ή διαφορετικά το δεύτερο της κλίμακας, τη στιγμή που το επίπεδο του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών, στον οποίο κατατάσσεται η εταιρεία, κυμαίνεται μεταξύ μεσαίου και σημαντικού επιπέδου με βαθμολογία 2,2. Τα θέματα που θεωρήθηκε ότι η εταιρεία διαχειρίστηκε αναποτελεσματικά ή μη επαρκώς, με αποτέλεσμα να επηρεάσουν πιθανώς τα ενδιαφερόμενα μέρη, την κοινωνία ή το περιβάλλον, αφορούν σε περιστατικά πελατών όπως είναι το απόρρητο και η ασφάλεια δεδομένων, η ποιότητα και η ασφάλεια των προϊόντων και των υπηρεσιών που παρέχει, και περιστατικά εργαζομένων όπως οι εργασιακές σχέσεις, καθώς και οι μη ανταγωνιστικές πρακτικές που εφαρμόσε. Επιπλέον αφορά και σε περιστατικά εργαζομένων όπως είναι οι εργασιακές σχέσεις και σε περιστατικά επιχειρηματικής ηθικής.

H Choice Hotels International Inc. στα πλαίσια προώθησης και ενίσχυσης της ισότητας και της ποικιλομορφίας στο χώρο εργασίας και της εναρμόνισής της με τα διεθνή πρότυπα, δημιούργησε το 2020 το Diversity Advisory Council (DAC) το οποίο ασχολείται με θέματα ποικιλομορφίας στο χώρο εργασίας. Ακόμη, η εταιρεία διαθέτει συνολικά 11 ομάδες για την υποστήριξη των μειονοτήτων και την εξασφάλιση της ισότητας στο χώρο εργασίας, μεταξύ των οποίων και η Choice Working Parents Group (CWP) η οποία υποστηρίζει εργαζόμενους γονείς. Με αυτό τον τρόπο ενισχύει τόσο τη θέση της σε επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης όσο και κοινωνικής συνεισφοράς.

Σχετικά με την πολιτική της εταιρικής διακυβέρνησης της Choice Hotels International Inc. δεν φαίνεται ισχυρή η συνεργασία και ο έλεγχος από εξωτερικούς φορείς πέρα από επιτροπές της ίδιας της εταιρείας ενώ όσον αφορά τη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών δεν περιγράφονται οι διαδικασίες επικοινωνίας μαζί του.

Σε επίπεδο κοινωνίας υποστηρίζει τις τοπικές κοινότητες στις οποίες δραστηριοποιείται μέσω δωρεών αλλά και εθελοντικής εργασίας ενώ υποστηρίζει οικονομικά οργανισμούς όπως ο Αμερικανικός Ερυθρός Σταυρός, η προσφορά του οποίου στην κοινωνία ήταν σημαντική ιδίως κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Επιπλέον η εταιρεία κατά τη διάρκεια της πανδημίας παρείχε εκπτώσεις ή ακόμη και δωρεάν διαμονή σε εργαζομένους που βρισκόταν στην πρώτη γραμμή. Προχώρησε σε δωρεές υποστηρίζοντας προγράμματα όπως το Franchising Gives Back της International Franchising Association, το οποίο παρείχε εκπαίδευση και οικονομική υποστήριξη μικρών επιχειρήσεων και τοπικών μη κερδοσκοπικών φορέων. Τέλος παρείχε διευκολύνσεις σε εργαζομένους που βρισκόταν σε ανάγκη, όπως ευέλικτα ωράρια εργασίας σε εργαζόμενους γονείς.

Σε επίπεδο περιβάλλοντος η Choice Hotels International Inc. έχει δεσμευθεί στη μείωση των εκπομπών του άνθρακα και απαιτεί από τα ξενοδοχεία δικαιούχους της να συμμετάσχουν στις προσπάθειες υιοθέτησης πρακτικών φιλικών προς το περιβάλλον. Για το λόγο αυτό, η εταιρεία έθεσε σε εφαρμογή το πρόγραμμα Our Room to be Green (RTBG) το οποίο στοχεύει στη σωστή διαχείριση της ενέργειας, στην εξοικονόμηση του νερού, στην ανακύκλωση και μείωση των απορριμμάτων, στη βιώσιμη χρήση των προϊόντων καθώς και στην αφοσίωση των εργαζομένων η οποία συμβάλει και στη λειτουργική αριστεία της εταιρείας. Την ευθύνη για την επίτευξη των στόχων έχει κάθε ξενοδοχείο χωριστά ενώ μέσω της διαδικασίας αξιολόγησης Choice's Quality Assurance Review (QAR) παρουσιάζεται και ο βαθμός επίτευξης αυτών στόχων από μέρους κάθε ξενοδοχείου. Αξίζει ακόμη να αναφερθεί ότι το 2020 η Choice Hotels International Inc. εφάρμοσε σε ξενοδοχεία της το πιλοτικό πρόγραμμα Housekeeping Upon Request μέσω

του οποίου ο πελάτης αποφασίζει μόνος του πόσο συχνά θα καθαρίζεται το δωμάτιο του. Το 90% των πελατών επιλέγοντας να γίνεται ανά 3 μέρες κατάφερε να μειώσει σημαντικά τη χρήση χημικών, νερού και ενέργειας. Αντίστοιχες πρωτοβουλίες όπως το Electronic Guest Services Directory και το ηλεκτρονικό check-in βοήθησαν στη μείωση της κατανάλωσης χαρτιού. Ακόμη, μέσω των προσπαθειών επανεξέτασης της επωνυμίας, περίπου 4.000 ακίνητα έχουν μετακινηθεί ή βρίσκονται σε εξέλιξη μετάβασης σε ενεργειακά αποδοτική σήμανση LED έως το Νοέμβριο του 2022. Η μετάβαση σε σήμανση LED θα μειώσει τη χρήσης ηλεκτρικής ενέργειας κατά μέσο όρο σε κάθε ξενοδοχείο, κατά 50%. Παράλληλα, σε ορισμένα ξενοδοχεία της εταιρείας έχουν γίνει αξιόλογες προσπάθειες μείωσης του πλαστικού ακόμη και σε είδη προσωπικής φροντίδας, όπως τα σαμπουάν και τα αφρόλουτρα.

Η εταιρεία φαίνεται να έχει λάβει σοβαρά την προσπάθεια εναρμόνισης με τα διεθνή πρότυπα βιωσιμότητας, αναλαμβάνοντας αξιόλογες πρωτοβουλίες σε ζητήματα ιδίως που αφορούν το περιβάλλον. Σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης ωστόσο φαίνεται πως χρειάζεται να επιδείξει μεγαλύτερη προσοχή προκειμένου να εναρμονισθεί με τα διεθνή πρότυπα, παρέχοντας μεγαλύτερη πληροφόρηση σχετικά τις διαδικασίες εσωτερικών ελέγχων και των συνεργασιών της με τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Το μοναδικό επιχειρηματικό μοντέλο της Choice Hotels International Inc., λειτουργώντας αποκλειστικά μέσω της παροχής προνομίων δικαιόχρησης (franchise) καθώς και το γεγονός ότι οι ιδιοκτήτες-δικαιούχοι λειτουργούν μικρότερες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, δημιούργησε μεγαλύτερη ασφάλεια στους πελάτες των ξενοδοχείων κατά την πανδημία του Covid-19. Επιπλέον, η υποστήριξη που παρείχε η εταιρεία στους δικαιούχους μέσω διαφόρων πρωτοβουλιών που ανέλαβε όπως η παροχή εργαλείων διαχείρισης των εσόδων τους και μείωσης του κόστους των συμβολαίων οδήγησε μεταξύ άλλων στην εξασφάλιση μιας καλύτερης θέσης σε σχέση με άλλες αλυσίδες του κλάδου, δίνοντας της τη δυνατότητα να δημιουργήσει κέρδη.

Η αξιολόγηση που έλαβε η εταιρεία από την Sustainalytics ως μια εταιρεία μέτρια στην έκθεση κινδύνων ESG αλλά και στη διαχείριση αυτών σε συνδυασμό με το επιχειρηματικό μοντέλο που χρησιμοποιεί, δημιούργησε ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για την εταιρεία δίνοντας της την δυνατότητα να κερδίσει μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά, ακολουθώντας το ίδιο επιτυχημένο μοντέλο επενδύσεων. Η Choice Hotels International Inc. μπορούμε να πούμε ότι είναι μια εταιρεία της οποίας οι επιδόσεις της σε θέματα ESG δεν δικαιολογούν από μόνες τους την αξιοσημείωτη άνοδο της τιμής της μετοχής τον τελευταίο χρόνο. Οι καλές χρηματοοικονομικές επιδόσεις της

εταιρείας και η άνοδος της μετοχής της δείχνουν να είναι περισσότερο ένα συνδυαστικό αποτέλεσμα του επιχειρηματικού μοντέλου που χρησιμοποιεί, του τρόπου διαχείρισης της κρίσης που επέφερε η πανδημία του Covid-19 καθώς της μέτριας επίδοσης που είχε σε θέματα ESG σύμφωνα με την αξιολόγηση του οίκου Sustainalytics. Οπότε και σε αυτή την περίπτωση θα καταλήξουμε στην ύπαρξη ουδέτερης σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης.

#### **4.1.7 Wyndham Hotels & Resorts Inc.**

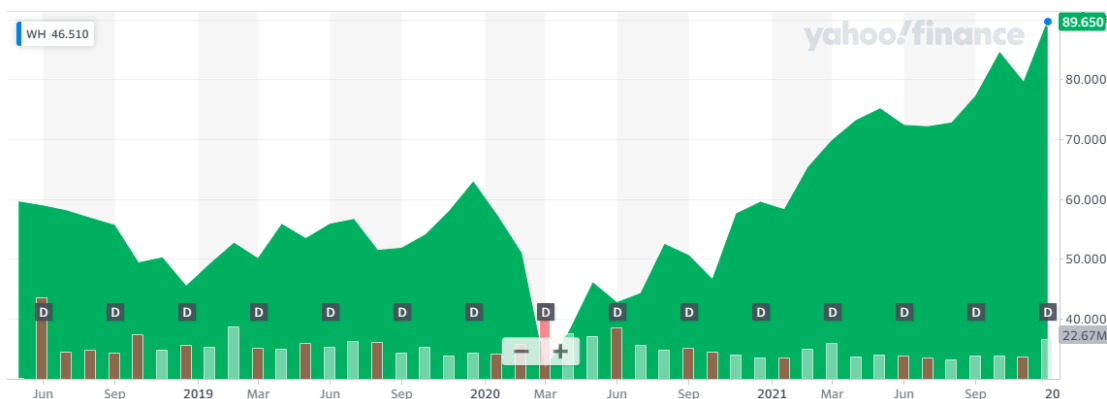
Η Wyndham Hotels & Resorts Inc. είναι μια ξενοδοχειακή εταιρεία με έδρα το Νιου Τζέρσεϊ των Ηνωμένων Πολιτειών. Λειτουργεί ως εταιρεία δικαιούχος (franchisor) ξενοδοχείων και διαθέτει ένα χαρτοφυλάκιο 22 ξενοδοχειακών επωνυμιών και περίπου 9.000 ακινήτων σε 95 χώρες. Η αμερικανική εταιρεία επίσης δραστηριοποιείται στο κομμάτι της παροχής υπηρεσιών ξενοδοχειακού μάνατζμεντ, με περισσότερα από 400 ξενοδοχεία υπό τη διαχείρισή της. Οι επωνυμίες της έχουν κερδίσει, σύμφωνα με την ίδια, την κορυφαία αναγνώριση του κλάδου λόγω της επιτυχημένης πορείας ανάπτυξης που ακολουθεί και της απόδοσης που έχει επιτύχει υιοθετώντας μια υπεύθυνη προσέγγιση προς τους ανθρώπους και τον κόσμο γύρω της. Η Wyndham Hotels & Resorts Inc. η οποία ιδρύθηκε το 2017, έχοντας όμως μια ιστορία από το 1981 όταν ο Trammell Grow δημιούργησε την επωνυμία Wyndham, καταφέρνει να έχει κεφαλαιοποίηση αγοράς το 2021 ίση με \$8,22 δις.

