



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

ΤΑ ΠΡΟΤΥΠΑ ESG ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ  
του

ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΧΑΤΖΗΝΙΚΟΛΑΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Αντώνης Αλεξανδρίδης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη  
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Νοέμβριος 2022

# Περιεχόμενα

Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή.....	1
1.1.Σκοπός .....	1
1.2. Συνεισφορά .....	1
1.3. Χρήσιμοι Ορισμοί και Έννοιες .....	2
1.4.Δομή .....	3
Κεφάλαιο 2 Βιβλιογραφική Επισκόπηση.....	4
2.1.Εισαγωγικά .....	4
2.2.Εννοιολογικό πλαίσιο των προτύπων ESG.....	4
2.2.1. Ορισμός & Πλαίσιο Εφαρμογής ESG .....	4
2.2.2. Συστατικά ESG .....	7
2.2.3. Οφέλη ESG .....	14
2.3.Συστήματα Προτύπων ESG & Εταιρίες Αξιολόγησης.....	15
2.4. ESG και Επενδύσεις .....	24
2.5.Σχέση ESG και απόδοσης επιχειρήσεων .....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Ελληνικές Επιχειρήσεις και ESG .....	32
Κεφάλαιο 4 Συμπεράσματα, Περιορισμοί και Προτάσεις .....	43
Βιβλιογραφία .....	47

## Περίληψη

Σκοπός της εργασίας είναι η εξέταση της εφαρμογής των προτύπων - δεικτών ESG που αφορούν ενέργειες για το περιβάλλον, την κοινωνία και την εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων. Εξετάζεται σε θεωρητικό επίπεδο η επίδραση που ασκούν οι αξιολογήσεις των δεικτών ESG επιχειρήσεων από εμπειρικές έρευνες στην απόδοσή τους και ο βαθμός στον οποίο οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ενσωματώσει πρακτικές ESG στη λειτουργία και τις εκθέσεις – απολογισμούς τους.

Τα οφέλη που προκύπτουν από την εφαρμογή των κριτηρίων ESG είναι αδιαμφισβήτητα. Ωστόσο, τίθενται ζητήματα κόστους εφαρμογής των ESG ανάλογα με το μέγεθος των επιχειρήσεων, ετοιμότητας εφαρμογής τους με βάση τις ικανότητες, γνώσεις και εμπειρίες του ανθρώπινου δυναμικού και κοινής συμφωνίας των θεσμών σχετικά με την εξασφάλιση της συγκρισιμότητας, διαφάνειας και ομοιομορφίας εφαρμογής τους στη βάση κοινών αρχών και αξιών.

Με την υποχρεωτική εφαρμογή των ESG για εισηγμένες από το 2024, την επερχόμενη υποχρεωτικότητα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και για τους συμμετέχοντες στην εφοδιαστική αλυσίδα των εισηγμένων, οι ελληνικές επιχειρήσεις στο σύνολό τους καλούνται να υιοθετήσουν ένα νέο επιχειρηματικό μοντέλο ενσωματώνοντας τα ESG στην κουλτούρα και τη λειτουργία τους. Αυτό θα εξυπηρετήσει και τη χρηματοδότησή τους από τράπεζες.

Τα κριτήρια ESG βοηθούν τις επιχειρήσεις να αποκτήσουν και να προβάλουν μια πληρέστερη εικόνα προς το κοινό τους σε σχέση τις επιδόσεις και τον τρόπο που επενδύει τα κεφάλαιά της και καθορίζει τη βιωσιμότητά της. Οι δείκτες ESG λειτουργούν ως εργαλείο που βελτιώνει τις προοπτικές μιας επιχείρησης και διασφαλίζει την απρόσκοπτη λειτουργία της εξυπηρετώντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερομένων.

**Λέξεις – κλειδιά:** περιβάλλον, κοινωνία, εταιρική διακυβέρνηση, απόδοση, ESG

## **Abstract**

The purpose of this thesis is to examine the application of ESG indicators concerning actions for the environment, society, and corporate governance of companies. The issue is examined at a theoretical level concerning the effect that the evaluations of the ESG indicators of companies from empirical research have on their performance and the extent to which Greek companies have integrated ESG practices in their operations and reports.

The benefits arising from the application of ESG criteria are indisputable. However, questions are raised about the cost of ESG implementation depending on the size of the companies, their readiness for ESG implementation based on the skills, knowledge and experiences of the human resources and common agreement of the institutions on ensuring comparability, transparency and uniformity of their application based on common principles and values.

With the mandatory application of ESG for listed companies from 2024, the upcoming obligation for SMEs and for participants in the supply chain of listed companies, Greek companies are called upon to adopt a new business model by integrating ESG into culture and their operation. This will also serve their financing from banks.

ESG criteria help companies to obtain and promote a more complete picture to their public in relation to the performance and the way they invest their capital and determine their sustainability. ESG indicators work as a tool that improves a company's prospects and ensures its operation while serving the interests of shareholders and other stakeholders.

**Keywords:** environment, society, corporate governance, performance, ESG

# Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή

## 1.1. Σκοπός

Τα πρότυπα περιβαλλοντικής πτυχής, κοινωνική πτυχής και εταιρικής διακυβέρνησης γνωστά ως ESG αναφέρεται στους τρεις κεντρικούς άξονες του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της εταιρικής διακυβέρνησης για τη μέτρηση της βιωσιμότητας και του κοινωνικού αντίκτυπου μιας επένδυσης σε μια επιχείρηση. Το θέμα δεν είναι νέο αλλά πολύ πρόσφατα απέκτησε σημαντική δυναμική. Αυτό οφείλεται κυρίως στην τάση να βασίζονται οι επενδυτικές αποφάσεις πιο έντονα σε ηθικές κατευθυντήριες γραμμές και να έχουν ως γνώμονα τη βιωσιμότητα. Ως αποτέλεσμα, η ανάλυση επενδύσεων εστιάζει σήμερα στα κριτήρια ESG περισσότερο από ποτέ.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση της εφαρμογής των προτύπων -δεικτών ESG και η επίδραση που ασκούν στην απόδοση των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζεται σε θεωρητικό επίπεδο η επίδραση που ασκούν οι αξιολογήσεις των δεικτών ESG επιχειρήσεων από εμπειρικές έρευνες και στη συνέχεια εξετάζεται ο βαθμός στον οποίο οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ενσωματώσει πρακτικές ESG στη λειτουργία και τις εκθέσεις τους.

## 1.2. Συνεισφορά

Ενδιαφερόμενοι φορείς όπως κρατικές αρχές, τράπεζες και επενδυτές ζητούν ολοένα και συχνότερα πληροφορίες σχετικές με τους δείκτες και τους κινδύνους των πτυχών ESG που είναι συγκρίσιμες, αξιόπιστες και σαφείς. Οι οργανισμοί για να παραμείνουν σήμερα ανταγωνιστικοί οφείλουν να υιοθετούν πρακτικές ESG που κοιτάζουν προς το μέλλον. Επιχειρήσεις που αργούν να προσαρμοστούν στις αλλαγές υπόκεινται σε αυξανόμενη κριτική και πίεση από ομάδες ενδιαφερομένων που προωθούν ενεργά την πράσινη οικονομία (Larchenko et al., 2016).

Καθώς οι αλυσίδες εφοδιασμού γίνονται πιο περίπλοκες και διακρατικές, υπάρχει αυξημένη συνειδητοποίηση των κοινωνικών, εργασιακών και ανθρώπινων ζητημάτων και κινδύνων ειδικά στις μεγάλες επιχειρήσεις. Οι αυξανόμενες ανησυχίες για τα περιβαλλοντικά σοκ όπως η κλιματική αλλαγή, η έλλειψη πρωτεϊνών και πόσιμου νερού επηρεάζουν τις αποφάσεις των επενδυτών σήμερα. Η αυξημένη συμμετοχή ομάδων που

ασχολούνταν στο παρελθόν λιγότερο με τις παραδοσιακές επενδύσεις όπως οι νέοι και οι γυναίκες έχει συμβάλει στην έκρηξη των επενδύσεων σε ESG (Herekar, 2022).

Για τους παραπάνω λόγους καθίσταται απαραίτητη η μελέτη και καλύτερη κατανόηση των προτύπων ESG και των τρόπων με τους οποίους επηρεάζουν την απόδοση των επιχειρήσεων.

### 1.3. Χρήσιμοι Ορισμοί και Έννοιες

Η έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης βρίσκεται στο επίκεντρο της φιλοσοφίας των ESG. Η βιώσιμη ανάπτυξη αφορά την ικανότητα συνέχισης κάποιας δραστηριότητας. Σύμφωνα με το World Conservation Strategy (1980) η βιώσιμη ανάπτυξη λαμβάνει υπόψη κοινωνικούς, οικονομικούς και περιβαλλοντικούς παράγοντες σε μακροπρόθεσμη βάση. Ακόμη, αφορά τη βιωσιμότητα των φυσικών πόρων και των οικοσυστημάτων με την πάροδο του χρόνου, καθώς επίσης και τη διατήρηση του ανθρώπινου βιοτικού επιπέδου και της οικονομικής ανάπτυξης (Keiner, 2004). Σύμφωνα με τον Spangenberg (2005) η βιώσιμη ανάπτυξη είναι η ανάγκη διατήρησης ενός μόνιμου εισοδήματος για την ανθρωπότητα που προκύπτει από τα μη μειούμενα αποθέματα κεφαλαίου.

Τα ESG αναφέρονται σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης που μπορούν να επηρεάσουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει αξία μακροπρόθεσμα. Μέσω των δεικτών ESG καταγράφονται οι επιδόσεις της επιχείρησης σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης ώστε να αποτυπώνεται η ικανότητά της να διαμορφώνει αποτελεσματικές στρατηγικές με μακροπρόθεσμο πλάνο (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).

Ο όρος ESG αφορά τα περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα καθώς και θέματα εταιρικής διακυβέρνησης που μπορούν να επηρεάσουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει αξία. Σε επιχειρηματικό επίπεδο τα ESG πρότυπα αφορούν την ενσωμάτωση μη χρηματοοικονομικών παραγόντων στην επιχειρηματική στρατηγική και τη λήψη αποφάσεων. Παρόλο που οι δείκτες ESG αποκαλούνται μη χρηματοοικονομικοί συχνά, συνδέονται με την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και ο τρόπος διαχείρισής τους από μια εταιρία ενδέχεται να έχει χρηματοοικονομικές συνέπειες (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).

Τα πρότυπα ESG συνδέονται επίσης στενά με την έννοια της υπεύθυνης επένδυσης. Η υπεύθυνη επένδυση πρέπει να γίνει κατανοητή με βάση όρους σύμφωνα με τους οποίους οι θεσμοί εντός των οποίων λειτουργούν οι κοινωνικές ταυτότητες και

τα συμφέροντα, συγκροτούνται με αλληλεπιδράσεις μέσω συλλογικής σκοπιμότητας (Barnett, 2007). Με άλλα λόγια, η υπεύθυνη επένδυση αντικατοπτρίζει τις τάσεις που συναντώνται σε όλο το πεδίο βιώσιμης ανάπτυξης όπου μη κυβερνητικές οργανώσεις, ενδιαφερόμενοι φορείς και άλλοι παράγοντες που βασίζονται στην αγορά αλληλοεπιδρούν σε συστήματα με ευρύτερη εστίαση από τα παραδοσιακά συστήματα «από πάνω προς τα κάτω». Η μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων συμπληρώνεται από ευρύτερες ανησυχίες για το περιβάλλον, την κοινωνία και την εσωτερική διακυβέρνηση και χρηματοοικονομική πρακτική (Hawley & Williams, 2005).

Κατανοώντας την υπεύθυνη επένδυση ως θεμελιωμένη στη δέσμευση των ενδιαφερομένων έννοια, το καθήκον εμπιστοσύνης μπορεί να μετρηθεί ως προς τα επίπεδα αλληλεπίδρασης και συνεργασίας στην ανάπτυξη περιβαλλοντικών, κοινωνικών ή οικονομικών αποτελεσμάτων. Αυτό επιτρέπει ένα λιγότερο ωφελμιστικό και περισσότερο ηθικό μοντέλο ποιότητας διακυβέρνησης (Cadman, 2011) που φαίνεται πως επικρατεί και προωθείται και από τους ευρωπαϊκούς θεσμούς.

#### 1.4.Δομή

Η παρούσα εργασία αποτελείται από 3 κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται ο σκοπός και η συνεισφορά της εργασίας, χρήσιμοι ορισμοί για τις έννοιες που χρησιμοποιούνται στη συνέχεια και η δομή της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται ευρήματα της βιβλιογραφικής επισκόπησης. Συγκεκριμένα, παρουσιάζεται το εννοιολογικό πλαίσιο εφαρμογής των προτύπων ESG μέσα από την εξέταση των συστατικών και των πλεονεκτημάτων τους, παρατίθενται τα συστήματα προτύπων και οι εταιρίες αξιολόγησης με βάση τα πρότυπα ESG, η σχέση των ESG με τις επενδύσεις στην σύγχρονη εποχή και η σχέση τους με την χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζεται η εφαρμογή των ESG στις ελληνικές επιχειρήσεις. Παρουσιάζονται ορισμένα πρόσφατα δεδομένα για την εφαρμογή και δημοσιοποίηση δεικτών ESG από τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις καθώς και τον τρόπο με τον οποίο το αντιμετωπίζουν μέσα από παραδείγματα.

Τέλος, καταγράφονται τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας, παρατίθενται οι κύριοι περιορισμοί και προτείνονται θέματα για μελλοντικές έρευνες.

## Κεφάλαιο 2 Βιβλιογραφική Επισκόπηση

### 2.1.Εισαγωγικά

Το παρόν κεφάλαιο αναλύει το θεσμικό πλαίσιο εντός του οποίου λειτουργεί και εφαρμόζεται η φιλοσοφία των ESG. Ακόμη, παρουσιάζονται τα συστατικά που απαρτίζουν τους δείκτες, καταγράφονται οι δείκτες που εφαρμόζονται από τις ελληνικές εισηγμένες και όχι μόνο επιχειρήσεις και αναδεικνύονται τα οφέλη που προσφέρει η εφαρμογή των προτύπων ESG σε αυτές. Στο πλαίσιο καλύτερης κατανόησης του πλαισίου εφαρμογής των ESG παρουσιάζονται τα δημοφιλέστερα συστήματα προτύπων ESG και οι εταιρίες αξιολόγησης που τα χρησιμοποιούν προς όφελος των επενδυτών. Επιπλέον, εξετάζεται η σχέση των ESG με τις επενδύσεις και την απόδοση των επιχειρήσεων.