#### **Χρηματοοικονομική ανάλυση**

Σύμφωνα με το παρακάτω διάγραμμα η μετοχή της Wyndham Hotels & Resorts Inc. σε γενικές γραμμές ακολουθεί μια σταθερή πορεία με μικρές διακυμάνσεις από το Μάιο του 2018 όπου εισάχθηκε στο χρηματιστήριο μέχρι και τα τέλη του 2020, με εξαίρεση το Μάρτιο του ίδιου έτους όπου η τιμή έπεσε, λόγω των επιπτώσεων του κορονοϊού στον ξενοδοχειακό κλάδο. Στις αρχές του 2021 παρατηρούμε ότι η τιμή της μετοχής έχει επανέλθει στα επίπεδα προ πανδημίας και ακολουθεί μια συνεχή ανοδική πορεία με μικρότερες διακυμάνσεις μέχρι και το τέλος του έτους.

Ειδικότερα το Μάιο του 2018 με την ίδρυση της εταιρείας η τιμή της διαπραγματευόταν στο χρηματιστήριο στην τιμή των \$59,50 για να κλείσει στο τέλος του ίδιου έτους στα \$45,37. Το Δεκέμβριο του 2019 η τιμή της μετοχής σημείωσε μια άνοδο, όπως συνέβη και για τις περισσότερες ξενοδοχειακές εταιρείες της ανάλυσης, αγγίζοντας τα \$62,81, για να ακολουθήσει το Μάρτιο του επόμενου έτους μια πτώση ίση με 31,3 μονάδες σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2019. Η μετοχή ωστόσο κατάφερε να πλησιάσει στο τέλος

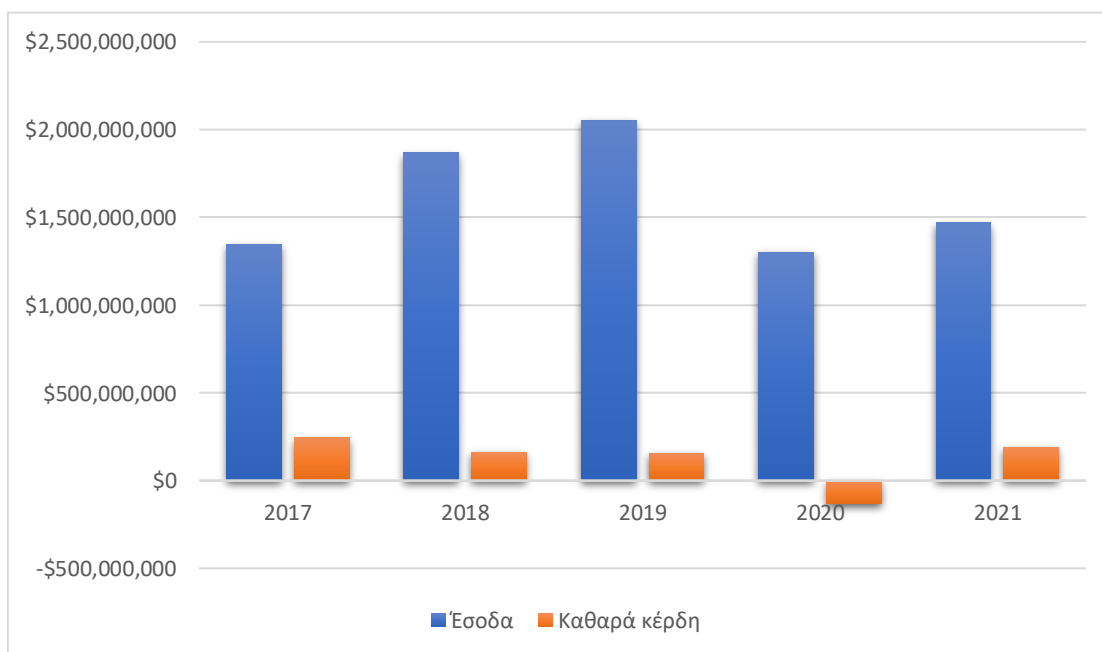
του 2020 τα επίπεδα του 2019, διαγράφοντας από εκεί και έπειτα μια συνεχόμενη ανοδική πορεία, σημειώνοντας μέσα στον τελευταίο χρόνο (12/2020-12/2021) αύξηση ίση με 51% περίπου.



Διάγραμμα 20: Διακυμάνσεις τιμής μετοχής Wyndham Hotels & Resorts Inc.(2017-2021).

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Από την ανάλυση της χρηματοοικονομικής πορείας της Wyndham Hotels & Resorts Inc., με βάση το παρακάτω διάγραμμα, συμπεραίνουμε ότι τα έσοδα της εταιρείας αυξήθηκαν μεταξύ 2017-2019 κατά 52,41%. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν μεταξύ 2017 και 2018 κατά 33% λόγω της αύξησης των συνολικών εξόδων της εταιρείας κατά 54%, η οποία



Διάγραμμα 21: Έσοδα και κέρδη της Wyndham Hotels & Resorts Inc. (2017-2021).

Πηγή: Ιστοσελίδα [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

οφείλεται κατά κύριο λόγο στην απόκτηση της εταιρείας La Quinta Holdings Inc. Το 2019 το επίπεδο των κερδών διατηρήθηκε σε παρόμοιο επίπεδο σημειώνοντας μια



μικρότερη μείωση ίση με \$5 εκατ. Το 2020 τα έσοδα μειώθηκαν σε \$1,3 εκατ. λόγω της μειωμένης ζήτησης που επέφερε η πανδημία ενώ για το ίδιο έτος καταγράφηκε ζημία ίση με \$132 εκατ. Το 2021 η εταιρεία ωστόσο κατάφερε να αυξήσει τα έσοδα της ως αποτέλεσμα των ευνοϊκότερων συνθηκών που δημιουργήθηκαν για τον ξενοδοχειακό κλάδο, σημειώνοντας μάλιστα αύξηση στα κέρδη της μεγαλύτερη των τελευταίων τεσσάρων ετών.

## **Επιδόσεις ESG**

### **ESG Risk Rating**

Τον Απρίλιο του 2021, η Sustainalytics βαθμολόγησε το συνολικό ESG Risk score της Wyndham Hotels & Resorts Inc. με **25,3** μονάδες, εκτιμώντας ότι η εταιρεία διατρέχει **μεσαίο κίνδυνο** να αντιμετωπίσει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις από παράγοντες σχετικούς με θέματα ESG. Η βαθμολογία κατατάσσει την εταιρεία στην 217η θέση σε σύνολο 465 εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών.

### **ESG Risk Analysis**

Η *έκθεση* της Wyndham Hotels & Resorts Inc. σύμφωνα με στοιχεία του ίδιου οίκου αξιολόγησης σε παράγοντες σχετικούς με τα ουσιαστικά θέματα ESG του κλάδου που μπορούν να θέσουν πιθανούς οικονομικούς κινδύνους για την εταιρεία βαθμολογείται ως **μέτρια (medium)**.

Η *διαχείριση* των κινδύνων των ουσιαστικών ESG θεμάτων (Management of ESG Material Risk) από την Wyndham Hotels & Resorts Inc. χαρακτηρίζεται επίσης ως **μέτρια (average)**. Με άλλα λόγια η εταιρεία θεωρείται ότι διαθέτει μέτριες ικανότητες διαχείρισης κινδύνων που αφορούν σε ουσιαστικά θέματα ESG για εκείνη.

Σύμφωνα με τον ίδιο οίκο αξιολόγησης τα σημαντικότερα ESG θέματα για την εταιρεία είναι η εταιρική διακυβέρνηση, η χρήση των πόρων, το απόρρητο και η ασφάλεια των δεδομένων, και η διακυβέρνηση προϊόντων.

### **Controversy Rating**

Η Sustainalytics θεωρεί ότι το υψηλότερο επίπεδο «controversy» τα τελευταία τρία χρόνια που έχει επηρεάσει τη διαμόρφωση του ESG Risk Rating της Wyndham Hotels & Resorts Inc. είναι το **μέτριο (moderate)** ή δεύτερο επίπεδο – με το επίπεδο του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών να κυμαίνεται μεταξύ μεσαίου και σημαντικού επιπέδου με βαθμολογία 2,2 – και τα θέματα που εκτιμά ότι η εταιρεία διαχειρίστηκε

αναποτελεσματικά ή μη επαρκώς, με αποτέλεσμα να επηρεάσουν πιθανώς τα ενδιαφερόμενα μέρη, την κοινωνία ή το περιβάλλον, αφορούν σε περιστατικά πελατών όπως είναι η ποιότητα και η ασφάλεια των προϊόντων και των υπηρεσιών που παρέχει καθώς και οι πρακτικές μάρκετινγκ που χρησιμοποιεί για την προώθηση αυτών. Ακόμη μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται περιστατικά εργαζομένων όπως είναι οι εργασιακές σχέσεις.

Στα πλαίσια υλοποίησης πολιτικών βιωσιμότητας, η Wyndham Hotels & Resorts Inc. αναλαμβάνει πρωτοβουλίες μείωσης του αντικτύπου των λειτουργιών της στοχεύοντας συγκεκριμένα στη μείωση του περιβαλλοντικού της αποτυπώματος και στη διατήρηση των φυσικών πόρων. Συγκεκριμένα, μεταξύ των στόχων που τέθηκαν από την εταιρεία προς υλοποίηση μέχρι το 2025 είναι:

- Η μείωση της κατανάλωσης νερού κατά 15%.
- Η μείωση των άμεσων και έμμεσων εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα κατά 15%.
- Το 100% των ιδιόκτητων ξενοδοχείων καθώς και των κεντρικών γραφείων της εταιρείας να χρησιμοποιούν 100% ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.
- Η μείωση στο 100% των πλαστικών μιας χρήσης.
- Το 100% των υπό διαχείριση ιδιοκτησιών να λάβουν την πιστοποίηση Wyndham Green, που μέχρι το 2020 είχε μόλις το 19% αυτών.

Η εταιρεία αξίζει ακόμη να σημειωθεί ότι έχει δημιουργήσει τη δική της πιστοποίηση Wyndham Green Certification η οποία ακολουθεί τα πρότυπα εξωτερικών προγραμμάτων πιστοποίησης όπως το TripAdvisor Green Leaders® και το Green Key®, με στόχο τη συμμόρφωση όλων των ξενοδοχείων, ιδιόκτητων και μη, με τους στόχους βιωσιμότητας. Το εσωτερικό αυτό πρόγραμμα πιστοποίησης αποτελείται από πέντε προοδευτικά επίπεδα και πέντε έως επτά βέλτιστες πρακτικές ανά επίπεδο που αφορούν την εξοικονόμηση ενέργειας και νερού, τη διαχείριση απορριμμάτων, τη λειτουργική αποδοτικότητα, καθώς και την εκπαίδευση και δέσμευση των επισκεπτών, των μελών της ομάδας και των δικαιοδόχων.