### 2.2.Εννοιολογικό πλαίσιο των προτύπων ESG

#### 2.2.1. Ορισμός & Πλαίσιο Εφαρμογής ESG

Η μετάβαση σε μια πράσινη οικονομία και η κλιματική ουδετερότητα σύμφωνα με τις απαιτήσεις της Ε.Ε. συνδέεται με την εγκατάλειψη παλιών και αναποτελεσματικών οικονομικών δραστηριοτήτων έντασης άνθρακα με την ανάπτυξη και εφαρμογή νέων επιχειρηματικών μοντέλων. Το νέο επιχειρηματικό μοντέλο θα πρέπει να βασίζεται στην χαμηλή περιεκτικότητα σε άνθρακα για την παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών, κάτι που απαιτεί την εφαρμογή συστήματος παρακολούθησης, αναφοράς και επαλήθευσης (MRV) και καλύτερη διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με το κλίμα. Τα βήματα αυτά συνοδεύονται από τεράστιες τεχνικές προκλήσεις και απαιτούν μεγάλες ιδιωτικές επενδύσεις για να υλοποιηθούν οι απαραίτητες αλλαγές (Herekar, 2022).

Για να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση για υπεύθυνη χρηματοδότηση και επενδύσεις τα πρότυπα ESG χρησιμοποιούνται ολοένα και περισσότερο ως εργαλείο για την αξιολόγηση της ευθυγράμμισης της μετάβασης προς τη βιωσιμότητα. Τα πρότυπα ESG χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση μεμονωμένων εταιριών αλλά μπορούν να εφαρμοστούν και σε επίπεδο χωρών και περιοχών. Ωστόσο, διαφέρουν από χώρα σε χώρα και υπάρχει ευρεία ανισότητα στην εφαρμογή τους (Daugaard & Ding, 2022).

Η εταιρική κοινωνική ευθύνη (ΕΚΕ) σηματοδοτεί το σημείο εκκίνησης για τις επιχειρήσεις να οικειοποιηθούν τον αντίκτυπό τους στην κοινωνία. Η ανάπτυξη των ESG βασίζεται στην ΕΚΕ. Ωστόσο, τα ESG αξιολογούν τις επιχειρήσεις μέσα από το πρίσμα



των βιώσιμων πρωτοβουλιών και των κοινωνικών τους επιπτώσεων. Τα κριτήρια ESG κάνουν τη δέσμευση και τις προσπάθειες των επιχειρήσεων μετρήσιμες. Για αυτό συχνά ενσωματώνονται ως μέρος της ανάλυσης επενδύσεων ή της κατασκευής χαρτοφυλακίου (Daugaard & Ding, 2022).

Τα ESG αποτελούν ένα πρότυπο χρηματοοικονομικής αναφοράς που εφαρμόζεται μόλις τα τελευταία δεκαπέντε περίπου χρόνια. Από την εισαγωγή τους στα Ηνωμένα Έθνη το 2006 η χρήση τους έχει αυξηθεί (Holder, 2018). Τα πρότυπα ESG γίνονται εργαλείο αντιμετώπισης των απαιτήσεων των μετόχων και των ενδιαφερομένων και παρέχουν γνώση για την αξιολόγηση των επιχειρηματικών πρακτικών (Daugaard & Ding, 2022). Πιο συγκεκριμένα, τα ESG<sup>1</sup>:

- αποτελούν στοιχεία χρηματοοικονομικής σταθερότητας και βιωσιμότητας.
- αποτελούν παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη στις αποφάσεις επενδύσεων, δανεισμού και ασφάλισης μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.
- αποτελούν κριτήρια επιλογής συνεργατών upstream/ downstream για μια επιχείρηση.

Ο Κανονισμός ΕΕ 2019/2088 που ονομάζεται Κανονισμός για τη γνωστοποίηση βιώσιμων χρηματοοικονομικών (SFDR) τέθηκε σε ισχύ στις 10/03/2021 και αποτελεί το θεσμικό πλαίσιο εφαρμογής των ESG. Στόχο έχει το μετασχηματισμό των αγορών και τη συμπερίληψη κριτηρίων βιώσιμης ανάπτυξης σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Ορίζει νέα πρότυπα για την αντιμετώπιση των κινδύνων βιωσιμότητας, των αρνητικών επιπτώσεων στη βιωσιμότητα, των δυσμενών κοινωνικών και περιβαλλοντικών πτυχών, καθώς και των βιώσιμων επενδύσεων. Ακόμη, εξηγεί τα επίπεδα και τα χαρακτηριστικά της γνωστοποίησης για τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους.

Σκοπός του είναι να δημιουργήσει και να αποσαφηνίσει τη γνωστοποίηση απαιτήσεων για κινδύνους βιωσιμότητας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προκειμένου να επιτευχθεί μεγαλύτερη διαφάνεια σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι εξετάζουν αυτούς τους κινδύνους στις επενδυτικές τους αποφάσεις και στις ασφαλιστικές και επενδυτικές τους συμβουλές (Herekar, 2022).

---

<sup>1</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=FR>

Ο Κανονισμός υποχρέωσε τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ΕΕ να προβαίνουν σε περιβαλλοντικές και κοινωνικές γνωστοποιήσεις καθώς και γνωστοποιήσεις εταιρικής διακυβέρνησης ενθαρρύνοντας τους επενδυτές να εντοπίσουν, αξιολογήσουν και μετριάσουν τις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις της επένδυσής τους στην κοινωνία και το περιβάλλον. Επιμέρους στόχοι του Κανονισμού είναι (α) να ανακατευθύνει τις ροές κεφαλαίων σε πιο βιώσιμες επενδύσεις, (β) να προωθήσει τη συμπερίληψη της βιωσιμότητας στη διαχείριση κινδύνων και την ενσωμάτωση και εξέταση των κινδύνων βιωσιμότητα στις αποφάσεις και (γ) να ενισχύσει τη διαφάνεια στη χρηματοπιστωτική και οικονομική στρατηγική (Herekar, 2022).

Τα πρότυπα ESG αντικατοπτρίζουν την δέσμευση, την απόδοση και την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης στο πλαίσιο της βιωσιμότητας στους τρεις κεντρικούς πυλώνες του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της εταιρικής διακυβέρνησης. Εντός κάθε πυλώνα, οι επιχειρήσεις αξιολογούνται με βάση ένα ευρύ φάσμα θεμάτων που δεν αποτελούν μέρος της παραδοσιακής χρηματοοικονομικής ανάλυσης αλλά μπορεί να σχετίζονται με τη λήψη αποφάσεων των επενδυτών. Η αξιολόγηση μπορεί να αφορά τη διαχείριση εκπομπών άνθρακα, τη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, τις πολιτικές στον χώρο εργασίας σχετικά με τη διαφορετικότητα, την πολιτική στάση στα θέματα ανθρωπίνων δικαιωμάτων και τις αποζημιώσεις στελεχών. Οι επιχειρήσεις με καλές βαθμολογίες ESG θεωρείται ότι προβλέπουν και διαχειρίζονται καλύτερα μελλοντικούς μη χρηματοοικονομικούς κινδύνους και ευκαιρίες (Daugaard & Ding, 2022).

Όπως ήδη αναφέρθηκε, εξετάζοντας τα πρότυπα ESG σε όλο τον κόσμο προκύπτουν γεωγραφικές διαφορές που αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου (O'Brien, 1992). Συνολικά, όμως ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν τα ESG συνεχώς αυξάνεται. Στην Ευρώπη συγκεκριμένα παρατηρείται πως η ανατολική Ευρώπη υστερεί σε σχέση με τη δυτική, ενώ σε παγκόσμιο επίπεδο υπάρχουν διάσπαρτες περιοχές όπου σημειώνεται επιτυχία στην χρήση ESG όπως στην Αργεντινή και την Αίγυπτο (Daugaard & Ding, 2022). Ακόμη, προκύπτει πως η πρόοδος δεν είναι ομοιόμορφη δημιουργώντας μια αταξία η οποία μπορεί να εμποδίσει την παγκόσμια επιτυχία στην αντιμετώπιση κοινωνικών και περιβαλλοντικών προκλήσεων.

Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρεάζουν τα αποτελέσματα των ESG έχει βρεθεί ότι αυτοί είναι μεταξύ άλλων το μέγεθος της επιχείρησης (Drempetic et al., 2020), ο έλεγχος που ασκείται (Del Giudice & Rigamonti, 2020), οι στρατηγικές επιλογές (Galbreath, 2013), η σύνθεση του Δ.Σ. (Birindelli et al., 2018), η χρηματιστηριακή

καινοτομία (Bizoumi et al., 2019), οι επενδυτές (Innis & Kunz, 2020) και ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Garcia et al., 2017).

### 2.2.2. Συστατικά ESG

Τα ESG μπορούν να χωριστούν σε τρία βασικά στοιχεία τα οποία αντιμετωπίζουν τις βασικές ανησυχίες μιας επιχείρησης (Kakkar, 2021; McKinsey, 2019):

1. Περιβαλλοντική πτυχή: Περιλαμβάνει περιβαλλοντικές, ρυπογόνες, ενεργειακές και άλλες δραστηριότητες με τις οποίες εμπλέκεται μια επιχείρηση. Επεκτείνονται και σε δραστηριότητες που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και τις εκπομπές άνθρακα. Αφορά την ενέργεια που χρησιμοποιεί η επιχείρηση, τα απόβλητα που απορρίπτει, τους πόρους που χρειάζεται και τις συνέπειες της λειτουργίας της στους ζώντες οργανισμούς. Παραδείγματα είναι οι εκπομπές αερίων φαινομένου του θερμοκηπίου, η χρήση και εξάντληση πόρων, η κλιματική αλλαγή (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).
2. Κοινωνική πτυχή: Εστιάζει στις σχέσεις με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη και στη διατήρηση της ένταξης, της φήμης και των κατάλληλων συνδέσεων με όλους τους ενδιαφερόμενους. Αφορά τις σχέσεις της επιχείρησης και τη φήμη που καλλιεργεί με ανθρώπους και ιδρύματα στις κοινότητες όπου δραστηριοποιείται. Περιλαμβάνει τις εργασιακές σχέσεις, την ποικιλομορφία και την ένταξη. Παραδείγματα είναι τα εργασιακά πρότυπα, η υγεία και η ασφάλεια, η διαφορετικότητα στον χώρο εργασίας και οι εργασιακές σχέσεις (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).
3. Πτυχή διακυβέρνησης: Περιλαμβάνει εσωτερικές πρακτικές και κανόνες της επιχείρησης για την εκπλήρωση της κοινωνικής της ευθύνης, την εκπλήρωση των νομικών απαιτήσεων και τη λήψη αποφάσεων. Αποτελεί ένα εσωτερικό σύστημα πρακτικών, ελέγχων και διαδικασιών που υιοθετεί η επιχείρηση για να κυβερνηθεί, να λάβει αποτελεσματικές αποφάσεις, να συμμορφωθεί με την τρέχουσα νομοθεσία και να καλύψει τις ανάγκες των εξωτερικών ενδιαφερόμενων. Παραδείγματα είναι η δωροδοκία και διαφθορά, οι αμοιβές στελεχών, η δομή, το μέγεθος και η ποικιλομορφία του Δ.Σ., ενδοεταιρικά σημεία ελέγχου και η διαχείριση κινδύνων (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).

Σύμφωνα με τους Boffo & Patalano (2020) τα κριτήρια ESG βασίζονται στους εξής παράγοντες:

- Περιβαλλοντικοί παράγοντες: Χρήση φυσικών πόρων, εκπομπές άνθρακα, ενεργειακή απόδοση, ρύπανση, απόβλητα, περιβαλλοντικές ευκαιρίες.
- Κοινωνικοί παράγοντες: Ανθρώπινο δυναμικό, ανθρώπινα δικαιώματα, ποικιλομορφία, εφοδιαστική αλυσίδα.
- Παράγοντες διακυβέρνησης: Ανεξαρτησία Δ.Σ., ποικιλομορφία Δ.Σ., δικαιώματα μετόχων, αποζημιώσεις διοικητικών στελεχών, εταιρική ηθική.

Τα ESG στηρίζονται σε μοντέλα εκτίμησης διαφορετικών κινδύνων όπως οι ακόλουθοι (Herekar, 2022):

- Φυσικοί κίνδυνοι: Τα μοντέλα που αξιολογούν τους φυσικούς κινδύνους πρώτα καταγράφουν τον αντίκτυπο στα οικονομικά της επιχείρησης. Η μείωση των εσόδων ή η αύξηση του κόστους μπορεί να είναι το άμεσο αποτέλεσμα περιβαλλοντικών ή κλιματικών γεγονότων που προκαλούν υλικές και άλλες ζημιές ή έμμεση ή δευτερεύουσα επίδραση φυσικών γεγονότων. Ο πιο συνηθισμένος αντίκτυπος είναι οι διακοπές λειτουργίας και η μείωση των οικονομικών δραστηριοτήτων. Παραδείγματα είναι οι διακοπές ρεύματος, διακοπές στην αλυσίδα εφοδιασμού και η μείωση της ζήτησης για προϊόντα λόγω της οικονομικής επιβράδυνσης. Οι αλλαγές που προκύπτουν στις οικονομικές καταστάσεις ενσωματώνονται στη συνέχεια σε χρηματοοικονομικά μοντέλα για να ποσοτικοποιηθούν οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι τόσο σε βάση χαρτοφυλακίου όσο και σε βάση μεμονωμένων πελατών. Έπειτα, τα αποτελέσματα παρουσιάζονται ως ανάλυση σεναρίου ή τεστ αντοχής. Ένα παράδειγμα αυτού είναι όταν χρησιμοποιούνται χρηματοοικονομικά μοντέλα για την ανάλυση των επιπτώσεων των φυσικών καταστροφών εισάγοντάς τες σε χρηματοοικονομικές μεταβλητές που σχετίζονται με την ασφάλιση, τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων και τις τραπεζικές εργασίες.
- Κίνδυνοι μετάβασης: Τα μοντέλα κινδύνων μετάβασης προσπαθούν πρώτα να αποτυπώσουν τον αντίκτυπο των οικονομικών καταστάσεων των πολιτικών και τεχνολογικών αλλαγών σε εταιρικό επίπεδο λόγω περιβαλλοντικών και κλιματικών παραγόντων σε διάφορα σενάρια. Στόχος είναι η ποσοτικοποίηση της απώλειας εσόδων ή του κόστους από τον αντίκτυπο των πολιτικών ενεργειακής

μετάβασης και των τεχνολογικών αλλαγών σε βιομηχανίες εντάσεως άνθρακα. Οι αλλαγές αυτές στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, των τραπεζών και των μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ενσωματώνονται έπειτα σε μοντέλα κινδύνου για την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων σε βάση χαρτοφυλακίου και σε μεμονωμένη βάση συναλλαγής.

- Μοντέλα που χρησιμοποιούνται από διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων: Δείχνουν πώς οι περιβαλλοντικοί παράγοντες οδηγούν σε μείωση εσόδων και αύξηση κόστους για ένα χαρτοφυλάκιο έντασης άνθρακα το οποίο με τη σειρά του μειώνει τις σημερινές αξίες των μελλοντικών μερισμάτων ή των ταμειακών ροών τους. Έπειτα το μοντέλο δείχνει τις εκτιμώμενες αλλαγές στην αποτίμηση ενός τίτλου, ενός περιουσιακού στοιχείου κλπ.
- Μοντέλο που χρησιμοποιούνται από ασφαλιστικές επιχειρήσεις: Οι ασφαλιστικές αντιμετωπίζουν αυξημένες υποχρεώσεις από φυσικό κίνδυνο λόγω κλιματικής αλλαγής και έτσι χρησιμοποιούν μοντέλα καταστροφών για να εκτιμήσουν την πιθανή επιβάρυνση που ενδέχεται να λάβουν στο μέλλον. Για την επένδυση των ασφαλιστρών τους χρησιμοποιούν συνήθως ίδια μοντέλα με τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων.