Αναφορικά με τα θέματα ποικιλομορφίας και ισότητας του εργατικού δυναμικού, η εταιρεία κατάφερε να επιτύχει αρκετά ωριότερα το στόχο που είχε η ίδια θέσει για 100% ισότητα στους μισθούς των ανωτέρων στελεχών μέχρι το 2025. Παράλληλα έχει θέσει ως στόχο την υποχρεωτική εκπαίδευση και ενημέρωση όλων των εργαζομένων σε θέματα σχετικά με τα ανθρώπινα δικαιώματα και την καταπολέμηση της εμπορίας των ανθρώπων. Σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης παρατηρούμε ότι η εταιρεία δίνει

ιδιαίτερη σημασία στη δημιουργία και στη διατήρηση μιας στενής σχέσης με τα ενδιαφερόμενα μέρη, έχοντας αντιληφθεί τη μακροχρόνια αξία της σχέσης αυτής. Ως αποτέλεσμα, έχει προχωρήσει μεταξύ άλλων σε προγράμματα εκπαίδευσης των δικαιούχων εταιρειών στα πρότυπα της εταιρείας, στοχεύοντας στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και επιτυχία τους. Ακόμη στα πλαίσια ελέγχου των εσωτερικών διαδικασιών της και δημιουργίας ενός ασφαλούς περιβάλλοντος εργασίας όπου ενισχύεται η ισότητα και η ποικιλομορφία δείχνει να συνεργάζεται και με εξωτερικούς παράγοντες τόσο σε επίπεδο συμβουλευτικής όσο και ελέγχου.

Η κοινωνική συνεισφορά της εταιρείας είναι εξίσου σημαντική. Ήδη από το 2014 έχει προσφέρει περισσότερα από 540.00 γεύματα σε παιδιά. Μέσα στο 2020 συνείσφερε με πάνω από \$850.000 και 730 εθελοντικές ώρες εργασίας από μέρους των μελών της Wyndham Hotels & Resorts Inc. σε διάφορους μη κυβερνητικούς οργανισμούς. Όσον αφορά τις δράσεις της εταιρείας στο μέτωπο του Covid-19, παρείχε υποστήριξη σε πάνω από 2.800 μέλη μέσω του Wyndham Emergency Assistance Fund, ενώ τα ξενοδοχεία υποστήριξαν τοπικούς φορείς χορηγώντας μεταξύ άλλων δωμάτια και γεύματα στους εργαζόμενους της πρώτης γραμμής.

Συμπερασματικά, η αξιολόγηση της εταιρείας ως μέτριας, σύμφωνα με τον οίκο Sustainalytics, για τον τρόπο διαχείρισης των θεμάτων ESG και το βαθμό έκθεσης της σε σχετικούς κινδύνους, μπορούμε να πούμε ότι δεν δικαιολογεί από μόνη της την ανοδική πορεία της μετοχής μέσα στο τελευταίο έτος. Η κοινωνική συνεισφορά της εταιρείας στο μέτωπο της πανδημίας του Covid-19, από την άλλη, πιθανώς επηρέασε την αξιολόγηση της εταιρείας σε θέματα ESG. Η άνοδος της τιμής της μετοχής μπορεί να οφείλεται στις καλές αποδόσεις που σημείωσε η εταιρεία κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου αλλά δεν μπορούμε να παραλείψουμε το γεγονός και πάλι ότι πρόκειται για μια εκ των εταιρειών του ξενοδοχειακού κλάδου με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση με αποτέλεσμα οι μετοχές της να αποτελούν για πολλούς επενδυτές μια καλή επένδυση. Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα δεν μας δίνεται το περιθώριο να εξάγουμε ένα ασφαλές συμπέρασμα για την ύπαρξη θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης καταλήγοντας ασφαλέστερα στην ύπαρξη ουδέτερης ή τουλάχιστον μη αρνητικής σχέσης.

#### **4.1.8 Συμπεράσματα**

Η διεξαγωγή συμπερασμάτων για τη σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των κορυφαίων ξενοδοχειακών εταιρειών, με βάση τη βραχυπρόθεσμη και μεσοπρόθεσμη ανάλυση που προηγήθηκε, δεν είναι ωφέλιμο να πραγματοποιηθεί χωρίς να λάβουμε υπόψη μας ορισμένα δεδομένα.

Αρχικά, η ξενοδοχειακή βιομηχανία αποτέλεσε έναν από τους κλάδους που επηρεάστηκαν σοβαρά από την πανδημία του Covid-19. Οι περιορισμοί που επιβλήθηκαν στις μετακινήσεις καθώς και οι κανόνες κοινωνικής αποστασιοποίησης επέφεραν μείωση της ζήτησης για το ξενοδοχειακό προϊόν, οδηγώντας σε επακόλουθη μείωση των εσόδων και στις περισσότερες περιπτώσεις και στη δημιουργία ζημιών. Παράλληλα, η άμεση ανταπόκριση των εταιρειών σε ζητήματα που αφορούσαν την κρίση του Covid-19 συνοδεύεται και από άνοδο της τιμής των μετοχών τους για το τελευταίο έτος (2021), γεγονός το οποίο οφείλεται σύμφωνα με τον κ.Αυλωνά (2021) στη μεγαλύτερη εμπιστοσύνη που κέρδισαν οι εταιρείες αυτές και στην αναβάθμιση των κριτηρίων ESG. Φαίνεται πως οι επιπτώσεις του Covid-19 στην παγκόσμια οικονομία επηρέασαν και την συμπεριφορά των επενδυτών που λαμβάνουν υπόψη τους ESG κριτήρια. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία ωστόσο δεν μπορούμε να γνωρίζουμε αν τελικά οι καλές επιδόσεις σε θέματα Covid-19 είναι αυτές που οδήγησαν τελικά σε άνοδο της τιμής των μετοχών, ως αποτέλεσμα κάποιας αναβάθμισης. Παρατηρήθηκε ακόμη, σύμφωνα και με την εμπειρική ανάλυση των Hoang et al. (2021), ότι εταιρείες οι οποίες επιτυγχάνουν καλές αξιολογήσεις σε θέματα ESG, εμφανίζουν μικρότερη αστάθεια στο μέτωπο της εξέλιξης του Covid-19, γεγονός το οποίο αντικατοπτρίζεται και στην πορεία της απόδοσης της μετοχής.

Σχετικά με την πορεία των μετοχών του ξενοδοχειακού κλάδου, αξίζει να σημειώσουμε πως η κυρίαρχη τάση μεταξύ των ξενοδοχειακών εταιρειών ήταν η εισαγωγή νέων εμπορικών σημάτων, αποσκοπώντας στην επέκταση των συμβάσεων δικαιόχρησης και διαχείρισης σε αγορές που ήταν ήδη κορεσμένες από άλλες επωνυμίες (brands). Η πανδημία ωστόσο σταμάτησε αυτή τη στρατηγική ανάπτυξης καθώς οι ιδιοκτήτες των ξενοδοχείων και οι επενδυτές υποχώρησαν με την έξαρση της πανδημίας και τα υπάρχοντα ξενοδοχεία άρχισαν να κλείνουν. Κατά συνέπεια, οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν μια ανάλογη πορεία των καταστάσεων, σημειώνοντας μείωση και στασιμότητα έως ότου ξεκινήσουν εκ νέου τα σχέδια επέκτασης.

Οι χαμηλές τιμές των ξενοδοχειακών μετοχών πιθανώς αποτέλεσαν μια καλή ευκαιρία για επενδυτές που ενδιαφέρονταν να επενδύσουν στον ξενοδοχειακό κλάδο, καθώς όπως

φαίνεται δόθηκε η δυνατότητα κάποιος να αγοράσει χαμηλά και να πουλήσει υψηλότερα, μόλις τα ταξίδια και ο τουρισμός θα επανερχόταν στα προ πανδημίας επίπεδα καθώς το ίδιο θα συνέβαινε και με τις τιμές των μετοχών. Οι μετοχές ωστόσο εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης φαίνεται να αποτελούν πιο ελκυστικές επενδύσεις καθώς οι επωνυμίες τους είναι καθιερωμένες παγκοσμίως και οι επενδυτές πιθανότατα έχουν προσωπική εμπειρία από τη διαμονή τους σε αυτά. Το γεγονός αυτό κατέστησε τις επενδύσεις αυτές ασφαλέστερες και συνέβαλε στη διατήρηση των τιμών των μετοχών σε λογικά επίπεδα ενώ σε αρκετές περιπτώσεις παρατηρήθηκε και αύξηση αυτών μέσα στο τελευταίο έτος.

Λαμβάνοντας υπόψη μας και τα παραπάνω δεδομένα, σε συνδυασμό με την πορεία των μετοχών των εταιρειών και τις αξιολογήσεις που έλαβαν οι εταιρείες για τις ESG επιδόσεις τους παρατηρούμε ότι υπάρχει κάποια θετικής συσχέτιση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης στις τρεις εκ των επτά εταιρειών που επιλέχθηκαν προς εξέταση. Οι αξιολογήσεις ESG που δέχθηκαν οι εταιρείες Marriott International Inc., Hilton Worldwide Holdings Inc. και Huazhu Group Limited φαίνεται να εξηγούν σε σημαντικό βαθμό την πορεία των μετοχών τους. Για τις υπόλοιπες τέσσερις εταιρείες καταλήγουμε στην ύπαρξη μιας ουδέτερης σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης, καθώς δεν αποδεικνύεται η ύπαρξη μιας θετικής ή ακόμη και αρνητικής σχέσης μεταξύ των δύο παραγόντων ή τουλάχιστον δεν μπορούμε για την ερμηνεία της χρηματοοικονομικής πορείας μιας εταιρείας να στηριχθούμε αποκλειστικά στην αξιολόγηση που έλαβε από τους οίκους σχετικά με την επίδοση της σε θέματα ESG.

Η διεξαγωγή των συμπερασμάτων μας στηρίζεται κατά βάση στη συσχέτιση της τιμής της μετοχής με την αξιολόγηση που δέχθηκαν οι εταιρείες σχετικά με τις επιδόσεις τους σε θέματα βιωσιμότητας (ESG). Αυτό γίνεται σκόπιμα καθώς τα έσοδα μιας εταιρείας δεν μπορούν να αποτελέσουν από μόνα τους στοιχείο εκτίμησης της χρηματοοικονομικής πορείας μιας εταιρείας και πόσο μάλλον να συσχετιστούν με τις αξιολογήσεις ESG. Παράλληλα, για τις περισσότερες εκ των επτά εταιρειών διαθέτουμε στοιχεία σχετικά με την αξιολόγηση τους σε θέματα ESG μόνο για το τελευταίο έτος, περιορίζοντας αρκετά τα δεδομένα της παρούσας ανάλυσης.

Αξίζει να σημειωθεί ακόμη ότι τα έσοδα μιας εταιρείας σχετίζονται άμεσα με τη ζήτηση του ξενοδοχειακού προϊόντος από μέρους των καταναλωτών με αποτέλεσμα οι όποιες μεταβολές τους να έχουν νόημα να ερμηνευθούν συγκριτικά με τις αξιολογήσεις ESG μόνο σε περίπτωση όπου οι εν δυνάμει επισκέπτες θα είχαν θέσει ως προτεραιότητα τους την επιλογή ξενοδοχείου το οποίο εναρμονίζεται όσο το δυνατόν περισσότερο με τα πρότυπα βιωσιμότητας, θα είχαν πρόσβαση στην πληροφορία και θα αντιδρούσαν

ανάλογα και συλλογικά επηρεάζοντας το οικονομικό αποτέλεσμα της εταιρείας. Ένα τέτοιο αποτέλεσμα ωστόσο στα έσοδα θα μπορούσε να φανερωθεί πιθανώς μόνο μακροπρόθεσμα, καθώς αναφερόμαστε σε επωνυμίες παγκόσμιας αναγνώρισης με ισχυρή παρουσία στον κλάδο.