Προκειμένου να διευκολύνουν τη διαδικασία εφαρμογής των δεικτών ESG πολλές εταιρίες αξιολόγησης έχουν προχωρήσει στην έκδοση οδηγιών με πιο τυποποιημένες κατευθυντήριες γραμμές αναφοράς προκειμένου να υπάρχει μια ομοιομορφία. Για παράδειγμα, το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει εκδώσει τέτοιο οδηγό για τις ελληνικές εισηγμένες.

Οι οδηγοί για τα πρότυπα ESG χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες: (α) τη δυναμική οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης που δημιουργεί ένα περιβάλλον στο οποίο τα κρίσιμα ζητήματα που επηρεάζουν τους ανθρώπους μπορούν να συζητηθούν και να προωθηθούν ανοιχτά, (β) το πολιτικό και ρυθμιστικό περιβάλλον, καθώς συχνά απαιτείται η επιρροή ή δράση των ρυθμιστικών αρχών για την εφαρμογή των επιθυμητών πολιτικών, (γ) τις συνθήκες της χρηματοπιστωτικής αγοράς που αποτελούν εναλλακτικό κανάλι για τη διευκόλυνση της υλοποίησης μιας φιλικής προς την κοινωνία δραστηριότητας ειδικά αν υπάρχει προσοδοφόρο κίνητρο που σχετίζεται με αυτήν και (δ) την εξειδικευμένη επενδυτική δραστηριότητα που στοχεύει σε υπεύθυνο και βιώσιμο αντίκτυπο (Daugaard & Ding, 2022).

Οι δείκτες ESG μπορεί να είναι γενικοί και κλαδικοί. Οι γενικοί διακρίνονται σε βασικούς και προηγμένους. Οι βασικοί συνίστανται σε όλες τις επιχειρήσεις ενώ οι προηγμένοι αφορούν πιο σύνθετα θέματα. Οι κλαδικοί αφορούν τους κλάδους που εκπροσωπούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022). Οι αναλυτές και επενδυτές χρησιμοποιούν κλαδικούς δείκτες για την αξιολόγηση χαρτοφυλακίων επιχειρήσεων καθώς τα ουσιαστικά θέματα διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο.

Στους Πίνακες 2.1-2.3 παρουσιάζονται οι διαφορετικοί βασικοί, προηγμένοι και κλαδικοί δείκτες που προτείνονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών το 2022.

*Πίνακας 2 1 Βασικοί δείκτες ESG*

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία δείκτη
Περιβάλλον	C-E1	Άμεσες εκπομπές
	C-E2	Έμμεσες εκπομπές
	C-E3	Ενεργειακή κατανάλωση και παραγωγή
Κοινωνία	C-S1	Συμμετοχή ενδιαφερομένων μερών
	C-S2	Γυναίκες εργαζόμενες
	C-S3	Γυναίκες εργαζόμενες σε διευθυντικές θέσεις
	C-S4	Κινητικότητα προσωπικού
	C-S5	Κατάρτιση εργαζόμενων
	C-S6	Πολιτική ανθρωπίνων δικαιωμάτων
	C-S7	Συλλογικές συμβάσεις εργασίας
	C-S8	Αξιολόγηση προμηθευτών
Εταιρική διακυβέρνηση	C-G1	Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου
	C-G2	Εποπτεία βιώσιμης ανάπτυξης
	C-G3	Ουσιαστικά θέματα
	C-G4	Πολιτική βιωσιμότητας
	C-G5	Πολιτική επιχειρηματικής δεοντολογίας
	C-G6	Πολιτική ασφάλειας δεδομένων

*Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών (2022)*

*Πίνακας 2 2 Προηγμένοι δείκτες*

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία δείκτη
Περιβάλλον	A-E1	Άλλες έμμεσες εκπομπές
	A-E2	Κίνδυνοι και ευκαιρίες από την κλιματική αλλαγή
	A-E3	Διαχείριση αποβλήτων
	A-E4	Απόρριψη λυμάτων
	A-E5	Περιοχές ευαίσθητης βιοποικιλότητας
Κοινωνία	A-S1	Βιώσιμη οικονομική δραστηριότητα
	A-S2	Δαπάνες κατάρτισης εργαζομένων
	A-S3	Μισθολογική διαφορά μεταξύ των δύο φύλων
	A-S4	Αναλογία αμοιβής διευθύνοντος συμβούλου - εργαζομένων
Εταιρική διακυβέρνηση	A-G1	Επιχειρηματικό μοντέλο
	A-G2	Παραβιάσεις επιχειρηματικής δεοντολογίας
	A-G3	Στόχοι ESG
	A-G4	Μεταβλητές αμοιβές
	A-G5	Εξωτερική διασφάλιση

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών (2022)

Πίνακας 2 3 Κλαδικοί δείκτες

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία δείκτη
Περιβάλλον	SS-E1	Στρατηγική διαχείρισης εκπομπών
	SS -E2	Εκπομπές ατμοσφαιρικών ρύπων
	SS -E3	Κατανάλωση νερού
	SS -E4	Διαχείριση νερού
	SS -E5	Περιβαλλοντικές επιπτώσεις συσκευασιών
	SS -E6	Ακυρώσεις και καθυστερήσεις εργασιών
	SS -E7	Κρίσιμες πρώτες ύλες
	SS -E8	Χημικές ουσίες σε προϊόντα
Κοινωνία	SS-S1	Ποιότητα και ασφάλεια προϊόντων
	SS -S2	Απόρρητο πελατών

	SS -S3	Νομικά αιτήματα για δεδομένα χρηστών
	SS -S4	Παραβιάσεις εργατικού δικαίου
	SS-S5	Πρόστιμα παραβίασης ασφάλειας δεδομένων και απορρήτου
	SS-S6	Επίδοση σε θέματα υγείας και ασφάλειας
	SS-S7	Πρακτικές μάρκετινγκ
	SS-S8	Ικανοποίηση πελατών
	SS-S9	Μηχανισμός διαχείρισης παραπόνων πελατών
	SS-S10	Ενσωμάτωση παραγόντων ESG στις επιχειρηματικές δραστηριότητες
Εταιρική διακυβέρνηση	SS -G1	Πολιτική καταγγελίας δυσλειτουργιών
	SS -G2	Διαχείριση κρίσιμων κινδύνων
	SS -G3	Διαχείριση συστηματικών κινδύνων

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών (2022)

Με βάση τη διάκρισή τους σε δείκτες περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης τα στοιχεία των δεικτών διαφοροποιούνται. Διαφορετικές επιχειρήσεις δίνουν διαφορετική έμφαση στα συστατικά των ESG. Ωστόσο, και οι τρεις πτυχές είναι σημαντικές για την ανάπτυξη και βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Τα **πρότυπα περιβαλλοντικής διαχείρισης** αποτελούν ένα καινοτόμο εργαλείο διακυβέρνησης για τη βελτίωση της περιβαλλοντικής απόδοσης των επιχειρήσεων (Delmas & Young, 2009). Η υιοθέτηση περιβαλλοντικών προτύπων μπορεί να προσδώσει αξία στις επιχειρήσεις, καθώς μπορούν να αποκτήσουν κέρδη από τη μείωση των αρνητικών επιπτώσεων βελτιώνοντας την παραγωγικότητά τους (Ambec & Lanoie, 2008). Ακόμη, η υιοθέτηση περιβαλλοντικών προτύπων εξυπηρετεί στη μείωση του κόστους κεφαλαίου (Chava, 2014).

Τα **πρότυπα κοινωνικής διαχείρισης** περιέχουν αρκετά κριτήρια τα οποία στοχεύουν στους εργαζόμενους όπως η απασχόληση, οι εργασιακές σχέσεις διοίκησης, η υγεία και ασφάλεια στην εργασία, η κατάρτιση και εκπαίδευση, η διαφορετικότητα και οι ίσες ευκαιρίες, η μη διάκριση, η ελευθερία του συνεταιρίζεσθαι και οι συλλογικές διαπραγματεύσεις (Waas, 2021). Για τα πρότυπα αυτά υπάρχει η υποχρέωση αναφοράς για το πώς ένας οργανισμός διαχειρίζεται ένα συγκεκριμένο ζήτημα. Αυτό που απαιτείται



δηλαδή είναι μια αφηγηματική εξήγηση του τρόπου με τον οποίο η επιχείρηση διαχειρίζεται ένα σημαντικό θέμα, τις σχετικές επιπτώσεις και τις εύλογες προσδοκίες και συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών (Waas, 2021).

Σύμφωνα με τους Tarmuji et al. (2016) υπάρχουν τρεις κατηγορίες κοινωνικών ζητημάτων: (α) οι εταιρικές κοινωνικές ευθύνες (οικονομικές, νομικές, ηθικές και διακριτικότητα), (β) η εταιρική κοινωνική ανταπόκριση (ασφάλιση, διαμονή εργαζομένων, πρόληψη) και (γ) κοινωνικά θέματα (καταναλωτές, περιβάλλον, ασφάλεια προϊόντων, αποφυγή διακρίσεων, ασφάλεια εργαζομένων και μετόχων).

Τα πρότυπα ESG στην κοινωνική τους διάσταση θα πρέπει να συνδέονται με τα Διεθνή Πρότυπα Εργασίας καθώς τα τελευταία εκφράζουν μια συναίνεση σχετικά με τις συνθήκες εργασίας που πρέπει να τηρούνται. Το γεγονός ότι πρόκειται για παγκόσμια συναίνεση δίνει στα ΔΠΕ ένα πλεονέκτημα έναντι προτύπων όπως η Ευρωπαϊκή Σύμβαση για τα Ανθρώπινα Δικαιώματα των οποίων το πεδίο εφαρμογής είναι περιορισμένο σε περιφερειακό επίπεδο. Η συναίνεση αυτή δεν αφορά μόνο τις κυβερνήσεις αλλά και τους οργανωμένους εκπροσώπους εργοδοτών και εργαζομένων (Waas, 2021).

Τα **πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης** αφορούν τη διαχείριση της επιχείρησης, τις αμοιβές διευθυντικών στελεχών, τον έλεγχο, τον εσωτερικό έλεγχο και τα δικαιώματα των μετόχων. Σύμφωνα με τον Khan (2019) αυτά τα πρότυπα είναι σημαντικά για την αποτελεσματική κατανομή, τη διατήρηση και την αύξηση κεφαλαίου τα οποία συνολικά αποτελούν προϋποθέσεις βιωσιμότητας των επιχειρήσεων. Η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται απλώς ένα κριτήριο υπεύθυνης επένδυσης και όχι συστατικό της. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα μεγάλη ασυνέπεια μεταξύ του τι μπορεί να θεωρούν τα προγράμματα αξιολόγησης της υπεύθυνης επένδυσης για τον καθορισμό της επενδυτικής πρακτικής (λογοδοσία ή αποκάλυψη ή και τα δύο ή άλλα) και των δεικτών με τους οποίους αξιολογούνται. Ενόψει όλων των πιθανών κινδύνων, τα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης αλλά και των άλλων πτυχών αναμένεται να καταστούν απαραίτητα για όλες τις επιχειρήσεις στη σύγχρονη εποχή (Cadman, 2011).

Οι επιχειρήσεις αφού επιλέξουν και προσδιορίσουν τα θέματα ESG, επιλέγουν δείκτες προς παρακολούθηση και δημοσιοποίηση. Συνίσταται η χρήση δεικτών διεθνώς αναγνωρισμένων πρωτοβουλιών όπως GRI, SASB, IIRC, TCFD, CDP, UNGC και GSC που θα παρουσιαστούν σε επόμενη υποενότητα.

### 2.2.3. Οφέλη ESG

Τα οφέλη των ESG μπορούν να μετρηθούν από δύο οπτικές γωνίες, την εταιρία και την κοινωνία (Kakkar, 2021). Αυτά τα θετικά αποτελέσματα εκδηλώνονται σε ένα ή σε περισσότερα στοιχεία ESG:

1. Ανάπτυξη: Τα ESG μπορούν να συμβάλλουν παραγωγικά στην ανάπτυξη κορυφής δημιουργώντας μεγαλύτερη απήχηση στους πελάτες και βελτιώνοντας την εικόνα της επιχείρησης (McKinsey, 2019).
2. Επένδυση: Οι εκτιμήσεις ESG έχουν αποδειχθεί χρήσιμες στη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων και τις αποδόσεις των επενδύσεων, επειδή οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερη ευαισθητοποίηση σχετικά με τη βιωσιμότητα είναι σε θέση να επικεντρωθούν σε στρατηγικές υψηλών αποδόσεων. Ακόμη, μια έρευνα σε 413 ανώτερους επενδυτές αποκάλυψε ότι περισσότεροι από το 80% σε ΗΠΑ και Ευρώπη θεωρούν τις αξιολογήσεις ESG σχετικές με τις επενδυτικές αποφάσεις (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). Φαίνεται πως προσφέρουν στους επενδυτές έναν παράγοντα μεγαλύτερης διαφάνειας και αειφορίας.
3. Βελτιστοποίηση κόστους: Αρκετές επιχειρήσεις έχουν συνδυάσει τα ESG με τη λογιστική προεξόφλησης ταμειακών ροών για να προβλέψουν τον αντίκτυπο των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επενδύσεων. Για παράδειγμα, η FedEx έχει μετατρέψει το 20% του στόλου των 35.000 οχημάτων της σε ηλεκτρικούς ή υβριδικούς κινητήρες εξοικονομώντας περισσότερα από 50 εκατομμύρια γαλιόνια καυσίμων. Ομοίως, η Walmart μείωσε κατά 5% τις πλαστικές συσκευασίες γεγονός που της εξοικονόμησε 4,3 δις δολάρια (Friede et al., 2015).

Οι παράγοντες ESG είναι σημαντικοί κυρίως λόγω του ρόλου των επενδυτών στην κοινωνία. Οι μεγάλες επιχειρήσεις διαχείρισης επενδύσεων διαχειρίζονται σημαντικά ποσά κεφαλαίων και αποφασίζουν πώς και πού θέλουν να διατεθούν τα κεφάλαιά τους τα οποία πλέον τείνουν να μετακινηθούν σε τομείς με θετική επίδραση στην κοινωνία. Για τους επενδυτές, τα ESG είναι ολοένα και πιο σημαντικά για τον εντοπισμό επιχειρήσεων που βρίσκονται σε καλή θέση για ένα μέλλον όπου η κλιματική αλλαγή ενδέχεται να έχει σοβαρές επιπτώσεις και για την αποφυγή εκείνων που είναι πιθανό να υπολειμθούν ή να αποτύχουν (Prudential, 2020). Μόλις συγκεντρωθούν αρκετά δεδομένα με τις τρεις μετρήσεις του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της εταιρικής διακυβέρνησης, ενσωματώνονται στην επενδυτική διαδικασία όταν

αποφασίζεται ποια χρηματοπιστωτικά μέσα θα αγοραστούν (The Vanguard Group, 2021).