Τα κέρδη από την άλλη θα μπορούσαν να έχουν μεγαλύτερη συσχέτιση με τις επιδόσεις μιας εταιρείας σε θέματα ESG καθώς επηρεάζονται από παράγοντες όπως το κόστος δανεισμού το οποίο έχει επίσης άμεση συσχέτιση με τις αξιολογήσεις ESG. Η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG βοηθά στην κερδοφορία και στα καλά οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών σε πολλαπλά επίπεδα, καθώς η εταιρεία είναι σε θέση να κατανοήσει και να αντιμετωπίσει τους ESG κινδύνους που υπάρχουν και στους οποίους είναι εκτεθειμένη. Το γεγονός ωστόσο και πάλι ότι δύο από τις εξεταζόμενες εταιρείες δεν σημείωσαν κερδοφορία και το 2021, οδηγεί στην ανάγκη αξιοποίησης επιπλέον χρηματοοικονομικών δεικτών προκειμένου να αποσαφηνίσουμε τη σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν, στην ανάλυση που ακολουθεί, έχει νόημα να ερμηνευθούν μόνο σε επίπεδο ανταγωνιστικών εταιρειών κλάδου όπως και συμβαίνει προκειμένου να εξαχθούν όσο το δυνατόν ασφαλέστερα αποτελέσματα.

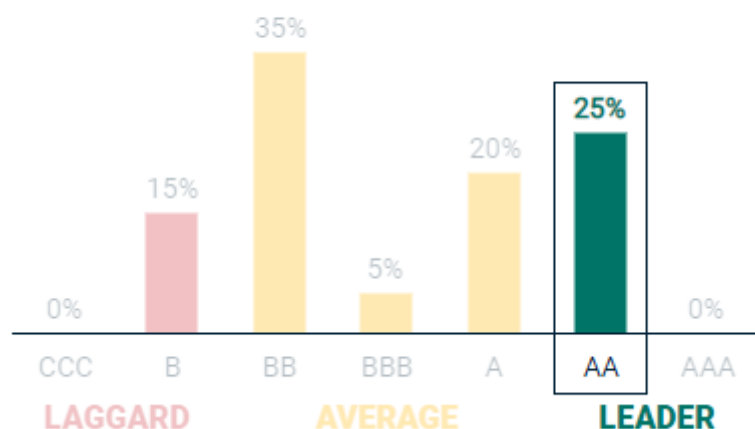
#### **4.2 Ανάλυση συσχέτισης απόδοσης ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε επίπεδο κλάδου**

Στη συγκεκριμένη ενότητα θα γίνει ανάλυση αρχικά των αξιολογήσεων ESG των δύο οίκων αξιολόγησης, Sustainalytics και MSCI, σε επίπεδο κλάδου συγκεντρώνοντας τις πληροφορίες ESG που παρουσιάστηκαν νωρίτερα για κάθε εταιρεία. Αυτό συμβαίνει προκειμένου να αντιληφθούμε πρακτικά πόσο καλές είναι οι επιδόσεις ESG μιας εταιρείας σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Στη συνέχεια θα πραγματοποιηθεί συγκριτική ανάλυση μεταξύ των επιδόσεων ESG και των χρηματοοικονομικών αποδόσεων σε επίπεδο ανταγωνιστικών εταιρειών κλάδου, ενώ για την καλύτερη ερμηνεία τους θα προηγηθεί ανάλυση των οικονομικών δεικτών που θα χρησιμοποιηθούν.

##### **4.2.1 Ανάλυση των αξιολογήσεων ESG του ξενοδοχειακού κλάδου**

Προκειμένου να γίνει μια πιο αντικειμενική εκτίμηση των επιδόσεων ESG κάθε μιας εταιρείας, εκ των κορυφαίων ξενοδοχειακών εταιρειών που εξετάζονται στην παρούσα μελέτη, θα πρέπει να δούμε αρχικά τις επιδόσεις του κλάδου γενικότερα σε θέματα βιώσιμης ανάπτυξης.

Στο πλαίσιο αυτό θα παρουσιάσουμε πρώτα την ανάλυση του οίκου αξιολόγησης MSCI για τα ESG Ratings του ξενοδοχειακού και ταξιδιωτικού κλάδου όπως αυτά διαμορφώθηκαν για το 2021. Σύμφωνα με το παρακάτω διάγραμμα, το 25% των ξενοδοχειακών και ταξιδιωτικών εταιρειών (Hotels & Travel), που αξιολογούνται από τον MSCI, δείχνουν να σημειώνουν μια αρκετά καλή επίδοση σε θέματα βιώσιμης ανάπτυξης και να αποτελούν τους Leaders (ηγέτες) του κλάδου. Αξίζει να σημειωθεί ότι καμία εταιρεία δεν έχει λάβει την ανώτερη δυνατή βαθμολογία AAA (ποσοστό 0%) ενώ οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου δείχνουν να έχουν ένα μικτό ή ασυνήθιστο ιστορικό διαχείρισης των περισσότερων σημαντικών κινδύνων και ευκαιριών ESG σε σχέση με τους ομότιμους του κλάδου, με τους περισσότερους εξ αυτών (35%) να σημειώνουν βαθμολογία BB. Στην ίδια κατηγορία με βαθμολογία A ακολουθεί το 20% των εταιρειών του κλάδου και με βαθμολογία BBB το 5% αυτών. Τέλος, μεταξύ των εταιρειών που υστερούν στον κλάδο τους, με βάση την υψηλή έκθεση και αδυναμία στη διαχείριση σημαντικών κινδύνων ESG βρίσκεται το 15% με βαθμολογία B.



**Διάγραμμα 22: Κατάταξη ESG Rating εταιρειών ξενοδοχειακού κλάδου σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης MSCI.**

Πηγή: Ιστοσελίδα [msci.com](https://www.msci.com).

Όσον αφορά τις μεγαλύτερες εταιρείες ξενοδοχείων της ανάλυσης, ο οίκος MSCI διαθέτει στοιχεία αξιολόγησης μόνο για τις τρεις εξ αυτών, όπως παρουσιάζεται και στο παρακάτω διάγραμμα. Παρατηρούμε λοιπόν ότι οι Hilton Worldwide Holdings Inc. και InterContinental Hotels Group PLC αποτελούν εταιρείες οι οποίες ηγούνται στον κλάδο τους σε θέματα βιωσιμότητας, με την πρώτη να σημειώνει πρόοδο κατά το τελευταίο έτος. Η InterContinental Hotels Group PLC από την άλλη δείχνει να είναι μια εταιρεία η οποία έχει ενσωματώσει τα θέματα βιώσιμης ανάπτυξης στη στρατηγική της θέτοντας τα

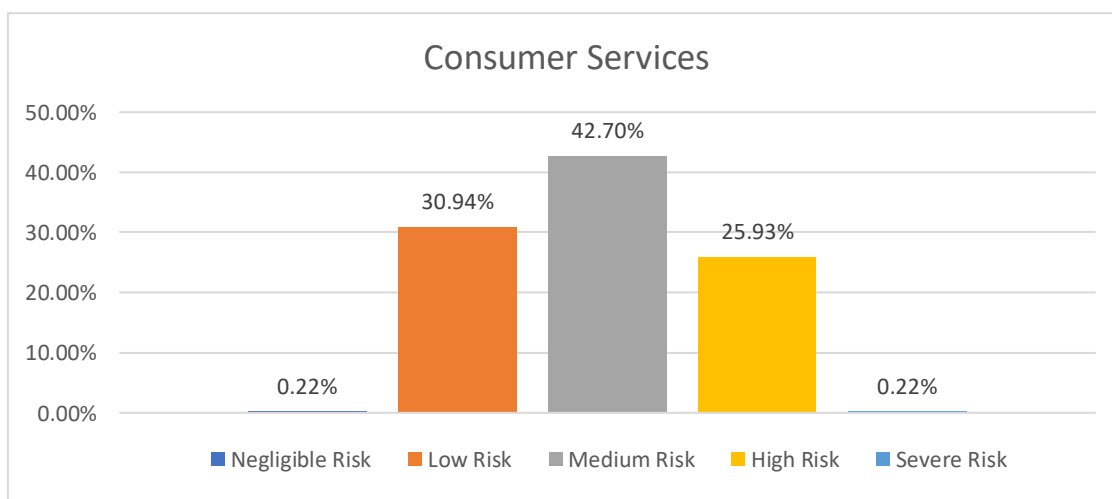
ως προτεραιότητα. Αντίθετα, η Huazhu Group Limited δείχνει να είναι μια εταιρεία με περιθώρια βελτίωσης σε ζητήματα ESG, παρά την αναβάθμιση της το τελευταίο έτος. Η αναβάθμιση των εταιρειών το τελευταίο έτος οφείλεται πιθανώς σε σημαντικό βαθμό στην πανδημία του Covid-19. Η αναστολή των λειτουργιών των ξενοδοχείων μέσω των περιορισμών που επιβλήθηκαν σε συνδυασμό με τις δράσεις που αναπτύχθηκαν από μέρους των εταιρειών για την υποστήριξη των ευπαθών ομάδων και την ενίσχυση των οργανισμών που βρισκόταν στην πρώτη γραμμή, συνέβαλλαν σε γενικές γραμμές στην καλύτερη αξιολόγηση αυτών.

*Πίνακας 10: ESG Rating ξενοδοχειακών εταιρειών του οίκου αξιολόγησης MSCI.*

Εταιρεία	ESG Rating				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Hilton Worldwide Holdings Inc.</b>	A	A	BBB	BBB	A
<b>InterContinental Hotels Group PLC</b>	AA	AA	AA	AA	AA
<b>Huazhu Group Limited</b>		B	B	B	BB

Πηγή: Ιστοσελίδα [msci.com](https://www.msci.com).

Για να αποκτήσουμε μια καλύτερη εικόνα των επιδόσεων του κλάδου, θα παρουσιάσουμε την αξιολόγηση ESG όλων των εξεταζόμενων εταιρειών όπως αυτές διαμορφώνονται και από τον δεύτερο οίκο, Sustainalytics.



*Διάγραμμα 23: Κατάταξη ESG Risk Rating εταιρειών του κλάδου εξυπηρέτησης πελατών σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης Sustainalytics.*

Πηγή: Ιστοσελίδα [sustainalytics.com](https://www.sustainalytics.com).

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται οι βασικές κατηγορίες κινδύνου στις οποίες μπορεί να καταταχθεί μια εταιρεία σύμφωνα με την αξιολόγηση (ESG Risk Rating) που λαμβάνει από τον οίκο Sustainalytics. Σημειώνεται ακόμη ότι οι επτά ξενοδοχειακές



εταιρείες της μελέτης ανήκουν σύμφωνα με την ανάλυση του συγκεκριμένου οίκου στον κλάδο Εξυπηρέτησης Πελατών (Consumer Services).

Όπως παρατηρούμε στο παραπάνω γράφημα το 42,70% των εταιρειών του κλάδου Εξυπηρέτησης Πελατών διατρέχουν μέτριο κίνδυνο σημαντικών οικονομικών επιπτώσεων από παράγοντες ESG, το 30,94% χαμηλό και το 25,93% υψηλό κίνδυνο. Μόλις το 0,22% διατρέχει αμελητέο κίνδυνο που αντιστοιχεί και σε μία μόνο εταιρεία. Αντίστοιχα συμβαίνει και στην περίπτωση του σοβαρού κινδύνου.