Ένας άλλος λόγος για να ληφθούν υπόψη οι παράγοντες ESG είναι για το μετριασμό του κινδύνου. Η επένδυση σε μια επιχείρηση με φτωχά πρότυπα ESG μπορεί να εκθέσει το χαρτοφυλάκιο σε διάφορους κινδύνους που αντιμετωπίζει η επιχείρηση όπως απεργίες εργαζομένων, δικαστικές διαφορές και αρνητική δημοσιότητα με αποτέλεσμα χαμηλότερες μελλοντικές αποδόσεις. Για τους επενδυτές η παρακολούθηση των ESG μιας επένδυσης μπορεί να οδηγήσει σε καλύτερη κρίση βάσει κινδύνου (Kell, 2021).

Οι παράγοντες ESG περιλαμβάνουν και μια λίστα εξαιρέσεων γνωστή ως αρνητικός έλεγχος όπου υπάρχουν εξαιρέσεις επενδύσεων με βάση έναν παράγοντα ή συνδυασμό παραγόντων όπως ηθικές, αξίες ή θρησκευτικές απόψεις ή για παραβίαση της συμμόρφωσης με τα διεθνή πρότυπα και κανόνες. Ο αποκλεισμός χρησιμοποιείται μόνο ως έσχατη λύση όταν η δέσμευση είτε δεν είναι δυνατή είτε δεν έχει επιτύχει τον απαιτούμενο στόχο λόγω έλλειψης συνεργασίας. Αυτό συμβαίνει όταν ένας δυνητικός επενδυτής δε λαμβάνεται υπόψη επειδή οι επιχειρηματικές του δραστηριότητες θεωρούνται ανήθικες, επιβλαβείς στην κοινωνία ή κατά παράβαση νόμων ή κανονισμών (Herekar, 2022).

Τα στοιχεία ESG σε συνδυασμό με τα χρηματοοικονομικά στοιχεία επιτρέπουν στους επενδυτές να αποκτήσουν πλήρη εικόνα μιας επιχείρησης, να κατανοήσουν την ανταγωνιστική της θέση και την αποτελεσματικότητα με την οποία αξιοποιεί νέες ευκαιρίες. Εκτός από τη μείωση των φαινομένων ασύμμετρης πληροφόρησης και τους λόγους που ήδη αναφέρθηκαν, η δημοσιοποίηση και αποτελεσματική διαχείριση των θεμάτων ESG αποφέρει τα ακόλουθα οφέλη στις επιχειρήσεις (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022):

- Βελτιωμένη πρόσβαση σε κεφάλαια
- Συμμόρφωση με κανονιστικές αλλαγές
- Ενίσχυση εταιρικής επίδοσης
- Ενίσχυση εταιρικής φήμης και συνεργασίας με τα ενδιαφερόμενα μέρη.

### 2.3.Συστήματα Προτύπων ESG & Εταιρίες Αξιολόγησης

Η ανάπτυξη της μη χρηματοοικονομικής ανάλυσης προέκυψε ως ανάγκη της σύγχρονης οικονομίας και κοινωνίας με την εμφάνιση πολλών εταιριών αξιολόγησης οικονομικών

αρχικά κριτηρίων και στη συνέχεια κριτηρίων που αφορούν τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των επιχειρήσεων. Οι αξιολογήσεις των παρόχων ESG χρησιμοποιούνται από επενδυτές σε συνδυασμό με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στοιχείων αυξάνοντας την πληρότητα και ακρίβεια της πληροφόρησης που έχουν διαθέσιμη οι επενδυτές για να λάβουν αποφάσεις (Achim & Borlea, 2015).

Προκειμένου να αποτυπωθεί με μεγαλύτερη ακρίβεια η θέση της επιχείρησης απέναντι στα ESG υπάρχουν διάφορα συστήματα αξιολόγησής τους που εφαρμόζονται από τους παρόχους ESG (Waas, 2021). Τα συστήματα αξιολόγησης ESG κατατάσσουν τις επιχειρήσεις με βάση τα πρότυπα ESG και αξιολογούν την απόδοσή τους σε κλίμακα βιωσιμότητας. Ωστόσο, αυτό είναι δύσκολο έργο, καθώς προκύπτουν πολλά ζητήματα τα οποία πρέπει να αντιμετωπιστούν. Είναι επίσης δύσκολο να καθοριστούν αντικειμενικά κριτήρια για την απόδοση των επιχειρήσεων και ακόμη πιο δύσκολο να μετρηθούν.

Δεν υπάρχει μια κοινή μέθοδος αξιολόγησης και επιλογής των ουσιαστικών θεμάτων ESG προς δημοσιοποίηση. Υπάρχουν δύο προσεγγίσεις προσδιορισμού των ουσιαστικών θεμάτων με τις οποίες οι επιχειρήσεις μπορούν να αξιολογήσουν την ανάπτυξη, την επίδοση, τη θέση τους και τις επιπτώσεις των δραστηριοτήτων τους εκτός των ορίων τους. Από τη μια, αξιολογείται η χρηματοοικονομική επίπτωση των θεμάτων που επιτρέπει στους επενδυτές να εκτιμήσουν την κλίμακα των επιπτώσεων ενός ουσιαστικού θέματος. Από την άλλη, αξιολογούνται οι επιπτώσεις στο περιβάλλον και την κοινωνία όπου εξετάζεται ο αντίκτυπος των δραστηριοτήτων της επιχείρησης στα ενδιαφερόμενα μέρη, το περιβάλλον και την κοινωνία.

Οι δύο προσεγγίσεις αλληλοεπικαλύπτονται, καθώς ο μετασχηματισμός της αγοράς και οι πολιτικές μεταρρυθμίσεις μπορούν να μετατρέψουν την εξωτερική επίπτωση μιας επιχείρησης σε ευκαιρία που μπορεί να θεωρηθεί χρηματοοικονομικά σημαντική (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).

Με βάση την Ευρωπαϊκή Οδηγία για τις Εκθέσεις Εταιρικής Βιωσιμότητας (CSRD<sup>2</sup>), από το 2024 και μετά, σταδιακά, θα απαιτείται από όλες τις μεγάλες εταιρείες και τις εισηγμένες ΜΜΕ, να υποβάλλουν ετήσιους Απολογισμούς Βιώσιμης Ανάπτυξης με βάση συγκεκριμένους δείκτες ESG. Το ESG Reporting όμως θα γίνει ουσιαστικά υποχρεωτικό και για την πλειονότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, εφόσον είναι

---

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0188>

προμηθευτές μεγάλων ή εισηγμένων εταιρειών και εφόσον κάποια στιγμή θα χρειαστούν δανεισμό.

Υπάρχουν διάφορα συστήματα προτύπων με βάση τα οποία εφαρμόζονται τα ESG τα οποία περιγράφονται στον Πίνακα 2.4. Τα συστήματα αυτά χρησιμοποιούν διαφορετική μεθοδολογία αξιολόγησης και απευθύνονται σε διαφορετικούς τύπους επιχειρήσεων.

Πίνακας 2 4 Συστήματα προτύπων αξιολόγησης ESG

Πρότυπο	Περιγραφή	Μεθοδολογία αξιολόγησης	Τύπος επιχειρήσεων που το χρησιμοποιούν
<b>Αρχές Υπεύθυνης Επένδυσης (PRI)</b>	Εθελοντική εφαρμογή για χρήση από όλους τους επενδυτές για την ενσωμάτωση θεμάτων ESG στη λήψη αποφάσεων και στις πρακτικές ιδιοκτησίας	Αριθμητικό σύστημα βαθμολόγησης 1-5 (1: χαμηλότερο, 5: υψηλότερο)	Συνταξιοδοτικά ταμεία, κληροδοτήματα, ιδρύματα, ασφαλιστικοί οργανισμοί, αναπτυξιακά ιδρύματα, διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων
<b>Ειδική ομάδα οικονομικών γνωστοποιήσεων που σχετίζονται με το κλίμα (TCFD)</b>	Χρήση από εταιρίες, τράπεζες και επενδυτές για την παροχή πληροφοριών στους ενδιαφερόμενους	Χρήση σεναρίων φυσικών κινδύνων και κινδύνων μετάβασης για καλύτερη κατανόηση και καθοδήγηση λήψης αποφάσεων σε σχέση με το κλίμα	Κυρίως δημόσιοι οργανισμοί
<b>Συμβούλιο Λογιστικών</b>	Εστίαση στην οικονομική σημασία	Έλεγχος θεμάτων γνωστοποίησης	Σημαντικοί διαχειριστές

<b>Προτόπων Αειφορίας (SASB)</b>		SASB για κάθε κλάδο και εντοπισμός θεμάτων γνωστοποίησης για την επιχείρηση	περιουσιακών στοιχείων όπως η BlackRock, η State Street και η Vanguard
<b>Διεθνές Συμβούλιο Ολοκληρωμένης Αναφοράς (IIRC)</b>	Χρήση από οργανισμούς για τη δημιουργία αξίας με την πάροδο του χρόνου	Χρήση πλαισίου βασισμένους στις αρχές του IIRC για την αξιολόγηση οργανισμών	Το πλαίσιο IIRC προορίζεται για επιχειρήσεις ιδιωτικού τομέα αλλά εφαρμόζεται και σε δημόσιους οργανισμούς και σε μη κερδοσκοπικούς φορείς
<b>Πρωτοβουλία Διεθνούς Γνωστοποίησης (GRI)</b>	Η ουσία είναι ο ακρογωνιαίος λίθος της αναφοράς	Αξιολόγηση τριών πυλώνων: περιβάλλον, κοινωνία, διακυβέρνηση	Πιο πολύ από πολυεθνικές, ΜΜΕ, ΜΚΟ και βιομηχανικούς ομίλους
<b>Ινστιτούτο CFA</b>	Εθελοντικό και χρήση για αποκάλυψη τρόπου με τον οποίο ένα επενδυτικό προϊόν εξετάζει τα θέματα ESG στους στόχους του, την επενδυτική στρατηγική και τις δραστηριότητες διαχείρισης	Εστίαση στα χαρακτηριστικά των επενδυτικών προϊόντων που σχετίζονται με τα ESG όπως εισηγμένες μετοχές, ομόλογα, ιδιωτικά κεφάλαια, ιδιωτικό χρέος, υποδομές, ακίνητα	Απευθύνεται σε διαχειριστές επενδύσεων

		και άλλες επενδύσεις	
--	--	----------------------	--

Πηγή: Herekar (2022)

Οι ευρωπαϊκοί και εθνικοί κανονισμοί στους οποίους βασίζονται οι δείκτες ESG που εφαρμόζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι οι ακόλουθοι (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022):

- Οδηγία της ΕΕ για τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών (NFRD): Καθορίζει τις απαιτήσεις για την κοινοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών και πληροφοριών σχετικά με τη διαφοροποίηση από μεγάλες εταιρίες. Σύμφωνα με το Ν. 4548/2018 περί δημοσιοποίησης μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών και την εγκύκλιο υπ'αριθμ. 62784/06-06-2017 του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης, απαιτείται οι μεγάλες εταιρίες να δημοσιοποιούν συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας και διαχείρισης των περιβαλλοντικών και κοινωνικών προκλήσεων.
- Ευρωπαϊκό σύστημα ταξινόμησης για περιβαλλοντικά βιώσιμες οικονομικές δραστηριότητες (EU Taxonomy): Αποτελεί πλαίσιο καθοδήγησης των συμμετεχόντων στην αγορά καθιερώνοντας ένα σύστημα ταξινόμησης για να προσδιοριστεί αν και σε ποιο βαθμό μια δεδομένη οικονομική δραστηριότητα είναι περιβαλλοντικά βιώσιμη.
- Κανονισμός περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (SFDR): Αποτελεί μέρος του σχεδίου δράσης για τη βιώσιμη χρηματοδότηση. Περιλαμβάνει ένα σύνολο γνωστοποιήσεων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα που πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό υλικό ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος ή στον ιστότοπο του διαχειριστή περιουσιακών στοιχείων σχετικά με την ενσωμάτωση των κινδύνων βιωσιμότητας στην επενδυτική διαδικασία του διαχειριστή περιουσιακών στοιχείων και την εξέταση αρνητικών επιπτώσεων που μπορεί να έχουν οι επενδύσεις σε παράγοντες βιωσιμότητας. Ουσιαστικά, απαιτεί από τις επιχειρήσεις να λαμβάνουν αποφάσεις για θέματα βιωσιμότητας.
- Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης: Καταρτίστηκε σύμφωνα με το Ν.4706/2020 και ισχύει για εισηγμένες. Βασίζεται στην αρχή της συμμόρφωσης ή εξήγησης και δεν επιβάλλει υποχρεώσεις αλλά παρέχει οδηγίες σε αυτές για τον

τρόπο υιοθέτησης ορθών πρακτικών. Ακόμη, διευκολύνει τη διαμόρφωση πολιτικών και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης προσαρμοσμένων στην προσέγγιση κάθε εταιρίας.

Οι κατευθυντήριες γραμμές όπως η Οδηγία της ΕΕ για τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών (NFRD), το ευρωπαϊκό σύστημα ταξινόμησης για περιβαλλοντικά βιώσιμες οικονομικές δραστηριότητες (EU Taxonomy), ο κανονισμός περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (SFDR), η επικείμενη Οδηγία για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών για την εταιρική βιωσιμότητα (CSRD) και οι εθνικοί κανονισμοί όπως ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ακολουθούν παγκόσμια πρότυπα ESG όπως το GRI, το SASB και το TFCF για τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών στους επενδυτές και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).

Ο τρόπος υπολογισμού του ESG διαφέρει ανάλογα με τα κριτήρια υπολογισμού και τον οργανισμό που τα εκδίδει. Παρά τις διαφορές υπάρχουν κάποια κοινά στοιχεία όπως για παράδειγμα η διάκριση μεταξύ των τριών πτυχών του ESG. Το ελληνικό χρηματιστήριο προτείνει στις εισηγμένες επιχειρήσεις να ακολουθούν τα GRI, IIRC, SASB, CDP, TCFD, το Οικουμενικό Σύμφωνο των Ηνωμένων Εθνών (UNGC), τον Ελληνικό Κώδικα Βιωσιμότητας (ΕΚΒ) και τη νομοθεσία δημοσιοποίησης μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

Εταιρίες επενδυτικής έρευνας όπως η Thomson Reuters ανέπτυξαν επίσης δικούς τους δείκτες ESG με στόχο τη μέτρηση της προόδου και της απόδοσης της επιχείρησης στους τομείς του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της εταιρικής διακυβέρνησης. Η προέλευση των οργανισμών που συλλέγουν, αναλύουν, αξιολογούν και κατατάσσουν με βαθμολογίες τις επιχειρήσεις με βάση την απόδοσή τους στους δείκτες ESG, χρονολογείται ήδη από το 1970 με την εισαγωγή της έννοιας της περιβαλλοντικής βιωσιμότητας στις κεφαλαιαγορές (Friede et al., 2015). Η Morgan Stanley αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους παρόχους ESG δεικτών σε συνεργασία με την Capital International δημιουργώντας την MSCI (Chakrabarti et al., 2005).

Οι οργανισμοί αυτοί συλλέγουν πληροφορίες και υπολογίζουν αποτελέσματα ESG με εξελιγμένες μεθόδους και παρέχουν τα αποτελέσματα των ερευνών τους επί πληρωμεί σε επενδυτές οι οποίοι σε συνδυασμό με οικονομικά δημοσιευμένα στοιχεία τις χρησιμοποιούν για να λάβουν σημαντικές επενδυτικές αποφάσεις (Drempetic et al., 2020).



Ο τρόπος υπολογισμού των ESG διαφέρει ανάλογα με τη μεθοδολογία που ακολουθεί ο εκάστοτε οργανισμός υπολογισμού και με τις πηγές που χρησιμοποιεί. Για παράδειγμα, η Sustainalytics χρησιμοποιεί αξιολογήσεις κινδύνου που μετρούν την έκθεση μιας επιχείρησης σε σημαντικούς κινδύνους ESG που σχετίζονται με τον κλάδο και τον τρόπο διαχείρισης αυτών των κινδύνων<sup>3</sup>. Αυτός ο τρόπος μέτρησης είναι πολυδιάστατος και συνδυάζει τις έννοιες της διαχείρισης και της έκθεσης ώστε να εκτιμηθεί όσο το δυνατόν πιο ορθά ο κίνδυνος ESG. Η MSCI συλλέγει πληροφορίες και δεδομένα από ποικίλες πηγές όπως στατιστικά στοιχεία, MKO, κρατικά έγγραφα, αρχεία επιχειρήσεων, αναφορές και εκθέσεις επιχειρήσεων, φορείς όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και πολλά άλλα.

Σύμφωνα με τους Doni & Johannsdottir (2019) έχει δημιουργηθεί σήμερα ένα οικοσύστημα ESG με επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα πρότυπα ESG. Μέσα σε αυτό το οικοσύστημα λειτουργεί ένα δίκτυο χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και παρόχων αναλυτικών υπηρεσιών και μια σειρά πηγών όπως μη κυβερνητικές οργανώσεις, οργανισμοί του ιδιωτικού τομέα και διεθνείς οργανισμοί που επηρεάζουν τις πρακτικές στις επενδύσεις ESG μέσω των δεδομένων που παράγουν. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τους Tarmuji et al. (2016) το οικοσύστημα ESG περιλαμβάνει τους παρακάτω συμβαλλόμενους:

- Οικονομικοί εκδότες: Παρέχουν ίδια κεφάλαια ή πιστώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και απαιτούν κεφάλαια από επενδυτές.
- Πάροχοι προτύπων- αξιολογήσεων ESG: Παρέχουν εκτιμήσεις για εκδότες ιδίων κεφαλαίων και πιστώσεων με βάση τις γνωστοποιήσεις τους για τον προσδιορισμό των αξιολογήσεων ESG. Παραδείγματα τέτοιων παρόχων είναι η MSCI, η Sustainalytics, η Bloomberg και η Thomson Reuters.
- Πάροχοι ευρετηρίου ESG: Κάποιοι τέτοιοι πάροχοι είναι και πάροχοι προτύπων όπως για παράδειγμα η MSCI, η Bloomberg και η Thomson Reuters. Οι δείκτες ESG χρησιμοποιούνται ως εργαλείο παρακολούθησης της απόδοσης ESG και οι πάροχοι προσφέρουν τα κριτήρια αναφοράς.
- Χρήστες ESG: Πρόκειται για τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων, θεσμικούς επενδυτές και δημόσιες αρχές.

---

<sup>3</sup> <https://www.sustainalytics.com/esg-data#features>

- Διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων – επενδυτικά ταμεία: Δημιουργούν επενδυτικά προϊόντα και χαρτοφυλάκια και χρησιμοποιούν αξιολογήσεις και πρότυπα ESG για να λάβουν αποφάσεις σύνθεσης χαρτοφυλακίου.
- Θεσμικοί επενδυτές: Πρόκειται για ασφαλιστικές εταιρίες, συνταξιοδοτικά ταμεία και άλλους αντίστοιχου βεληνεκούς επενδυτές που αξιοποιούν την πληροφόρηση των ESG στις επενδυτικές τους αποφάσεις.
- Ιδρύματα του δημοσίου: Πρόκειται για τις κεντρικές τράπεζες και τους εκδότες δημοσίου χρέους που εκτιμούν τους κινδύνους μετάβασης στον αντίκτυπο της αγοράς μετατόπισης των επενδυτές σε βιομηχανίες χαμηλότερης έντασης άνθρακα.
- Επίβλεψη και θεσμικό πλαίσιο ESG: Πρόκειται για τη διαδικασία προσδιορισμού και καθορισμού καθώς και την εποπτεία του ESG από φορείς που συνδράμουν στην τυποποίηση των διαδικασιών και την χρηστή εφαρμογή τους. Παραδείγματα είναι το Συμβούλιο Αειφορίας Λογιστικών Προτύπων (SASB) και το IIRC (International Integrated Reporting Council).

Παρά το αυξημένο ενδιαφέρον και τις κινήσεις που υλοποιούνται τα πρότυπα ESG βρίσκονται ακόμη σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης και οι οργανισμοί τείνουν να εφαρμόζουν πλαίσια και μετρήσεις διαφορετικά μεταξύ τους χωρίς να υπάρχει κοινή ορολογία και πρακτική σε παγκόσμιο επίπεδο (Folger-Laronde et al., 2020).

Κάθε πάροχος εξετάζει και αξιολογεί διαφορετικές πτυχές της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων. Οι πτυχές αυτές αθροίζονται και δημιουργούν μια βασική μέτρηση με τρεις πυλώνες. Οι μετρήσεις που προκύπτουν είναι αποτέλεσμα της συλλογής ποικίλων μικρότερων δεικτών που εξετάζουν συγκεκριμένες πτυχές του τρόπου με τον οποίο μια επιχείρηση αξιοποιεί τους πόρους της (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018).

Σύμφωνα με τους Giese et al. (2019) οι πάροχοι εφαρμόζουν διαφορετικές μεθοδολογίες αξιολόγησης των τριών πτυχών οι οποίες έγκεινται στους εξής παράγοντες:

- Πλαίσιο εφαρμογής: Οι πάροχοι αξιολογήσεων εφαρμόζουν διαφορετικά πλαίσια υψηλού επιπέδου με διαφορετικές σταθμίσεις κινδύνων και τρόπων αντιμετώπισης των αλλαγών και των καταστάσεων. Κάθε πάροχος επίσης μπορεί να δίνει περισσότερη έμφαση σε μια από τις τρεις πτυχές των ESG.
- Χρηματοοικονομική αξία: Οι ενδιαφερόμενοι κάθε επιχείρησης εστιάζουν σε διαφορετικά ζητήματα τα οποία θεωρούν σημαντικά για την χρηματοοικονομική

απόδοση μιας επιχείρησης και διαχειρίζονται διαφορετικά τους εξωτερικούς κινδύνους που προκύπτουν.

- Ενσωμάτωση αντιπαραθέσεων: Κάποιοι πάροχοι διαθέτουν εργαλεία παρακολούθησης και μέτρησης των αντιπαραθέσεων που προκύπτουν προκαλώντας ρωγμές στη φήμη μιας επιχείρησης.
- Κατηγορίες προτύπων ESG: Προκύπτουν διαφορές μεταξύ παρόχων σε σχέση με τα πρότυπα ESG που χρησιμοποιούν, το βαθμό εξειδίκευσής τους, τη στάθμιση και άλλους σχετικούς παράγοντες.
- Δείκτες ESG: Ο αριθμός των δεικτών διαφέρει, τα υποσύνολα επίσης και υπάρχουν διαφοροποιήσεις και ανά κλάδο.
- Ποιοτική κρίση εμπειρογνομώνων: Με βάση τις γνώσεις και τις εμπειρίες των εμπειρογνομώνων διαφοροποιείται το αποτέλεσμα.
- Σταθμίσεις δεικτών: Η κρίση των εμπειρογνομώνων καθορίζει τη στάθμιση των δεικτών με αποτέλεσμα να υπάρχουν διαφορές.
- Μετατροπή αξιολογήσεων σε δείκτες: Κάποιοι πάροχοι καθορίζουν δείκτες με βάση την αξιολόγηση της κάθε επιχείρησης για να εξατομικεύσουν τις ανάγκες της καθώς και τις ανάγκες των μετόχων και των πιθανών ενδιαφερομένων της.

Οι Berg et al. (2019) θεωρούν ότι οι διαφοροποιήσεις στις αξιολογήσεις ESG που προκύπτουν μεταξύ των παρόχων οφείλονται στο εύρος, τη βαρύτητα και την απόκλιση των μετρήσεων. Οι διαφορές αυτές καθιστούν δύσκολο το έργο της λήψης αποφάσεων για τους επενδυτές καθώς δεν μπορούν να εντοπίσουν την υπεραπόδοση ή την υποαπόδοση μιας επιχείρησης (Cornell, 2020).

Ελλείψει καθιερωμένων μετρήσεων ESG που καθοδηγούν σαφώς την οικονομική απόδοση, οι επενδυτές πρέπει να αναζητήσουν ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών και να αναπτύξουν κατά παραγγελία μεθοδολογίες για την ανάλυση δεδομένων που είναι διαθέσιμα και στη συνέχεια να μετατρέψουν τις αναλύσεις τους σε εφαρμόσιμες επενδυτικές αποφάσεις. Οι διαφορετικές επενδυτικές προτεραιότητες των μεμονωμένων ιδιοκτητών περιουσιακών στοιχείων (από τη μεγιστοποίηση των οικονομικών αποδόσεων έως την κύρια έμφαση σε κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιπτώσεις) προσθέτουν την αίσθηση της σύγχυσης (Cort & Esty, 2020).

Τα καλά κατασκευασμένα πρότυπα ESG θα μπορούσαν να δημιουργήσουν μεγαλύτερη αξιοπιστία στις μετρήσεις που στηρίζουν την ποικιλία των αναδυόμενων

προσεγγίσεων αναφοράς και γνωστοποιήσεων και να προάγουν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη μεταξύ επενδυτών και άλλων ενδιαφερομένων μερών ότι θα είναι σε θέση να διαχωρίσουν σήματα βιωσιμότητας (Cort & Esty, 2020).

#### 2.4. ESG και Επενδύσεις

Τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί σημαντική αύξηση επενδύσεων ESG σε όλο τον κόσμο, καθώς ο ψηφιακός μετασχηματισμός των οργανισμών και οι τάσεις των ιδιωτών επενδυτών αντικατοπτρίζουν όλο και περισσότερο την αλληλεξάρτηση μεταξύ παγκόσμιων κοινωνικών, περιβαλλοντικών και οικονομικών προβλημάτων (United Nations Department of Economic and Social Affairs, 2007). Τα πρότυπα ESG χρησιμοποιούνται από έναν αυξανόμενο αριθμό επενδυτών και διαχειριστών επενδύσεων ως οδηγός για τη δημιουργία χαρτοφυλακίου τους (De Toledo & Bocatto, 2014).

Οι νέες τάσεις στην περιβαλλοντική ανάπτυξη επικεντρώνονται στην απαλλαγή από τις εκπομπές άνθρακα και τη μείωση του αποτυπώματος άνθρακα όπως αντικατοπτρίζονται στις εθνικές στρατηγικές για την επίτευξη της μακροπρόθεσμης ουδετερότητας άνθρακα. Υπό αυτές τις συνθήκες υπάρχει αναπροσανατολισμός ειδικά των εισηγμένων εταιριών στις αρχές ESG με δέσμευση για τις τρεις πτυχές της βιώσιμης ανάπτυξης (Meshcheryakova, 2021). Η αειφορία και η βιωσιμότητα αναδείχθηκαν κύρια ανησυχία των επενδυτών καθώς η σύγχρονη εποχή, οι απαιτήσεις και οι ρυθμοί υπαγορεύουν στις επιχειρήσεις να λαμβάνουν υπόψη τους τις τρεις διαστάσεις, του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της διακυβέρνησης.

Ολοένα και περισσότεροι επενδυτές αναζητούν να χρηματοδοτήσουν οργανισμούς και προϊόντα που υποστηρίζουν και προάγουν τη βιωσιμότητα, καθώς συμμορφώνονται με νέες εισροές όπως οι κανονισμοί για την κλιματική αλλαγή. Αυτή η απαίτηση ικανοποιείται από την αυξημένη δράση και χρήση των ESG στον επιχειρηματικό κόσμο, καθώς και από τη σταδιακή αύξηση των αποδόσεων των επενδύσεων στα ESG λόγω της ανθεκτικότητάς τους στις παραδοσιακές διαταραχές των ασταθών αγορών (Herekar, 2022).

Οι επενδυτές θέλουν να γνωρίζουν αν μπορούν να εμπιστευτούν την επιχείρηση και ποιες αποφάσεις λαμβάνονται κλεισμένων των θυρών. Τέτοια ζητήματα περιλαμβάνουν την αμοιβή των στελεχών, την ισότητα των φύλων, τη δωροδοκία και τη διαφθορά, καθώς και την ποικιλομορφία των μελών του Δ.Σ. (Myasnikova et al., 2018). Οι επενδυτές αξιοποιούν τις πληροφορίες που δίνουν οι δείκτες ESG οι οποίοι

καθορίζουν το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση είναι έτοιμη και ανθεκτική στις αλλαγές του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιείται.

Οι επενδύσεις ESG έχουν αυξηθεί για τους εξής λόγους (Cerqueti et al., 2020):

- Αύξηση κοινωνικών απαιτήσεων επενδυτών: Οι μέτοχοι και οι ενδιαφερόμενοι σήμερα έχουν αυξημένες ανάγκες, ενθαρρύνουν την ανάπτυξη της ΕΚΕ και την εφαρμογή ορθών πρακτικών που δε σχετίζονται μόνο με τα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα αλλά κυρίως έχουν μακροχρόνιο ορίζοντα.
- Αύξηση ζήτησης των επενδυτών για κοινωνική συνέπεια: Λαμβάνονται υπόψη οι επιπτώσεις και επιδράσεις της λειτουργίας μιας επιχείρησης στο περιβάλλον, την κοινωνία και την εταιρική διακυβέρνηση.
- Αύξηση ζήτησης για υπεύθυνες επενδύσεις: Οι επενδυτές επιθυμούν να επενδύουν τα χρήματά τους σε πιο βιώσιμες λύσεις και προτάσεις μέσα από την καλύτερη διαχείριση κινδύνων και την ευθυγράμμιση με τις εκάστοτε κοινωνικές αξίες.