Όσον αφορά συγκεκριμένα τις επτά κορυφαίες ξενοδοχειακές εταιρείες της παρούσας ανάλυσης παρατηρούμε, σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα, ότι οι τέσσερις εξ αυτών διατρέχουν μεσαίο κίνδυνο σημαντικών οικονομικών επιπτώσεων από παράγοντες ESG, καθώς οι αξιολογήσεις κινδύνου ESG (ESG Risk Rating) αυτών των εταιρειών κυμαίνονται μεταξύ 20 και 29,99 μονάδων. Ως αποτέλεσμα, οι εταιρείες αυτές συμπεριλαμβάνονται στο ποσοστό 42,70% του συνόλου των εταιρειών του κλάδου

*Πίνακας 11: Κατάταξη ξενοδοχειακών εταιρειών με βάση τη βαθμολογία του ESG Risk Rating.*

Εταιρεία	ESG Risk Rating		Θέση/Σύνολο εταιρειών κλάδου Εξυπηρέτησης Πελατών
	Βαθμολογία (Score)	Κίνδυνος	
<b>InterContinental Hotels Group PLC</b>	19,3	Χαμηλός (Low)	148/471
<b>Hilton Worldwide Holdings Inc.</b>	20	Χαμηλός (Low)	149/471
<b>Marriott International Inc.</b>	22,1	Μέτριος (Medium)	169/471
<b>Wyndham Hotels &amp; Resorts Inc.</b>	25,3	Μέτριος (Medium)	221/471
<b>Choice Hotels International Inc.</b>	27,2	Μέτριος (Medium)	261/471
<b>Hyatt Hotels Corporation</b>	27,8	Μέτριος (Medium)	279/471
<b>Huazhu Group Limited</b>	32	Υψηλός (High)	415/471

Πηγή: Ιστοσελίδα [sustainalytics.com](https://www.sustainalytics.com).

Εξυπηρέτησης Πελατών που είδαμε νωρίτερα. Σημειώνουμε ακόμη πως όσο χαμηλότερο είναι το ESG Risk Rating τόσο καλύτερη είναι και η θέση μιας εταιρείας απέναντι σε ζητήματα βιώσιμης ανάπτυξης. Αντίστοιχα δύο εξ αυτών, η Hilton World Holdings Inc. και η InterContinental Hotels Group Plc φαίνεται να βρίσκονται μεταξύ των καλύτερων του κλάδου (30,94%) διατρέχοντας χαμηλό κίνδυνο, ενώ μόνο μια εξ αυτών η Huazhu Group Limited δείχνει να αντιμετωπίζει μεγάλο κίνδυνο.

Συμπεραίνουμε ότι οι περισσότερες εκ των κορυφαίων ξενοδοχειακών αλυσίδων αν και έχουν στραφεί τα τελευταία χρόνια σε πρωτοβουλίες βιώσιμης ανάπτυξης εντούτοις φαίνεται να υπάρχουν ξεκάθαρα περιθώρια βελτίωσης των επιδόσεων τους σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης.

#### **4.2.2 Ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεικτών ανάλυσης**

Καθώς η ξενοδοχειακή βιομηχανία επηρεάστηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό από τις επιπτώσεις της πανδημίας του Covid-19 κατά τη διάρκεια του 2020, πολλές εταιρείες δεν ήταν κερδοφόρες. Ως αποτέλεσμα για να εξετάσουμε την πορεία των εταιρειών και να εντοπίσουμε ποιες είχαν την καλύτερη αξία, την ταχύτερη ανάπτυξη και τη μεγαλύτερη δυναμική, θα χρησιμοποιούμε στην ανάλυση μας ορισμένους δείκτες όπως ο δείκτης EV/EBITDA, τα κέρδη και οι πωλήσεις που σημείωσαν οι εταιρείες κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2017-2021 αλλά και ο δείκτης P/E Ratio. Αξίζει ωστόσο να σημειώσουμε ότι η ανάλυση των δεικτών αυτών έχει νόημα μόνο σε επίπεδο κλάδου και μεταξύ συγκρίσιμων εταιρειών.

#### **P/E Ratio (Price to Earnings Ratio)**

Ο δείκτης Price to Earning (P/E) εκφράζει την τρέχουσα τιμή μιας εταιρείας σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας (EPS) και αποτελεί τον πιο γνωστό χρηματοοικονομικό δείκτη αποτίμησης. Σημαντικό είναι ωστόσο να γνωρίζουμε το P/E Ratio του κλάδου για να καταλάβουμε αν μια εταιρεία είναι υποτιμημένη ή υπερεκτιμημένη, καθώς από μόνο του δεν μας λέει τίποτα. Ο υψηλός λόγος P/E συνήθως σημαίνει ότι η αγορά είναι διατεθειμένη να πληρώσει υψηλότερη τιμή σε σχέση με τα κέρδη, επειδή υπάρχει προσδοκία μελλοντικής ανάπτυξης της εταιρείας ενώ αντίστοιχα ένας χαμηλός λόγος P/E υποδηλώνει ότι η αγορά αναμένει χαμηλότερη ανάπτυξη της εταιρείας ή ίσως λιγότερο ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες που μπορεί να βλάψουν την εταιρεία.

### Δείκτης EV/EBITDA

Ο ρόλος του δείκτη EV/EBITDA όπως και του P/E είναι να δείξει εάν μια μετοχή είναι φθηνή ή ακριβή, υποτιμημένη ή υπερτιμημένη, αποτελώντας έναν ακόμη χρήσιμο δείκτη αποτίμησης. Μεταξύ των πλεονεκτημάτων του δείκτη EV/EBITDA είναι ότι παρέχει την ευχέρεια να αποτιμηθεί και μια εταιρεία που παρουσιάζει ζημιές ενώ έχει νόημα να χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση παρόμοιων εταιρειών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Στο συγκεκριμένο δείκτη, η ύπαρξη στον αριθμητή του EV (αποτίμηση/αξία των λειτουργικών δραστηριοτήτων της εταιρείας) μας δίνει το πλεονέκτημα μιας περισσότερο ολοκληρωμένης προσέγγισης της αποτίμησης της εταιρείας καθώς λαμβάνει υπόψη τις κύριες πηγές χρηματοδότησης (capital providers) που αφορούν τους μετόχους (equity providers) και τους δανειστές (debt providers). Από την άλλη ο παρονομαστής αποτελείται από το EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization) δηλαδή τα κέρδη μίας επιχείρησης πριν αφαιρεθούν οι τόκοι, οι φόροι, και οι αποσβέσεις. Ο συγκεκριμένος δείκτης χρησιμοποιείται για να γίνει αντιληπτή η ανάπτυξη και το πραγματικό κέρδος των επιχειρήσεων.

Ο δείκτης EV/EBITDA αντανακλά, με άλλα λόγια, τις προσδοκίες της αγοράς για την ανάπτυξη και τις προοπτικές της εταιρείας. Μια εταιρεία με χαμηλή τιμή του δείκτη σε σχέση με άλλες συγκρίσιμες εταιρείες υποδηλώνει ότι η εταιρεία αυτή είναι υποτιμημένη από την αγορά ή αλλιώς ότι είναι φθηνή. Παράλληλα όμως όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του δείκτη EV/EBITDA, τόσο ελκυστικότερη είναι η αγορά μιας μετοχής της εταιρείας, όταν οι υπόλοιποι παράγοντες διατηρούνται σταθεροί.

### Πωλήσεις και κέρδη

Η ανάλυση της πορείας των πωλήσεων μιας εταιρείας από έτος σε έτος δίνει μια σχετική εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας, σε σύγκριση με τον κλάδο πάντα στον οποίο ανήκει. Οι αυξανόμενες πωλήσεις μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές να εντοπίσουν εταιρείες που είναι σε θέση να αυξήσουν τα έσοδα μέσω οργανικών ή νέων τρόπων, καθώς και να βρουν αναπτυσσόμενες εταιρείες που δεν έχουν ακόμη φτάσει σε κερδοφορία. Ωστόσο, η αύξηση των πωλήσεων μπορεί επίσης να είναι δυνητικά παραπλανητική σχετικά με την ισχύ μιας επιχείρησης, επειδή οι αυξανόμενες πωλήσεις σε επιχειρήσεις που χάνουν χρήματα μπορεί να είναι επιβλαβής εάν η εταιρεία δεν έχει σχέδιο για την επίτευξη κερδοφορίας.

Για τον λόγο αυτό η παρατήρηση της κερδοφορίας μια επιχείρησης από έτος σε έτος μπορεί να μας δώσει συνδυαστικά με τους παραπάνω δείκτες και σε συνδυασμό πάντα

με τον κλάδο στον οποίο ανήκει, μια καλύτερη εικόνα της χρηματοοικονομικής της πορείας και των χρηματοοικονομικών της επιδόσεων.

#### **4.2.3 Συσχέτιση ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των κορυφαίων εταιρειών του ξενοδοχειακού κλάδου**

Αρχικά, αξίζει να αναφέρουμε ότι η διεξαγωγή συμπερασμάτων που αφορά στη σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης των μεγαλύτερων, βάσει κεφαλαιοποίησης, ξενοδοχειακών εταιρειών έχει νόημα όπως έχει ήδη αναφερθεί να γίνει μόνο σε επίπεδο κλάδου. Μέσω της αντιπαράθεσης των αποτελεσμάτων της αξιολόγησης ESG του οίκου Sustainalytics για τις συγκεκριμένες εταιρείες με συγκεκριμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες των εταιρειών όπως ο δείκτης EV/ EBITDA, το P/E Ratio και τα κέρδη των εταιρειών μπορούμε να αποφανθούμε για το είδος της συσχέτισης που υπάρχει μεταξύ αυτών.

Παρατηρούμε λοιπόν, σύμφωνα με τις αξιολογήσεις κινδύνου ESG (ESG Risk Rating) του οίκου Sustainalytics όπως παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα, ότι οι εταιρείες με τις χαμηλότερες βαθμολογίες και κατά συνέπεια τις καλύτερες επιδόσεις σε θέματα διαχείρισης κινδύνων ESG έχουν αντίστοιχα και υψηλότερη τιμή στο δείκτη EV/EBITDA. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει πως για τις εταιρείες που παρουσιάζουν καλές επιδόσεις σε θέματα ESG, η αγορά αναμένει μελλοντική ανάπτυξη επενδύοντας σε αυτές. Συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι η InterContinental Hotels Group PLC με ESG Risk Rating 19,3, η Hilton Worldwide Holdings Inc. με 20 και η Marriott International Inc. με 22,1, βρίσκονται μεταξύ των εταιρειών με τις καλύτερες επιδόσεις σε θέματα βιωσιμότητας ενώ την ίδια στιγμή εκτιμώνται από την αγορά ως εταιρείες με μελλοντική ανάπτυξη στις οποίες αξίζει να επενδύσει κανείς – σημειώνουν τις υψηλότερες τιμές του δείκτη EV/EBITDA. Αντίστοιχα, η Huazhu Group Limited με βαθμολογία 32, αντιπροσωπεύει την εταιρεία με τη χειρότερη επίδοση σε θέματα ESG, γεγονός το οποίο θα μπορούσαμε να πούμε ότι συσχετίζεται θετικά με την τιμή που λαμβάνει ο δείκτης EV/EBITDA (12,50) καθώς αποτελεί εξίσου τη χαμηλότερη τιμή μεταξύ των επτά εταιρειών που εξετάζουμε. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως χαμηλή προσδοκία της αγοράς για τις προοπτικές ανάπτυξης της συγκεκριμένης εταιρείας. Παράλληλα, το αποτέλεσμα αυτό ενισχύει την ιδέα περί ύπαρξης θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG Rating και χρηματοοικονομικών επιδόσεων των εταιρειών.