Οι επενδυτικές στρατηγικές που οδηγούν μεγάλο μέρος της δραστηριότητας στην ανάπτυξη προτύπων ESG σήμερα συνοψίζονται μέσα από τα εξής μοντέλα επενδυτών (Cort & Esty, 2020):

- Βιώσιμοι επενδυτές που αναζητούν υπεραπόδοση στην αγορά με βάση τα ESG και την ηγετική θέση των επιχειρήσεων στη βιωσιμότητα. Μερικές φορές αποκαλούνται επενδυτές με προτεραιότητα στην αξία (Krosinsky & Purdom, 2016) ή επενδυτές που επικεντρώνονται στο μοντέλο οδηγού αξίας της κατασκευής χαρτοφυλακίου (Lubin & Esty, 2014). Επιδιώκουν να εντοπίσουν επιχειρήσεις που είναι σε θέση να επωφεληθούν από αυτό που θεωρούν ότι είναι μεγάλης κλίμακας ευκαιρίες αγοράς που δημιουργούνται από την εμφάνιση ζητημάτων βιωσιμότητας και πιέσεων. Επενδύουν σε επιχειρήσεις που είναι σε θέση να μειώσουν τους κινδύνους ή το κόστος ή μπορούν να αναπτυχθούν εστιάζοντας στην επιταγή βιωσιμότητας.
- Έξυπνοι επενδυτές: Επιδιώκουν να οδηγήσουν τις τάσεις της αγοράς αλλά με μια κλίση προς την βιωσιμότητα. Θέλουν τα δεδομένα ESG να τους βοηθήσουν να αποφύγουν την αστάθεια του χαρτοφυλακίου τους και να επιτύχουν πιο σταθερές επιδόσεις. Αναζητούν εταιρικές μετρήσεις και πληροφορίες που βοηθούν να επισημανθεί ποιες εταιρίες αναλαμβάνουν συνεπή και ολοκληρωμένη

αξιολόγηση των κινδύνων ESG ενσωματώνοντας θέματα βιωσιμότητας στις πρακτικές διαχείρισης και προάγοντας προσεκτικές στρατηγικές μετριασμού του κινδύνου.

- **Ακτιβιστές επενδυτές:** Επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν το ρόλο τους ως μέτοχοι για να αλλάξουν εταιρικές πρακτικές και να οδηγήσουν την κοινωνία σε ένα βιώσιμο μέλλον. Επιδιώκουν στην προώθηση ορισμένων αξιών και αποτελεσμάτων πολιτικής. Επιθυμούν μεγαλύτερη εταιρική διαφάνεια και περισσότερη γνωστοποίηση των δεδομένων ESG ιδίως όσον αφορά αυτά που θεωρούν σημαντικά ζητήματα. Για παράδειγμα, περισσότερα και καλύτερα δεδομένα για τις επιπτώσεις και τις πολιτικές της κλιματικής αλλαγής κάποιων εταιριών αντιπροσωπεύουν κοινό στόχο των ακτιβιστών επενδυτών.
- **Επενδυτές επιπτώσεων:** δίνουν προτεραιότητα στις δυνατότητες των επενδύσεών τους ώστε να έχουν ευεργετικές επιπτώσεις στο περιβάλλον ή την κοινωνία πάνω και πέρα από τυχόν οικονομικές αποδόσεις. Ορίζονται από την προθυμία τους να θυσιάσουν κάποιο επίπεδο επιτυχίας στις αγορές προς το συμφέρον των κερδών βιωσιμότητας. Θέλουν μετρήσεις που μετρούν την επιτυχία των περιβαλλοντικών και κοινωνικών προσπαθειών των οντοτήτων στις οποίες έχουν επενδύσει.
- **Επενδυτές ελέγχου:** Προσανατολίζονται στην αξία, θέλουν δεδομένα και πληροφορίες ESG που τους επιτρέπουν να ελέγξουν τις επιχειρήσεις στα χαρτοφυλάκιά τους ώστε να συμπεριλάβουν ή να αποκλείσουν μετοχές ή άλλες επενδύσεις. Εστιάζουν στις ταξινομήσεις του κλάδου και στις κύριες ροές εσόδων συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων.

Η ποικιλομορφία των συμφερόντων των επενδυτών θα εξυπηρετούνταν καλύτερα από την ανάπτυξη προτύπων δεδομένων ESG στις τρεις πτυχές. Ένα συνεκτικό πλαίσιο για βιώσιμες επενδύσεις απαιτεί μεθοδολογικά πρότυπα για τη συλλογή, συγκέντρωση και την επικύρωση δεδομένων ESG. Ακόμη, οι επενδυτές βιωσιμότητας με γνώμονα την αξία χρειάζονται πρότυπα βασισμένα στην ουσιαστικότητα για να εντοπίσουν τους παράγοντες ESG που οδηγούν τον οικονομικό κίνδυνο και τις ευκαιρίες. Τέλος, οι επενδυτές που προσανατολίζονται στην αξία θέλουν μερικά πρότυπα επιπτώσεων που αποδεικνύουν με αξιόπιστο και προσεκτικά δομημένο τρόπο τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά οφέλη που παρέχονται από επιχειρήσεις (Cort & Esty, 2020).

Βασικό κριτήριο για την επιτυχή δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG είναι ο καθορισμός των παραγόντων που συνδέονται με την ικανότητα της επιχείρησης να

δημιουργεί αξία και επομένως είναι ουσιαστικοί για τη λειτουργία της επιχείρησης και τους μετόχους της. Οι επιχειρήσεις καλούνται να εντοπίσουν, να ιεραρχήσουν και να δημοσιοποιήσουν θέματα που αφορούν τα ESG και τη λειτουργία τους και να εξηγούν τους τρόπους με τους οποίους επηρεάζουν την εταιρική τους επίδοση και την ικανότητά τους να εφαρμόζουν τη στρατηγική τους (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2022).

Τα πρότυπα για τη γνωστοποίηση σε θέματα βιωσιμότητας και τα ESG οδήγησαν στην ανάπτυξη κατευθυντήριων γραμμών για την αξιολόγηση του κινδύνου και την ουσιαστικότητα. Το WBCSD (2017) διαπίστωσε ότι το 82% των εταιριών αποκάλυψαν μια διαδικασία στην έκθεση εταιρικής βιωσιμότητας του 2017 παρόλο που ο αριθμός των εταιριών που ευθυγράμμισαν τις γνωστοποιήσεις τους με αυτές τις αξιολογήσεις σημαντικότητας ήταν μόλις 37% (Cort & Esty, 2020).

Η υιοθέτηση των ESG από το ελληνικό χρηματιστήριο εξυπηρετεί στην υιοθέτηση παγκόσμιων βέλτιστων πρακτικών και στη μείωση της πολυπλοκότητας των μη χρηματοοικονομικών δημοσιεύσεων για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις. Η αξία της δημοσιοποίησης πληροφοριών ESG με ενιαία μορφή είναι μεγάλη καθώς η τυποποίηση εξυπηρετεί τη συγκρισιμότητα και τις ανάγκες των επενδυτών. Το 2020 τα υπό διαχείριση κεφάλαια επενδύσεων ESG ανήλθαν σε 35 τρις δολάρια και αναμένεται να ξεπεράσουν τα 50 τρις δολάρια ΗΠΑ έως το 2025 (Bloomberg, 2021).

## 2.5. Σχέση ESG και απόδοσης επιχειρήσεων

Οι επενδύσεις σε περιβαλλοντικές και κοινωνικές πρωτοβουλίες από επιχειρήσεις έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια ως απάντηση στο ολοένα και πιο περίπλοκο και απαιτητικό κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον (Waddock, 2004). Ωστόσο, ένα ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί είναι αν αυτές οι επενδύσεις παρέχουν θετική απόδοση ή συμβάλλουν στη δημιουργία αξίας.

Η αναζήτηση μιας σχέσης μεταξύ των ESG και της εταιρικής απόδοσης ξεκίνησε από τις αρχές του '70. Μελετητές και επενδυτές έχουν δημοσιεύσει περισσότερες από 2000 εμπειρικές μελέτες σχετικά με το ζήτημα από τότε. Πολλές έρευνες έχουν διεξαχθεί σχετικά με τις επιπτώσεις των ESG στις αποδόσεις των ιδίων κεφαλαίων, στη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του παθητικού και σε άλλες πτυχές (Friede et al., 2015). Υπάρχουν πολλές έρευνες οι οποίες επιβεβαιώνουν την ύπαρξη ισχυρής σχέσης μεταξύ της απόδοσης των δεικτών ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των

επιχειρήσεων γεγονός που επιβεβαιώνει την αξία των πληροφοριών ESG και τη σημασία τους για τους επενδυτές (Eccles et al., 2016).

Οι Friede et al. (2015) συνδύασαν τα ευρήματα περίπου 2.200 ερευνών. Τα αποτελέσματά τους υποδηλώνουν ότι η επιχειρηματική υπόθεση για την επένδυση σε ESG είναι πολύ καλά θεμελιωμένη. Περίπου το 90% των μελετών βρίσκουν μια μη αρνητική σχέση μεταξύ ESG και απόδοσης εταιριών. Σχεδόν το 63% των ποσοτικών ευρημάτων μέχρι πρότινος αποκαλύπτουν θετικό αντίκτυπο της εξέτασης των ESG στην απόδοση των εταιριών.

Η θετική επίδραση των ESG στην απόδοση των εταιριών εμφανίζεται σταθερή με την πάροδο του χρόνου και υπάρχουν ελπιδοφόρα αποτελέσματα κατά τη διαφοροποίηση για μελέτες εμπειρικές και θεωρητικές, με κατηγορίες νέων περιουσιακών στοιχείων για επενδύσεις σε ESG όπως αναδυόμενες αγορές, εταιρικά ομόλογα και πράσινη ακίνητη περιουσία.

Οι Eccles et al. (2014) προτείνουν ότι οι επιχειρήσεις υψηλής βιωσιμότητας ξεπερνούν τις αντίστοιχές τους σε χρηματιστηριακά και λογιστικά αποτελέσματα. Οι Khan et al. (2015) βρήκαν παρόμοιες θετικές συσχετίσεις με τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις με μεγαλύτερη εστίαση στις πρακτικές διαχείρισης σχετικά με συγκεκριμένα ζητήματα ESG εντός των τομέων. Συγκεκριμένα, υποστηρίζουν ότι επιχειρήσεις με υψηλές επιδόσεις στους δείκτες ESG παρουσιάζουν καλύτερα αποτελέσματα απόδοσης με αποτέλεσμα η εταιρική οικονομική απόδοση να λειτουργεί ως ένα καλό μέτρο του τρόπου με τον οποίο η αντιμετώπιση των ESG μπορεί να επηρεάσει μια επιχείρηση.

Στη βιβλιογραφία υποστηρίζεται η σύνδεση της χρηματοοικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων με την κοινωνική εταιρική απόδοση που λαμβάνει υπόψη τα ESG. Οι Khan et al. (2015) συγκέντρωσαν στοιχεία από βιώσιμες επενδύσεις τις οποίες ταξινόμησαν ως συστατικά στοιχεία κάθε κλάδου και βρήκαν ότι οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλές αξιολογήσεις ESG επιδεικνύουν καλύτερη απόδοση σε σχέση με ανταγωνιστές με χαμηλότερη βαθμολογία.

Οι Brandon et al. (2021) χρησιμοποιώντας δείγμα εισηγμένων εταιριών στον δείκτη S&P 500 για χρονικό διάστημα 2010-2017 βρήκαν ότι οι μεγάλες διαφορές στα αποτελέσματα αξιολογήσεων ESG παρόχων οδηγούν στην υπερεκτίμηση των μετοχών με αποτέλεσμα να προκύπτουν μικρές χρηματοοικονομικές αποδόσεις. Οι Auer & Schuhmacher (2016) εξέτασαν τις αποδόσεις χαρτοφυλακίων ESG με δεδομένα του παρόχου ESG Sustainalytics για επιχειρήσεις σε ΗΠΑ, Ευρώπη και Ασία το χρονικό διάστημα 2004-2012 και βρήκαν ότι στην Ευρώπη οι επενδυτές τείνουν να επιλέγουν



επιχειρήσεις με βάση τις κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις γεγονός που καθιστά λιγότερο αποδοτική την επένδυσή τους με αποτέλεσμα να μην οδηγούνται σε ορθές επενδυτικές επιλογές.

Τα πρότυπα ESG συνδέονται με την χρηματοοικονομική απόδοση και τους κινδύνους που αντιμετωπίζει κάθε επιχείρηση στις τρεις πτυχές λειτουργίας της.

Οι De Toledo & Bocatto (2014) προσπάθησαν να εξετάσουν τη σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής απόδοσης (CSP) όπως αυτή μετριέται από τις επενδύσεις σε πρακτικές ESG και την αξία της επιχείρησης συγκρίνοντας την αγοραία αξία ενός επιπλέον δολαρίου για τις επιχειρήσεις με υψηλές και χαμηλές βαθμολογίες ESG. Βρίσκουν ότι ένα επιπλέον δολάριο σε μετρητά αποτιμάται με ασφάλιστρο 0,13\$ (13%) για επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη CSP σε σύγκριση με επιχειρήσεις με χαμηλό το συγκεκριμένο δείκτη. Υποστηρίζεται η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών και η θεωρία των πόρων γεγονός που υποδηλώνει ότι οι διευθυντές που επενδύουν σε πρότυπα ESG που λαμβάνουν την υποστήριξη των ενδιαφερομένων αποκτούν μοναδικούς πόρους και ένα βιώσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα το οποίο επηρεάζει θετικά την αξία. Ακόμη, βρίσκουν στοιχεία ότι η οικονομική χαλάρωση έχει αξία με την παρουσία μελλοντικών επενδυτικών ευκαιριών και όταν το κόστος και η διαθεσιμότητα του κεφαλαίου είναι αβέβαια.

Παρά το γεγονός ότι υπάρχουν έρευνες που υποστηρίζουν τη σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης, υπάρχουν και άλλες έρευνες που ισχυρίζονται πως τα αποτελέσματα τέτοιων ερευνών είναι ασαφή ή αντιφατικά (Revelli & Viviani, 2015). Σύμφωνα με την έρευνα των Friede et al. (2015) περισσότερες από 2000 εμπειρικές έρευνες οδηγούνται στο συμπέρασμα έντονης θετικής επιρροής των ESG στην απόδοση των επιχειρήσεων. Ακόμη, κάποιες έρευνες ισχυρίζονται ότι οι δραστηριότητες ESG μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση της αξίας της επιχείρησης (Fatemi et al., 2015). Επιπλέον, άλλες έρευνες οδηγούνται στο συμπέρασμα πως ο προσδιορισμός και η διαχείριση κινδύνων με τη βοήθεια κριτηρίων ESG σχετίζεται με λιγότερες αρνητικές εκπλήξεις σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

Οι Cort & Esty (2020) πιστεύουν ότι τα ορισμένες διαστάσεις της ηγεσίας με βάση τα ESG μπορεί να μεταφραστούν σε ανώτερη οικονομική απόδοση και έτσι θα ήταν χρήσιμο εργαλείο για επιτυχημένες επενδυτικές στρατηγικές. Ωστόσο, ο σκεπτικισμός και μια ποικιλία αναπάντητων ερωτημάτων και αμφιβολιών παραμένουν σε πολλούς τομείς (Li et al., 2017). Για παράδειγμα, ο Orlitzky (2013) υποστήριξε ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της οικονομικής απόδοσης και των ESG.