Την ίδια στιγμή παρατηρώντας το P/E ratio, αντιλαμβανόμαστε ότι δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση των εταιρειών στη συγκεκριμένη περίπτωση και να

αποτελέσει έναν αντικειμενικό παράγοντα χρηματοοικονομικής αξιολόγησης, καθώς δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην περίπτωση όπου μια εταιρεία παρουσιάζει ζημία, όπως

*Πίνακας 12: Σύγκριση χρηματοοικονομικών στοιχείων και ESG Risk Rating.*

	Κεφαλαιο- ποίηση Αγοράς	Έσοδα TTM	Κέρδη TTM	P/E TTM	EV/ EBITDA	ESG Risk Rating
<b>Marriott International Inc</b>	\$48,91 δις	\$11,583 δις	\$467 εκατ.	\$105,18	\$57,33	22,1
<b>Hilton Worldwide Holdings Inc</b>	\$39,28 δις	\$4,842 δις	\$39 εκατ.	\$1006,71	\$82,67	20,0
<b>Huazhu Group Limited</b>	\$11,32 δις	\$12,144 δις	\$621 εκατ.	\$100,55	\$12,5	32,0
<b>InterContinental Hotels Group PLC</b>	\$10,96 δις	\$2,325 δις	-\$2 εκατ.	N/A	\$35,51	19,3
<b>Hyatt Hotels Corporation</b>	\$9,19 δις	\$2,376 δις	-\$396 εκατ.	N/A	\$27,92	27,8
<b>Choice Hotels International Inc</b>	\$7,96 δις	\$978,053 εκατ.	\$232,739 εκατ.	\$34,47	\$22,53	27,2
<b>Wyndham Hotels &amp; Resorts Inc</b>	\$7,56 δις	\$1,469 δις	\$188 εκατ.	\$40,54	\$21,04	25,3

Σημείωση: Όπου TTM = Trailing Twelve Months.

Πηγή: Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία έχουν αντληθεί από το [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) και τα ESG Risk Ratings από τον ιστοσελίδα [sustainalytics.com](http://sustainalytics.com) κατά την ημερομηνία 18/12/2021.

συμβαίνει εδώ με την InterContinental Hotels Group PLC και την Hyatt Hotels Corporation για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών. Παρ' όλα αυτά παρατηρούμε ότι η Hilton Worldwide Holdings Inc. βρίσκεται και πάλι στην πρώτη θέση σημειώνοντας τις καλύτερες αποδόσεις, σύμφωνα με τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη, με τους επενδυτές να προσδοκούν μια μελλοντική της ανάπτυξη, ενώ η Marriott International Inc. δείχνει και πάλι να ακολουθεί.

Παρά το γεγονός ότι η InterContinental Hotels Group PLC αποτελεί την εταιρεία με τις καλύτερες επιδόσεις σε ζητήματα ESG σύμφωνα με τον οίκο MSCI σε βάθος πενταετίας αλλά σύμφωνα και με την Sustainalytics, οι εταιρείες Marriott International Inc. και Hilton Worldwide Holdings Inc. δείχνουν να αποτελούν περισσότερο ελκυστικές επενδύσεις για τους επενδυτές. Το γεγονός αυτό πιθανώς να οφείλεται στη μεγαλύτερη

Πίνακας 13: Σύγκριση χρηματοοικονομικών στοιχείων και ESG Rating.

<b>InterContinental</b>					
<b>Hotels Group PLC</b>	<b>TTM/2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Έσοδα	2.325 δις	2.394 δις	4.627 δις	4.337 δις	1.784 δις
Κέρδη	-2 εκατ.	-260 εκατ.	385 εκατ.	351 εκατ.	592 εκατ.
<b>ESG Rating</b>	AA	AA	AA	AA	AA
<b>Hilton Worldwide</b>					
<b>Holdings Inc.</b>	<b>TTM/2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Έσοδα	4.842 δις	4.307 δις	9.452 δις	8.906 δις	9.140 δις
Κέρδη	39 εκατ.	-715 εκατ.	881 εκατ.	764 εκατ.	1.259 δις
<b>ESG Rating</b>	A	BBB	BBB	A	A
<b>Huazhu Group</b>					
<b>Limited</b>	<b>TTM/2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Έσοδα	12.144 δις	10.196 δις	11.212 δις	10.063 δις	8.170 δις
Κέρδη	621 εκατ.	-2.192 δις	1.769 δις	716 εκατ.	1.237 δις
<b>ESG Rating</b>	BB	B	B	B	

Σημείωση: Όπου TTM = Trailing Twelve Months.

Πηγή: Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία έχουν αντληθεί από το *finance.yahoo.com* και τα ESG Ratings από τον ιστοσελίδα *msci.com* κατά την ημερομηνία 18/12/2021.

κεφαλαιοποίηση των εταιρειών αυτών και στην παγκόσμια αναγνώριση των επωνυμιών τους από τους επενδυτές, αποτελώντας ουσιαστικά τις μεγαλύτερες εταιρείες του ξενοδοχειακού κλάδου. Παράλληλα, παρατηρώντας τις τρεις εταιρείες με τις καλύτερες τιμές στους δείκτες EV/EBITDA και ESG Risk Rating θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε επίσης ότι εικόνα μιας εταιρείας στις αγορές επηρεάζεται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις τιμές των δεικτών αποτίμησης, δηλαδή χρηματοοικονομικών παραγόντων, και σε δεύτερη φάση από τις επιδόσεις της εταιρείας σε θέματα βιωσιμότητας.

#### **4.3 Συμπεράσματα**

Με βάση τις δύο παραπάνω αναλύσεις που πραγματοποιήθηκαν σε ορίζοντα πενταετίας και αφορούν τις εταιρείες του ξενοδοχειακού κλάδου με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση, συμπεραίνουμε ότι η ιδέα περί θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης επιβεβαιώνεται απόλυτα βραχυχρόνια και για ορισμένες μόνο εταιρείες. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις δεν μπορούμε να υποστηρίξουμε μια τέτοιου είδους συσχέτιση αλλά τουλάχιστον δεν γίνεται αντιληπτή και κάποιου είδους αρνητικής συσχέτισης μεταξύ των δύο εξεταζόμενων παραγόντων. Το συμπέρασμα κατά συνέπεια που μπορούμε να εξάγουμε ασφαλέστερα είναι η ύπαρξη μιας ουδέτερης ή σε ορισμένες

περιπτώσεις θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε βραχυχρόνια και μεσοχρόνια ανάλυση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>**

### **5.1 Συμπεράσματα**

Η υιοθέτηση των αρχών της αειφορίας και της βιώσιμης ανάπτυξης αποτελεί κύριο στοιχείο της στρατηγικής των μεγαλύτερων ξενοδοχειακών εταιρειών παγκοσμίως. Στην προσπάθεια εναρμόνισης τους με τους Στόχους Βιώσιμης Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών και τα διεθνή πρότυπα βιώσιμης ανάπτυξης, οι εταιρείες έχουν προβεί στην εφαρμογή ανάλογων πρωτοβουλιών, καθώς και στη μέτρηση και δημοσιοποίηση σχετικών πληροφοριών (ESG). Αντίστοιχο είναι και το ενδιαφέρον των επενδυτών για τις πληροφορίες ESG καθώς όπως φαίνεται λαμβάνουν όλο και περισσότερο υπόψη τους κριτήρια ESG στις επενδυτικές τους αποφάσεις θεωρώντας τα ως σημαντικά για την απόδοση μιας επένδυσης.

Σύμφωνα με τα δεδομένα που έχουν αντληθεί από την αντίστοιχη βιβλιογραφία και τα οποία αφορούν κυρίως μακροχρόνιες έρευνες, μεταξύ των αποδόσεων ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών φαίνεται να αποκαλύπτεται από την πλειοψηφία αυτών των ερευνών μια θετική ή τουλάχιστον μη αρνητική συσχέτιση. Παρατηρείται ακόμη, οι επιδόσεις ESG να μην επιδρούν με τον ίδιο τρόπο σε κάθε χρηματοοικονομικό δείκτη αλλά ούτε και κάθε στοιχείο (E,S,G) αυτών να επιδρά με τον ίδιο βαθμό στην οικονομική απόδοση μιας εταιρείας. Συγκεκριμένα, φαίνεται ο παράγοντας της εταιρικής διακυβέρνησης να επηρεάζει σε μεγαλύτερο βαθμό συγκριτικά με τους άλλους δύο την οικονομική της απόδοση. Παρατηρήθηκε ακόμη ότι η συσχέτιση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης εμφανίζεται διαφορετική ανάλογα με την περιοχή δραστηριοποίησης των εταιρειών. Σε κάθε περίπτωση φαίνεται το ενδιαφέρον για την εξέταση και ερμηνεία της σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης να παραμένει έντονο μεταξύ των ερευνητών, καθώς οι μη χρηματοοικονομικές αποδόσεις των εταιρειών βρίσκονται ολοένα και περισσότερο στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος των επενδυτών.

Στην παρούσα ανάλυση προκειμένου να αποσαφηνιστεί η σχέση μεταξύ της απόδοσης ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης για τις ηγέτιδες εταιρείες του κλάδου της φιλοξενίας, σε επίπεδο πενταετίας (2017-2021), λήφθηκαν υπόψη οι αξιολογήσεις ESG δύο κορυφαίων οίκων αξιολόγησης, του MSCI και της Sustainalytics. Η αξιοποίηση των διαθέσιμων δεδομένων για κάθε εταιρεία και από τους δύο οίκους έγινε προκειμένου να επιλυθεί κατά κύριο λόγο το πρόβλημα της έλλειψης δεδομένων για κάθε έτος κατά την πενταετία 2017-2021, βάσει των δημοσιευμένων στοιχείων του οίκου Sustainalytics, καθώς διέθετε αξιολογήσεις ESG (ESG Risk Rating) για όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες



αλλά μόνο για το τελευταίο έτος. Παράλληλα, με σκοπό να ενισχυθεί η αξιοπιστία των αξιολογήσεων ESG των δύο οίκων και να επιλυθεί σε ορισμένο βαθμό και το πρόβλημα της έλλειψης δεδομένων χρησιμοποιήθηκαν συνδυαστικά και πληροφορίες από τις δημοσιευμένες αναφορές βιωσιμότητας (ESG Report) των εταιρειών. Με αυτό τον τρόπο αξιοποιήθηκαν συμπληρωματικά δεδομένα σχετικά με τις πρωτοβουλίες που υιοθετούν οι εταιρείες στα πλαίσια εναρμόνισης τους με τα διεθνή πρότυπα βιώσιμης ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια, με τις διαθέσιμες αξιολογήσεις ESG για κάθε εταιρεία. Εφόσον συγκεντρώθηκαν όλα τα διαθέσιμα δεδομένα που αφορούν τις επιδόσεις ESG των εταιρειών, επιλέχθηκαν και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που θεωρήθηκαν ως οι πιο κατάλληλοι για την αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της κάθε εταιρείας, των αποδόσεων της καθώς και των προοπτικών που εμφανίζεται να έχει. Συγκεκριμένα, αξιοποιήθηκαν δείκτες όπως ο κύκλος εργασιών, τα κέρδη, ο δείκτης αποτίμησης EV/EBITDA και ο δείκτης P/E Ratio.