Οι Salzmann et al. (2005) προτείνουν ότι καθοριστικός παράγοντας της χρηματοοικονομικής απόδοσης είναι η ποιότητα και οι πρακτικές της διοίκησης και όλοι οι άλλοι δεν είναι σημαντικοί. Αυτό σημαίνει ότι τα ESG και η οικονομική απόδοση δεν έχουν αιτιώδη σχέση κατά αυτούς. Άλλες έρευνες προειδοποιούν για τον κίνδυνο της σιωπηρής μεροληψίας προς θετικά αποτελέσματα καθώς οι ερευνητές είναι λιγότερο πιθανό να δημοσιεύουν αρνητικές συσχετίσεις (Button et al., 2013).

Η σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής απόδοσης που αποτυπώνουν τα ESG (CSP) και της εταιρικής οικονομικής απόδοσης (CFP) δεν είναι ξεκάθαρη στη βιβλιογραφία. Οι Orlitzky et al. (2003) και Margolis & Walsh (2003) βρίσκουν ότι υπάρχει γενικά θετικός αντίκτυπος της εταιρικής κοινωνικής απόδοσης στην εταιρική οικονομική απόδοση αλλά άλλες έρευνες βρίσκουν αντίθετα αποτελέσματα (McWilliams & Siegel, 2000). Μάλιστα σύμφωνα με τους Prior et al. (2008) κάποιες επιχειρήσεις εμπλέκονται σε πρακτικές EKE για να συγκαλύψουν άλλες δραστηριότητες που καταστρέφουν την αξία ή ακόμη σχετίζονται με δόλιες συμπεριφορές (π.χ. διαχείριση κερδών).

Ο κύριος λόγος της έλλειψης στοιχείων για την ύπαρξη της άμεσης σχέσης αποδίδεται σε ορισμένες μεθοδολογικές αδυναμίες και σε εσφαλμένες προδιαγραφές μοντέλων των μελετών (Margolis & Walsh, 2003). Ωστόσο, το κύριο πρόβλημα είναι η έλλειψη κατανόησης της σχέσης μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής απόδοσης και της εταιρικής οικονομικής απόδοσης και η έλλειψη γνώσης των τρόπων με τους οποίους οι επενδύσεις σε κοινωνικές και περιβαλλοντικές πρακτικές επηρεάζει την οικονομική απόδοση (De Toledo & Bocatto, 2014).

Από επενδυτικής άποψης, οι εκδότες ομολόγων με υψηλότερες βαθμολογίες δεικτών ESG εμφανίζουν μεγαλύτερη απόδοση και συγκεκριμένα μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους σε σχέση με εκδότες με χαμηλότερες βαθμολογίες γεγονός που οδηγεί σε καλύτερη ποιότητα πιστώσεων (Mendirata et al., 2021).

Οι Shanaev & Ghimire (2021) εξέτασαν την επίδραση στις αλλαγές 748 αξιολογήσεων ESG σε αποδόσεις μετοχών αμερικάνικων εταιριών κατά το χρονικό διάστημα 2016-2021 και βρήκαν ότι όταν οι δείκτες ESG αυξάνονται για μια επιχείρηση, υπάρχει θετική αύξηση στην απόδοση της μετοχής της κατά 0,5% σε μηνιαία βάση χωρίς όμως το αποτέλεσμα να είναι στατιστικά σημαντικό. Ταυτόχρονα όμως βρήκαν ότι η υποβάθμιση των δεικτών ESG οδηγεί σε μείωση της μηνιαίας απόδοσης των μετοχών των επιχειρήσεων κατά 1,2%.

Η βιβλιογραφία σχετικά με το τι καθοδηγεί την απόδοση των ESG είναι κατακερματισμένη και οι τρέχουσες θεωρίες αποτυγχάνουν να προσφέρουν χρήσιμες πληροφορίες για την ανισότητα στην απόδοση των ESG. Οι Daugaard & Ding (2022) εξέτασαν τη βιβλιογραφία που αφορά τα ESG και τους κύριους οδηγούς απόδοσής τους. Συμπέραναν ότι απαιτείται περαιτέρω έρευνα για τον αντίκτυπο της οικονομικής ανάπτυξης, του ρυθμιστικού περιβάλλοντος και της υπεύθυνης επένδυσης στα αποτελέσματα των ESG.

Οι διαφορές στην απόδοση των ESG μπορούν να αποκαλύψουν κινητήριους παράγοντες για καλή απόδοση και να τροφοδοτήσουν νέες στρατηγικές και πολιτικές και μελλοντική βελτίωση. Προηγούμενες μελέτες προτείνουν θεωρίες για την εξήγηση των αποτελεσμάτων των ESG συμπεριλαμβανομένων των θεωριών αντιπροσώπευσης, μετόχων, ενδιαφερομένων, αποκάλυψης στοιχείων, νομιμότητας και διαχείρισης που σχετίζονται με τους οδηγούς δραστηριοτήτων ESG. Πιθανοί παράγοντες που επηρεάζουν τα ESG είναι οι πολιτικές ρυθμίσεις, η οικονομία, η έκταση των κοινωνικά υπεύθυνων επενδυτικών δραστηριοτήτων και οι πολιτισμικές διαφορές (Daugaard & Ding, 2022).

Η απόδοση ESG ενισχύει την μακροπρόθεσμη εταιρική ανάπτυξη και δημιουργεί σταθερή αξία διασφαλίζοντας χαμηλότερο κόστος, μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα λειτουργίας (Brammer & Millington, 2005), βελτιωμένη εταιρική φήμη (Dhaliwal et al., 2012) και αυξημένη ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης (Porter & Kramer, 2002). Οι θεωρίες γύρω από τα πρότυπα ESG έχουν επικεντρωθεί σε στρατηγικές διαχείρισης και πρακτικές διακυβέρνησης για την προώθηση της βελτίωσης της εταιρικής απόδοσης και τη δημιουργία αξίας για τα ενδιαφερόμενα μέρη. Ακόμη, τείνουν να εξηγούν τους οδηγούς πίσω από τα πρότυπα ESG από την προοπτική της εσωτερικής διακυβέρνησης τεκμηριώνοντας συσχετίσεις ή περιστασιακές σχέσεις μεταξύ των χαρακτηριστικών της διοίκησης της εταιρίας και των προτύπων ESG. Ως εκ τούτου, οι θεωρίες αποτυγχάνουν να προσφέρουν χρήσιμες γνώσεις σχετικά με την ανισότητα στην απόδοση ESG σε μακροοικονομικό επίπεδο (Daugaard & Ding, 2022) και απαιτείται περαιτέρω εμπειρική διερεύνηση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Ελληνικές Επιχειρήσεις και ESG

Από το 2024 όλες οι μεγάλες και μη εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρίες της Ε.Ε. υποχρεώνονται εκτός από τις ετήσιες χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις να εκδίδουν και να δημοσιεύουν μια σειρά από μη χρηματοοικονομικά στοιχεία τα οποία θα δημοσιεύονται με βάση κοινά ευρωπαϊκά πρότυπα που αναμένεται να ανακοινωθούν έως το 2023 και θα ελέγχονται από εξειδικευμένους ορκωτούς ελεγκτές οι οποίοι προς το παρόν δεν υφίστανται, καθώς και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (e-forologia, 2022). Σταδιακά δημιουργείται μια νέα πραγματικότητα για τις ελληνικές επιχειρήσεις που πρέπει να δράσουν άμεσα και συντονισμένα (Naftemporiki, 2022).

Οι μετρήσιμες επιδόσεις θα αξιολογούνται σε ετήσια βάση από τους επενδυτές ώστε να λάβουν αγοραστικές αποφάσεις, από τις τράπεζες προκειμένου να εκτιμήσουν την πιστοληπτική ικανότητα στο πλαίσιο της βιώσιμης χρηματοδότησης, από πελάτες προμηθευτές, τοπικές κοινωνίες και λοιπούς ενδιαφερόμενους που επηρεάζονται άμεσα ή έμμεσα από τη λειτουργία των επιχειρήσεων. Μέχρι σήμερα έχουν οριστεί κάποια βασικά κριτήρια που αφορούν το σύνολο των μεγάλων επιχειρήσεων, ενώ μέσα στο 2023 αναμένεται να προστεθούν και ειδικά κριτήρια των μεγάλων επιχειρήσεων με βάση τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται. Προς το τέλος του 2023 αναμένονται επίσης και τα ελάχιστα κριτήρια που αφορούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (e-forologia, 2022).

Οι επιχειρήσεις που διαθέτουν θετική αξιολόγηση σε δείκτες ESG έχουν σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι άλλων για την προσέλκυση ξένων επενδυτών, δημιουργούν προστιθέμενη αξία στα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους και μπορούν να λάβουν πιο εύκολα χρηματοδότηση από τράπεζες. Ουσιαστικά, χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο βαθμό βιωσιμότητας και είναι σε καλύτερη θέση να φέρουν αυξημένα αποτελέσματα χρήσης σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις. Όσο περισσότερες επιχειρήσεις εφαρμόσουν τα κριτήρια ESG τόσο μεγαλύτερη προθυμία θα εκδηλώσουν οι διεθνείς επενδυτικοί οίκοι για να επενδύσουν (Iefimerida, 2022).

Στην Ελλάδα οι εταιρίες που χρησιμοποιούν κριτήρια ESG και έχουν αξιολογηθεί με βάση τους αντίστοιχους δείκτες, στον τομέα του περιβάλλοντος κάνουν μείωση του περιβαλλοντικού τους αποτυπώματος, ενώ κάποιες δηλώνουν κλιματικά ουδέτερες. Στον τομέα της κοινωνίας προωθούν περισσότερες γυναίκες στα διοικητικά τους συμβούλια, καθώς και στις διοικητικές θέσεις, ενώ στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης η δημιουργία επιτροπών για το ESG είναι συνήθης πρακτική (Iefimerida, 2022).

Τα τελευταία χρόνια στην χώρα μας η περιβαλλοντική και κλιματική κρίση, οι κοινωνικές ανισότητες που δημιούργησε η οικονομική κρίση και η ανάγκη για διαφανείς εταιρικές διαδικασίες έχουν δημιουργήσει την ανάγκη για ευαισθητοποίηση σε ζητήματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης. Από το 2019 που άρχισε η πρακτική των ESG να γίνεται πιο δημοφιλής στην Αμερική μέχρι το 2020 χρησιμοποιήθηκαν \$17,1 τρις σε δράσεις βιωσιμότητας. Στην Ευρώπη τα κριτήρια ESG συνδέονται άμεσα με την Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία και αναμένεται να αποκτήσουν στο άμεσο μέλλον ακόμη μεγαλύτερη σημασία και χρηστικότητα (Kariera, 2022).

Η Πράσινη Συμφωνία είναι αποτέλεσμα πολλών πρωτοβουλιών της Ε.Ε. για την πράσινη μετάβαση των κρατών μελών της με απώτερο στόχο την επίτευξη κλιματικής ουδετερότητας έως το 2050. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να επιτευχθούν συλλογικά από όλα τα κράτη μέλη οι εξής στόχοι (Kariera, 2022):

- Μηδενικές καθαρές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και συγκεκριμένα, έως το 2030 μείωση κατά 55% των αερίων του θερμοκηπίου σε σχέση με τα επίπεδα του 1990
- Οικονομική ανάπτυξη αποσυνδεδεμένη από την χρήση πόρων
- Συμπερίληψη όλων των ατόμων και κάθε περιφέρειες προς αυτή την κατεύθυνση.

Η Ελλάδα συνεχώς υιοθετεί πρακτικές προς αυτή την κατεύθυνση σε σχέση με την ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG με αποτέλεσμα να αυξάνεται ο αριθμός των εταιριών που ακολουθούν αντίστοιχες πρακτικές. Τον Ιούλιο του 2021 στο Χρηματιστήριο Αθηνών υπήρχαν 35 εταιρίες που ακολουθούν πρότυπα εναρμονισμένα με το περιβάλλον, την κοινωνία και την εταιρική διακυβέρνηση, ενώ το Μάιο του 2022 οι εταιρίες αυτές ανήλθαν σε 49 (Kariera, 2022).

Οι εισηγμένες επιχειρήσεις στην Ελλάδα έχουν καταβάλει μεγάλη προσπάθεια από το 2019 προκειμένου να εφαρμόσουν αποτελεσματικά τα κριτήρια ESG. Σύμφωνα με έρευνα του Κέντρου Αειφορίας CSE που υλοποιείται από το Παρατηρητήριο Εκθέσεων Βιώσιμης Ανάπτυξης η συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων στο ελληνικό χρηματιστήριο και ειδικά οι τράπεζες, οι μεγάλες ενεργειακές και εταιρίες τηλεπικοινωνιών χρησιμοποιούν κάποια αξιόπιστα πρότυπα αξιολόγησης αλλά οι αξιολογήσεις που λαμβάνουν από έγκυρους φορείς αξιολόγησης (ESG Rating agencies) όπως για παράδειγμα οι CDP & MSCI, δεν είναι ακόμη σε υψηλό επίπεδο εκτός ελαχίστων εξαιρέσεων (CSE Net, 2022). Αυτό έχει επιπτώσεις στην εμπιστοσύνη που δείχνουν οι επενδυτές στις ελληνικές επιχειρήσεις (CSE Net, 2022).

Οι κλάδοι που παρουσιάζουν καλύτερα αποτελέσματα στην εφαρμογή των ESG στην Ελλάδα είναι ο χρηματοοικονομικός, ο ενεργειακός και ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών. Οι μεγάλες εισηγμένες επιχειρήσεις έχουν προχωρήσει σε σημαντικά βήματα εφαρμογής των ESG εξαιτίας και της ευελιξίας του μεγέθους που διαθέτουν, ενώ οι μικρότερες επιχειρήσεις μπορούν να επωφεληθούν υπό συνθήκες από το νέο μοντέλο και να διασφαλίσουν με αυτό τον τρόπο την ανάπτυξη και τη βιωσιμότητά τους ειδικά αν δραστηριοποιούνται με εξαγωγές στο εξωτερικό ή λειτουργούν ως προμηθευτές μεγάλων εταιριών στο εσωτερικό (New Money, 2021).

Ο χρηματοοικονομικός κλάδος θεωρείται ένας από τους πιο ώριμους στην χώρα και αναμένεται να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων της καταπολέμησης της κλιματικής αλλαγής μέσω βιώσιμων επενδύσεων και χρηματοδοτήσεων. Σε αυτό το πλαίσιο, η Εθνική Τράπεζα εξέδωσε το Green Bond και η Τράπεζα Πειραιώς την πρώτη χρηματοδότηση με κριτήρια ESG προς τον Όμιλο ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ (New Money, 2021).

Στον χώρο της κατασκευής και του τουρισμού όπου δραστηριοποιούνται πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, συγκεκριμένες πράσινες πιστοποιήσεις όπως και πρακτικές ή λύσεις που μειώνουν το περιβαλλοντικό αποτύπωμα θεωρούνται σήμερα σημαντικά στοιχεία και κριτήρια λειτουργίας τους. Αυτό πρέπει να επεκταθεί σε όλους τους κλάδους και να γίνει κατανοητό πως πρέπει να αλλάξει το επιχειρηματικό μοντέλο και να δοθεί μεγαλύτερη βαρύτητα στα κριτήρια ESG (New Money, 2021).