Αρχικά η ανάλυση επικεντρώθηκε στην εξέταση της συσχέτιση της πορείας της τιμής της μετοχής κάθε εταιρείας με τις πληροφορίες των αναφορών βιωσιμότητας (ESG Report) τους αλλά και με τις διαθέσιμες αξιολογήσεις ESG των δύο οίκων. Στη συνέχεια και προκειμένου να ενισχυθεί η αξιοπιστία των αποτελεσμάτων που εξήχθησαν για κάθε εταιρεία χωριστά αλλά και για όλες συνδυαστικά με βάση την ανάλυση που προηγήθηκε, εξετάστηκε η συσχέτιση των αποδόσεων ESG με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που προαναφέρθηκαν, αυτή τη φορά, σε επίπεδο κλάδου. Η ανάλυση άλλωστε δεικτών όπως ο EV/EBITDA και ο P/E Ratio έχει νόημα να πραγματοποιηθεί μόνο μεταξύ όμοιων και συγκρίσιμων εταιρειών.

Σύμφωνα με τις αναλύσεις που προηγήθηκαν και λαμβάνοντας υπόψη ορισμένα δεδομένα που αφορούν την πορεία του ξενοδοχειακού κλάδου κατά τα τελευταία δύο έτη καταλήγουμε στα ακόλουθα συμπεράσματα.

Η ξενοδοχειακή βιομηχανία αποτέλεσε έναν από τους κλάδους της οικονομίας που επηρεάστηκαν περισσότερο από την πανδημία του Covid-19. Οι διάφοροι περιορισμοί που επιβλήθηκαν στις μετακινήσεις και στις κοινωνικές συναναστροφές, οδήγησαν εν συνεχεία στη μείωση της ζήτησης του ξενοδοχειακού προϊόντος. Το αποτέλεσμα αυτών ήταν να μειωθούν σημαντικά τα έσοδα των εταιρειών του κλάδου με την πλειοψηφία αυτών να σημειώνουν για το 2020 ζημίες. Το 2021 ακόμη ενώ οι περισσότερες από αυτές φάνηκε να ανακάμπτουν λόγω των καλύτερων προοπτικών που δημιουργήθηκαν για τον κλάδο, ορισμένες εταιρείες όπως η InterContinental Hotels Group PLC και η Hyatt Hotels Corporation συνέχισαν να σημειώνουν ζημίες και το 2021, αν και σημαντικά μικρότερες

του 2020. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει ότι η καλή απόδοση μιας εταιρείας (όπως η InterContinental Hotels Group PLC) σε θέματα ESG δεν μπορεί από μόνη της να προσφέρει επαρκή προστασία σε περιόδους κρίσεων, όπως η υγειονομική κρίση του Covid-19.

Η πτώση των τιμών των μετοχών των εταιρειών φιλοξενίας, ως αποτέλεσμα των περιορισμών που επιβλήθηκαν οδηγώντας σε κλείσιμο των ξενοδοχείων και αλλαγή της στρατηγικής που ακολουθούσαν οι ιδιοκτήτες των ξενοδοχείων και οι επενδυτές, – οι οποίοι υποχώρησαν με την έξαρση της πανδημίας από επενδύσεις ανάπτυξης – φάνηκε να επιστρέφει σχετικά σύντομα στα προ πανδημίας επίπεδα και να σημειώνει ακόμη και άνοδο σε ορισμένες περιπτώσεις κατά το τελευταίο έτος. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στη μεγάλη κεφαλαιοποίηση των συγκεκριμένων εταιρειών καθώς στις ισχυρές επωνυμίες που διαθέτουν καθιστώντας τις ελκυστικές επενδύσεις ακόμη και κατά την περίοδο της πανδημίας.

Στις περισσότερες περιπτώσεις των εταιρειών ακόμη παρατηρήθηκε ότι η υπεύθυνη και άμεση αντιμετώπιση των ζητημάτων που αφορούν στην κρίση του Covid-19 συνοδεύεται και από άνοδο της τιμής των μετοχών τους για το τελευταίο έτος (2021), γεγονός το οποίο πιθανώς οφείλεται στη μεγαλύτερη εμπιστοσύνη που κέρδισαν οι εταιρείες αυτές και στην αναβάθμιση που δέχθηκαν. Το γεγονός αυτό ωστόσο δεν μπορεί να επιβεβαιωθεί απόλυτα με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα.

Από την ανάλυση των δεδομένων που αφορούν στις αξιολογήσεις ESG των εταιρειών, από τους δύο οίκους αξιολόγησης, σε συνδυασμό με την πορεία της τιμής της μετοχής των εταιρειών και λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω συμπεράσματα διαπιστώθηκε η ύπαρξη θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης για τις τρεις εκ των επτά εταιρειών και ουδέτερης για τις υπόλοιπες τέσσερις. Οι αξιολογήσεις ESG που δέχθηκαν συγκεκριμένα οι εταιρείες Marriott International Inc., Hilton Worldwide Holdings Inc. και Huazhu Group Limited φαίνεται να εξηγούν σε σημαντικό βαθμό την πορεία των μετοχών τους. Για τις υπόλοιπες εταιρείες ωστόσο δεν αποδεικνύεται η ύπαρξη μιας θετικής ή ακόμη και αρνητικής σχέσης μεταξύ των αποδόσεων ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης, καταλήγοντας στην ύπαρξη ουδέτερης σχέσης μεταξύ αυτών.

Παράλληλα, στην ανάλυση που πραγματοποιήθηκε σε επίπεδο κλάδου και συγκεκριμένα μεταξύ των επτά εξεταζόμενων εταιρειών της συγκεκριμένης ανάλυσης διαπιστώθηκε ότι εταιρείες με χαμηλότερες βαθμολογίες ESG Risk Rating, και κατά συνέπεια

καλύτερες επιδόσεις σε θέματα διαχείρισης κινδύνων ESG, έχουν αντίστοιχα και υψηλότερη τιμή στο δείκτη EV/EBITDA. Συγκεκριμένα, για εταιρείες όπως η InterContinental Hotels Group PLC, η Hilton Worldwide Holdings Inc. και η Marriott International Inc οι οποίες παρουσιάζουν καλές επιδόσεις η αγορά αναμένει μελλοντική ανάπτυξη επενδύοντας σε αυτές. Αντίστοιχα, η εταιρεία Huazhu Group Limited που δεν σημειώνει καλές αποδόσεις ESG σε σύγκριση και με τις ανταγωνιστικές της, φαίνεται να σημειώνει και τη χαμηλότερη τιμή στο δείκτη EV/EBITDA.

Με βάση τα ευρήματα αυτής της ανάλυσης, που πραγματοποιήθηκε σε επίπεδο κλάδου, μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της απόδοσης ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης, για τις τέσσερις τουλάχιστον εταιρείες του κλάδου. Παρατηρώντας ωστόσο μόνο τις τρεις εταιρείες με τις καλύτερες τιμές του δείκτη EV/EBITDA και τις καλύτερες αξιολόγησης κινδύνου ESG Risk Rating θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε επίσης ότι η εικόνα μιας εταιρείας στις αγορές επηρεάζεται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις τιμές των δεικτών αποτίμησης, δηλαδή χρηματοοικονομικών παραγόντων, και σε δεύτερη φάση από τις επιδόσεις της εταιρείας σε θέματα βιωσιμότητας.

Εν κατακλείδι λαμβάνοντας υπόψη τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε με βάση τις δύο παραπάνω αναλύσεις, οι οποίες αφορούν εταιρείες του κλάδου της φιλοξενίας με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση για το 2021, συμπεραίνουμε ότι η ιδέα περί θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης επιβεβαιώνεται βραχυχρόνια και για ορισμένες μόνο εταιρείες. Για τις υπόλοιπες εξ αυτών δεν μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο εξεταζόμενων παραγόντων αλλά τουλάχιστον δεν παρατηρείται και κάποιου είδους αρνητικής συσχέτισης μεταξύ αυτών. Το συμπέρασμα κατά συνέπεια που μπορούμε να εξάγουμε ασφαλέστερα είναι η ύπαρξη μιας ουδέτερης ή σε ορισμένες περιπτώσεις θετικής συσχέτισης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε βραχυχρόνια και μεσοχρόνια ανάλυση. Το αποτέλεσμα αυτό έρχεται σε συμφωνία και με την πλειοψηφία των ερευνών του συγκεκριμένου θέματος, καθώς όπως προαναφέρθηκε καταλήγουν στην ύπαρξη θετικής ή τουλάχιστον μη αρνητικής συσχέτισης μεταξύ αποδόσεων ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης. Παράλληλα, παρατηρούμε ότι η ύπαρξη θετικής συσχέτισης επιβεβαιώνεται για δύο από τις πέντε εταιρείες της Βόρειας Αμερικής και την μία εταιρεία της Κίνας, ενώ για εταιρείες άλλων αναπτυγμένων περιοχών όπως είναι η Μεγάλη Βρετανία η σχέση αυτή αν και θετική δεν αποδεικνύεται το ίδιο ισχυρή.

## **5.2 Προτάσεις**

Στην παρούσα μελέτη οι περιορισμοί και οι αδυναμίες που συναντήθηκαν εντοπίζονται κυρίως στην αδυναμία εύρεσης αξιολογήσεων ESG για κάθε έτος της τελευταίας πενταετίας αναλυτικά. Το αποτέλεσμα αυτού του προβλήματος ήταν να χρησιμοποιηθούν συνδυαστικά δεδομένα αξιολογήσεων ESG και ενός δεύτερου οίκου αξιολόγησης, του MSCI, ο οποίος ωστόσο δεν διέθετε σχετικές αξιολογήσεις για όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες αλλά μόνο για τρεις εξ αυτών. Για την επίλυση και αυτού του περιορισμού αξιοποιήθηκαν οι πληροφορίες που υπήρχαν διαθέσιμες μέσω των δημοσιευμένων αναφορών βιωσιμότητας (ESG Reports) των εταιρειών. Με αυτό τον τρόπο επιχειρήθηκε να ενισχυθεί η αξιοπιστία των συμπερασμάτων στα οποία θα καταλήγαμε με βάση τα δεδομένα των αξιολογήσεων ESG των οίκων MSCI και Sustainalytics. Την ίδια στιγμή ωστόσο προκύπτει το πρόβλημα της αντικειμενικότητας των πληροφοριών που δημοσιεύει η κάθε εταιρεία στην αναφορά βιωσιμότητας της. Προκειμένου να επιλυθούν αυτά τα προβλήματα θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν συνδυαστικά και με ιδιαίτερη προσοχή ωστόσο δεδομένα αξιολογήσεων ESG επιπλέον οίκων αξιολόγησης, καθώς οι διαφορετικές προσεγγίσεις που ακολουθούνται και η έλλειψη τυποποιημένων πληροφοριών οδηγούν σύμφωνα με έρευνες και σε αξιολογήσεις οι οποίες συχνά δεν συμφωνούν. Ακόμη καθώς η συγκεκριμένη ανάλυση αποτελεί κατά βάση μια εμπειρική μελέτη, η οποία λαμβάνει υπόψη της οικονομικά δεδομένα και δεδομένα επιδόσεων ESG πενταετίας, θα μπορούσε μελλοντικά να πραγματοποιηθεί μια μακροχρόνια έρευνα η οποία θα εξετάζει τη συσχέτιση ESG και χρηματοοικονομικών αποδόσεων μέσω της εφαρμογής κατάλληλων οικονομετρικών τεχνικών και αναλύσεων. Το δείγμα της έρευνας θα μπορούσε να περιοριστεί στις ίδιες επτά εταιρείες του κλάδου της φιλοξενίας ή ακόμη και να διευρυνθεί συμπεριλαμβάνοντας επιπλέον εταιρείες του κλάδου ανάλογου μεγέθους.

## **BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική Βιβλιογραφία**

- Χρηματιστήριο Αθηνών (2019), «Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG», Χρηματιστήριο Αθηνών (ATHEX).

### **Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία**

- Abdi, Y., Li, X. & Càmara-Turull, X. (2021), “Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age.”, *Environment, Development and Sustainability*.
- Ahlklo, Y. and Lind, C. (2019), “E, S or G? A study of ESG score and financial performance”, Master of Science Thesis, KTH Industrial Engineering and Management, Industrial Management, Stockholm.
- Alareeni, B.A. and Hamdan, A. (2020), "ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms", *Corporate Governance*, Vol. 20 No. 7, 1409-1428.
- Aybars, A., Ataüinal, L., & Gürbüz, A. O. (2019), "ESG and Financial Performance: Impact of Environmental, Social, and Governance Issues on Corporate Performance." *Handbook of Research on Managerial Thinking in Global Business Economics*, IGI Global.
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., Pelizzon, L. (2021), “Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance.”, *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, Vol. 28, No.5., 1426-1445.
- Chen, M., Behren, R. and Mussalli, G. (2021), “The Unreasonable Attractiveness of More ESG Data.”, *The Journal of Portfolio Management* November, Vol. 48 No.1, 147-162.
- Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J. (2021), “Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack.”, *Journal of Business Ethics*, Vol 168, 315-334.
- EY Climate Change and Sustainability Services (CCaSS), (2021), “How will ESG performance shape your future? Why investors are making ESG an imperative for COVID-19 and beyond.”, EY, Fifth global institutional investor survey.

- Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015), “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5, No. 4, 210-233.
- Giese, G., Lee, L.E., Melas, D., Nagy, Z. and Nishikawa, L. (2019), “Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance.”, *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 45 No.5, 69-83.
- Giudice, A. and Rigamonti, S. (2020), “Does Audit Improve the Quality of ESG Scores? Evidence from Corporate Misconduct.”, *Sustainability*, Vol. 12, No.14.
- Hoang T., Segbotangni E.A. & Lahiani A. (2021), “ESG performance and Covid-19 pandemic: An empirical analysis of European firms”, Geneva-Zurich Seminar on Sustainable Finance, University of Zurich and University of Geneva, Switzerland
- Kotsantonis, S. and Serafeim, G. (2019), “Four Things No One Will Tell You About ESG Data”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 31, No.2, 50-58.
- Landi, G. and Sciarelli, M. (2019), "Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance", *Social Responsibility Journal*, Vol. 15 No. 1, 11-27.
- Li, F. and Polychronopoulos, A. (2020), “What a Difference an ESG Ratings Provider Makes!”, Research Affiliates.
- Velte, P. (2017), "Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany", *Journal of Global Responsibility*, Vol. 8 No. 2, 169-178.
- Whelan, T., Atz, U. and Clark, C. CFA, Rockefeller Asset Management, NYU Stern Center for Sustainable Business, (2021), “ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020”.
- Xie, J. Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H. and Managi, S. (2018) “Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?”, *Business Strategy and the Environment*.
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y. and Kang, J. (2018), “ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China’s Listed Power Generation Companies.”, *Sustainability*.

## Ιστοσελίδες

- Choice Hotels, “2020 Final ESG”,  
Available at:  
[http://filecache.investorroom.com/mr5ir\\_choicehotels/572/2020FinalESG.pdf](http://filecache.investorroom.com/mr5ir_choicehotels/572/2020FinalESG.pdf)  
(December 11 2021)
- Choice Hotels, Investor Relations,  
Available at: <http://investor.choicehotels.com/> (December 11 2021)
- European Commission, Sustainable Development  
Available at:  
[https://ec.europa.eu/regional\\_policy/el/policy/what/glossary/s/sustainable-developmen](https://ec.europa.eu/regional_policy/el/policy/what/glossary/s/sustainable-developmen) (January 5 2021)
- European Commission, Sustainable Finance  
Available at: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_el](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_el) (January 5 2021)
- Forbes, “Demystifying ESG: Its History & Current Status”, June 8 2020.  
Available at:  
<https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/06/08/demystifying-esgits-history--current-status/?sh=5ea006162cdd> (December 20 2021)
- Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), “Global Sustainable Investment Review 2020”  
Available at: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf> (December 22 2021)
- Hilton Worldwide Holdings Inc., “Hilton 2020 Environmental, Social and Governance (ESG) Report”, April 2021  
Διαθέσιμο: <https://cr.hilton.com/wp-content/uploads/2021/04/Hilton-2020-ESG-Report.pdf> (November 24 2021)
- Hilton Worldwide Holdings Inc., Available at:  
<https://www.hilton.com/en/corporate/> (November 24 2021)
- [https://www.ussif.org/files/2018%20Trends\\_OnePager\\_Overview.pdf](https://www.ussif.org/files/2018%20Trends_OnePager_Overview.pdf)  
(December 22 2021)
- Huazhu Group Limited, “2018 Annual Report”,  
Διαθέσιμο: <https://ir.huazhu.com/static-files/dd7b3f85-0541-40d1-acfa-bbe1e561d286> (November 28 2021)

- Huazhu Group Limited, “2019 Annual Report”,  
Available at: <https://ir.huazhu.com/static-files/6d411085-a427-4341-b311-41731c2684e0> (November 28 2021)
- Huazhu Group Limited, “2020 Annual Report”,  
Available at: <https://ir.huazhu.com/static-files/dd1bf41d-b57c-4d1a-9fb2-c452b97957df> (November 28 2021)
- Hyatt Hotels Corporation, “2020 Annual Report ”,  
Available  
at:[https://s2.q4cdn.com/278413729/files/doc\\_financials/2020/q4/6b0aaf49-6404-48a5-86fe-565455f79d90-\(1\).pdf](https://s2.q4cdn.com/278413729/files/doc_financials/2020/q4/6b0aaf49-6404-48a5-86fe-565455f79d90-(1).pdf) (December 1 2021)
- Hyatt Hotels Corporation, “2020 Global Reporting Initiative (GRI)”,  
Available at:  
<https://about.hyatt.com/content/dam/hyatt/woc/Hyatt2020GRIIndex.pdf>  
(November 30 2021)
- Hyatt Hotels Corporation, “Environmental Sustainability Highlights  
2019/2020”,  
Available at:  
<https://about.hyatt.com/content/dam/HyattStories/thrive/HyattEnvironmentalSustainabilityHighlights20192020.pdf> (December 1 2021)
- Hyatt Hotels Corporation, “Hyatt Hotels Corporation Audit Committee  
Charter”,  
Available at:  
[https://s2.q4cdn.com/278413729/files/doc\\_downloads/corp%20gov/2019/HHC-Audit-Committee-Charter-v7-\(as-amended-December-2019\).pdf](https://s2.q4cdn.com/278413729/files/doc_downloads/corp%20gov/2019/HHC-Audit-Committee-Charter-v7-(as-amended-December-2019).pdf) (December 1 2021)
- IHG Hotels & Resorts, “Annual Report and Form 20-F 2019”, February 2020  
Available at: <https://www.ihgplc.com/-/media/E9C5E3890A614CB9B8BDA2F2C851784F.ashx> (Νοεμβρίου 26 2021)
- IHG Hotels & Resorts, “Annual Report and Form 20-F 2020”, February 2021  
Available at: <https://www.ihgplc.com/-/media/D84EF589B02C4A4CACC1D62E07692122.ashx> (November 24 2021)
- IHG Hotels & Resorts, “Responsible Business Report 2020”,  
Available at: <https://www.ihgplc.com/->



[/media/ihg/annualreports/2020report/pdf/additional/ihg\\_responsible\\_business\\_report\\_2020.pdf](#) (November 25 2021)

- Investopedia, "A History of Impact Investing", November 27 2020.  
Available at: <https://www.investopedia.com/news/history-impact-investing/>  
(December 20 2021)
- KPMG, "Mastering a comeback: How family businesses are triumphing over COVID-19", March 2021  
Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/03/family-business-survey-report.pdf> (December 12 2021)
- MarketWatch, Dow Jones Industrial Average  
Available at: <https://www.marketwatch.com/investing/index/djia> (December 23 2021)
- MarketWatch, Dow Jones U.S. Hotels Index  
Available at:  
<https://www.marketwatch.com/investing/index/djuslg?countrycode=xx>  
(December 23 2021)
- MarketWatch, NASDAQ 100 Index  
Available at: <https://www.marketwatch.com/investing/index/ndx> (December 23 2021)
- MarketWatch, NASDAQ Composite Index  
Available at: <https://www.marketwatch.com/investing/index/comp> (December 23 2021)
- MarketWatch, NYSE Composite Index  
Available at: <https://www.marketwatch.com/investing/index/nya> (December 23 2021)
- MarketWatch, S&P 500 Hotels Resorts & Cruise Lines Sub-Industry Index  
Available at:  
<https://www.marketwatch.com/investing/index/sp500.25301020?countrycode=xx>  
[x](#) (December 23 2021)
- MarketWatch, S&P 500 Index  
Available at: <https://www.marketwatch.com/investing/index/spx> (December 23 2021)
- Marriott International Inc, "2021 Serve 360 Report: Environmental, Social, and Governance Progress at Marriott International", September 2021

- Available at: [http://serve360.marriott.com/wp-content/uploads/2021/09/2021\\_Serve\\_360\\_Report.pdf](http://serve360.marriott.com/wp-content/uploads/2021/09/2021_Serve_360_Report.pdf) (November 20 2021)
- Marriott International Inc., “2020 Annual Report”, February 2021  
Available at: <https://marriott.gcs-web.com/static-files/b82978a6-9d28-4e38-9855-fc4ae2cebe11> (November 20 2021)
  - Marriott International Inc., Available at: <https://hotel-development.marriott.com/> (November 20 2021)
  - MSCI, Exploring 30 Years of ESG Indexes,  
Available at: <https://www.msci.com/esg/30-years-of-esg> (December 21 2021)
  - MSCI, MSCI ESG Ratings,  
Available at: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings> (November 20 2021)
  - Principles for Responsible Investment (PRI),  
Available at: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri> (December 21 2021)
  - Sustainalytics, ESG Risk Ratings,  
Available at: <https://www.sustainalytics.com/esg-data> (November 20 2021)
  - US SIF Foundation, “2020 Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends”  
Available at:  
[https://www.ussif.org/files/Trends/2020\\_Trends\\_Highlights\\_OnePager.pdf](https://www.ussif.org/files/Trends/2020_Trends_Highlights_OnePager.pdf) (December 22 2021)
  - Wyndham Hotels & Resorts, “2021 ESG Report”,  
Available at: <https://corporate.wyndhamhotels.com/wp-content/uploads/2021/05/2021-ESG-Report-FINAL.pdf> (December 16 2021)
  - Wyndham Hotels & Resorts, “Annual Report 2018”.  
Available at:  
[https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NYSE\\_WYND\\_2018.pdf](https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NYSE_WYND_2018.pdf) (December 16 2021)
  - Wyndham Hotels & Resorts, “Annual Report 2019”.  
Available at: <https://sec.report/Document/0001722684-20-000007/> (December 16 2021)
  - Wyndham Hotels & Resorts, “Wyndham Hotels & Resorts Reports Third Quarter 2021 Results”, October 2021  
Available at:

[https://s22.q4cdn.com/153757806/files/doc\\_financials/2021/q3/WH-Third-Quarter-2021-Earnings-Release.pdf](https://s22.q4cdn.com/153757806/files/doc_financials/2021/q3/WH-Third-Quarter-2021-Earnings-Release.pdf) (December 16 2021)

- Wyndham Hotels & Resorts,  
Available at: <https://investor.wyndhamhotels.com/home/default.aspx>  
(December 16 2021)
- Yahoo Finance, Available at:  
<https://finance.yahoo.com/screener/predefined/af876331-70bf-4cea-8a03-6bb40877e689?.tsrc=fin-srch> (November 19 2021)