Μέσα από την έρευνα αυτή προκύπτει ότι ένα μέρος μόνο των ελληνικών εισηγμένων αξιολογείται από διεθνή ESG Ratings και θεωρούνται ελκυστικές επενδύσεις για το 2021 με καλύτερα αποτελέσματα σε σχέση με το 2020. Από τις 110 επιχειρήσεις που εξέδωσαν έκθεση βιώσιμης ανάπτυξης για το 2019-2020, 32 έχουν παρουσία σε ένα ή περισσότερα ESG Ratings με την πλειοψηφία να έχει σχετικά χαμηλές έως μεσαίες αξιολογήσεις. Από αυτές τις εταιρίες το 75% είναι μέρος του νέου Δείκτη ESG του Χρηματιστηρίου Αθηνών (CSE Net, 2022).

Η στοχοθεσία των επιχειρήσεων για τη μείωση του περιβαλλοντικού τους αποτυπώματος αποτελεί σημαντική πτυχή της στρατηγικής τους. Η ωριμότητα των εταιριών στη βιώσιμη ανάπτυξη εκφράζεται μέσα από την ύπαρξη και δημοσιοποίηση ποσοτικών στόχων έναντι ποιοτικών. Στο πλαίσιο της έρευνας παρατηρήθηκε πως το 21% των εκθέσεων περιλαμβάνουν ποσοτικούς στόχους που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, ενώ αξίζει να σημειωθεί πως μια επιχείρηση έχει δηλώσει ως στόχο της την κλιματική ουδετερότητα. Οι στόχοι αυτοί αφορούν τη μείωση εκπομπών αερίων

του θερμοκηπίου, τη μείωση της κατανάλωσης ενέργειας, την εξοικονόμηση καυσίμων, τη μείωση της ενεργειακής έντασης και τη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (CSE Net, 2022).

Οι περισσότερες όμως εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών χρειάζεται να προβούν σε περαιτέρω ενέργειες συμμόρφωσης και εφαρμογής των κριτηρίων ESG προκειμένου να συμβαδίσουν με τις νέες απαιτήσεις, να καταστούν πιο ελκυστικές σε επενδυτές και να είναι σε θέση να λάβουν χρηματοδότηση στο μέλλον. Οι κίνδυνοι ESG πληθαίνουν και είναι πολύ σημαντικοί και οι επιχειρήσεις καλούνται να διαχειριστούν ορθά την κατάσταση και να αναδιαμορφώσουν τους στόχους τους και τη στρατηγική τους με σημείο αναφοράς τα ιδιαίτερα απαιτητικά κριτήρια των ESG και της βιώσιμης ανάπτυξης (CSE Net, 2022).

Οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν αξιολογηθεί θετικά για τις πρακτικές ESG που ακολουθούν έχουν σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα για την προσέλκυση διεθνών επενδυτών και πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Σύμφωνα με τον κ. Αυλώνα, Αντιπρόεδρο του Ινστιτούτου Εταιρικής Ευθύνης και Πρόεδρο του Κέντρου Αειφορίας CSE, τα υπό διαχείριση κεφάλαια στον τομέα του ESG αναμένεται να φτάσουν τα 41 τρις δολάρια έως το τέλος του 2022 και να ξεπεράσουν τα 50 τρις δολάρια έως το 2025. Σήμερα το ένα τρίτο των κεφαλαίων που επενδύονται αφορούν αειφόρες επενδύσεις, ενώ αναμένεται οι θέσεις εργασίας στην πράσινη οικονομία που θα δημιουργηθούν έως το 2030 να αγγίξουν τα 25 εκατομμύρια (Iefimerida, 2022).

Σύμφωνα με έρευνα της ICAP το 92% των επιχειρήσεων στην Ελλάδα αναγνωρίζει τη σημασία της βιώσιμης ανάπτυξης και της εταιρικής υπευθυνότητας. Μάλιστα, 6 στις 10 επιχειρήσεις του δείγματος δηλώνουν πως δαπάνησαν ποσά υψηλότερα για την υιοθέτηση πρακτικών ESG το 2021 σε σχέση με το 2020. Εξαιτίας των στόχων βιώσιμης ανάπτυξης που τέθηκαν από τα Ηνωμένα Έθνη έχει δημιουργηθεί μια νέα κουλτούρα στον επιχειρηματικό κόσμο σχετικά με το ρόλο που διαδραματίζουν οι επιχειρήσεις. Για αυτό, ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις προχωρούν σε διαδικασία μέτρησης, δημοσιοποίησης και διαχείρισης κινδύνων και ευκαιριών που σχετίζονται με τη βιώσιμη ανάπτυξη (Αλεξανδρόπουλος, 2022).

Ακόμη, μεγαλύτερη ώθηση στο ζήτημα δόθηκε εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης που είναι ενεργή και σήμερα και έχει καταστήσει επιτακτική την ανάγκη μετάβασης των ελληνικών επιχειρήσεων στη βιώσιμη ανάπτυξη με αναπροσαρμογή των επιχειρηματικών μοντέλων και των στρατηγικών στη βάση των κριτηρίων ESG. Σήμερα οι εταιρίες ανταποκρίνονται περισσότερο στις απαιτήσεις των κοινωνιών και των τελικών

καταναλωτών αλλά από την άλλη, υπάρχουν ακόμη πολλά περιθώρια βελτίωσης αφού το 57% του δείγματος θεωρεί ότι ο βαθμός διείσδυσης των σχετικών πρακτικών κυμαίνεται σε μέτρια επίπεδα (Αλεξανδρόπουλος, 2022).

Η KPMG παρουσίασε πρόσφατα τα αποτελέσματα έρευνας σε δείγμα 1.325 CEOs από 11 σημαντικές αγορές μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται και 50 CEOs από την ελληνική αγορά. Σύμφωνα με αυτή την έρευνα, αναγνωρίζεται η επέκταση των πρωτοβουλιών ESG, η επένδυση στον ψηφιακό μετασχηματισμό και η αντιμετώπιση της αποτελεσματικότητας των αναδυόμενων μοντέλων στον χώρο εργασίας. Οι Έλληνες CEOs αναφέρθηκαν σε ποσοστό 22% στον σκεπτικισμό τους σχετικά με το πράσινο ξέπλυμα (greenwashing) ως πρόβλημα που πρέπει να διαχειριστούν οι θεσμοί κατά την εφαρμογή των ESG, ενώ το 14% πιστεύει ότι υπάρχει έλλειψη δεξιοτήτων και εξειδίκευσης στο θέμα από το ανθρώπινο δυναμικό, γεγονός που εμποδίζει την υλοποίηση λύσεων (ESG Stories, 2022).

Γεγονός πάντως αποτελεί ότι ολόένα και περισσότεροι ενδιαφερόμενοι αυξάνουν τη ζήτηση για δεδομένα ESG, επιδιώκουν διαφάνεια και μεγαλύτερη πληροφόρηση ενώ οι μισοί CEOs συμφωνούν ότι η πρόοδος στα ESG βελτιώνει τις εταιρικές οικονομικές επιδόσεις. Ακόμη, οι ελληνικές επιχειρήσεις δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην κοινωνική πτυχή των ESG. Επίσης, το 26% των CEOs πιστεύουν ότι η πρόοδος στην ένταξη, τη διαφορετικότητα και την ισότητα έχει προχωρήσει πολύ αργά στον επιχειρηματικό κόσμο και το 82% πιστεύει ότι ο έλεγχος της απόδοσης σε θέματα ισότητας θα συνεχίσει να αυξάνεται τα επόμενα 3 χρόνια (ESG Stories, 2022).

Η ICAP διεξήγαγε έρευνα από 05/05/2022-30/05/2022 σε δείγμα 185 επιχειρήσεων διαφόρων κλάδων της ελληνικής οικονομίας που δραστηριοποιούνται σε ολόκληρη την επικράτεια. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα αυτής της έρευνας προκύπτει πως το 92% των επιχειρήσεων αναγνωρίζουν τη σημασία της βιώσιμης ανάπτυξης και της εταιρικής υπευθυνότητας με 6 στις 10 επιχειρήσεις να δηλώνουν ότι δαπάνησαν περισσότερα ποσά για την υλοποίηση πρακτικών ESG μέσα στο 2021 σε σχέση με το 2020 (Σοφοκλέους In, 2022) .

Ωστόσο, υπάρχουν ακόμη πολλά περιθώρια βελτίωσης και ανάπτυξης των δράσεων ESG αφού το 57% του δείγματος κρίνει ότι ο βαθμός διείσδυσης και εφαρμογής τέτοιων πρακτικών κυμαίνεται σε μέτρια επίπεδα. Σύμφωνα με το δείγμα τα πιο σημαντικά οφέλη από αυτό το νέο μοντέλο που θα αρχίσει να εφαρμόζεται σύντομα υποχρεωτικά από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, θα ενισχύσει την εταιρική εικόνα των επιχειρήσεων (94%), θα δημιουργήσει μακροπρόθεσμη αξία για όλα τα ενδιαφερόμενα



μέρη (93% και θα προσελκύσει και διατηρήσει υψηλό το επίπεδο του ανθρώπινου δυναμικού (91%) (Σοφοκλέους In, 2022).

Σε σχέση με το είδος των ενεργειών και δράσεων που επιλέγουν οι ελληνικές επιχειρήσεις φαίνεται ότι επικρατεί η πτυχή της κοινωνίας (39%) στο συνολικό προϋπολογισμό των επιχειρήσεων, έπεται η πτυχή του περιβάλλοντος (36%) και ακολουθεί η πτυχή της εταιρικής διακυβέρνησης (25%). Η δαπάνη για την εφαρμογή ενός προγράμματος βιώσιμης ανάπτυξης σε συνδυασμό με τις πιέσεις που δέχονται οι επιχειρήσεις εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης που βρίσκεται σε εξέλιξη είναι τα πιο σημαντικά εμπόδια στην υλοποίηση των πρακτικών ESG (Σοφοκλέους In, 2022).

Το 53% του δείγματος αυτής της έρευνας της ICAP δηλώνει ότι η ίδια η διοίκηση της εταιρίας έχει αναλάβει τη διαχείριση των δράσεων βιωσιμότητας, ενώ το 25% διαθέτει ξεχωριστή διεύθυνση ή τμήμα για αυτό το σκοπό. Το 80% των επιχειρήσεων του δείγματος δαπανά έως €200.000 για δράσεις ESG σε ετήσια βάση, ενώ μόλις το 6% δαπανά περισσότερο από ένα εκατομμύριο ευρώ. Η κυριότερη πρακτική που εφαρμόζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις αφορά την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτιού και των στερεών αποβλήτων. Ακόμη, το 95% του δείγματος παρέχει ίσες ευκαιρίες προς όλους τους εργαζόμενους σε πολύ σημαντικό βαθμό (Σοφοκλέους In, 2022).

Η Grant Thornton (2021) πραγματοποίησε έρευνα σε 118 απολογισμούς επιχειρήσεων από 32 διαφορετικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Στόχος ήταν να εξεταστεί ο βαθμός στον οποίο οι απολογισμοί που δημοσιεύονται στην Ελλάδα ευθυγραμμίζονται με σχετικά διεθνή πρότυπα και οδηγίες που έχουν εκδοθεί από παγκοσμίως αναγνωρισμένους φορείς σε θέματα ESG. Ακόμη, η έρευνα εκτιμά το ποσοστό των απολογισμών που επιβεβαιώνονται από τρίτο ανεξάρτητο φορέα, καθώς και το ποσοστό των εταιριών που υποστηρίζουν τους παγκόσμιους στόχους για τη βιώσιμη ανάπτυξη.

Από την έρευνα της Grant Thornton (2021) προκύπτει ότι το 75% των εταιριών εφαρμόζουν τα GRI Standards, το 36% δημοσιεύουν αναφορά προόδου (COP) βάσει των αρχών του Global Compact και το 82% των εταιριών του δείγματος δημοσιεύουν τη συμβολή τους στους παγκόσμιους στόχους για τη βιώσιμη ανάπτυξη. Το 36% των αναφορών – απολογισμών που εξετάστηκαν στην έρευνα αποτελούν Αναφορά Προόδου σύμφωνα με τις 10 αρχές του UN Global Compact. Το 34% των εταιριών του δείγματος διαθέτει εξωτερική επαλήθευση επιλεγμένων στοιχείων από τρίτο ανεξάρτητο μέρος.

Όσον αφορά την προβολή των στοιχείων του απολογισμού, το 39% προωθεί τον απολογισμό στα κοινωνικά μέσα δικτύωσής του, το 95% αναρτά τον απολογισμό ESG

στην ιστοσελίδα του και το 63% που δημοσιεύουν απολογισμό ESG έχουν σημαντική παρουσία και στο εξωτερικό (Grant Thornton, 2021).

Σύμφωνα με την Grant Thornton (2021) οι επιχειρήσεις που υιοθετούν τις αρχές και τις στρατηγικές βιώσιμης ανάπτυξης ενισχύουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα, την εικόνα τους, τις επωφελείς σχέσεις με τους συμμετόχους, τη δέσμευση των εργαζομένων τους, τη νομοθετική τους συμμόρφωση, τη διαφάνεια και αυξάνουν την παραγόμενη αξία. Ταυτόχρονα, όμως, περιορίζουν τους περιβαλλοντικούς κινδύνους για τη λειτουργία τους, τους κοινωνικούς κινδύνους, τα λειτουργικά κόστη, τις αποκλίσεις από τη νομοθεσία σε όλους τους πυλώνες εταιρικής υπευθυνότητας, τους κινδύνους της εφοδιαστικής αλυσίδας και διακυβέρνησης.

Στην Ελλάδα μόνο 39 εταιρίες εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών έχουν λάβει ανεξάρτητη αξιολόγηση των πρακτικών τους και των επιδόσεών τους στα κριτήρια ESG από γνωστούς οίκους αξιολόγησης όπως MSCI, CDP και Sustainalytics. Από αυτές οι 5 έχουν σχετικά υψηλή βαθμολογία, ενώ οι υπόλοιπες έχουν μια μέση με χαμηλή βαθμολογία που για τους επενδυτές και αναλυτές ουσιαστικά αποτυπώνονται ως εταιρίες μεσαίου ως υψηλού ρίσκου (Iefimerida, 2022).

Ακόμη, ο δείκτης CRI Index έχει αξιολογήσει έως σήμερα 70 επιχειρήσεις των οποίων τα αποτελέσματα αντιστοιχούν στο 20% του ΑΕΠ της χώρας. Αυτό σημαίνει ότι η πλειοψηφία των επιχειρήσεων που δεν έχουν αξιολόγηση είναι για τους επενδυτές εταιρίες αγνώστου επενδυτικού ενδιαφέροντος και ρίσκου. Οι εταιρίες με υψηλή βαθμολογία στο συγκεκριμένο δείκτη εφαρμόζουν ESG κριτήρια, έχουν καλές επιδόσεις σε θέματα περιβάλλοντος και εφαρμόζουν καλές πρακτικές για τη στήριξη των κοινωνιών εντός των οποίων δραστηριοποιούνται μεγιστοποιώντας το κοινωνικό τους αποτύπωμα (Iefimerida, 2022).

Ο CR Index αποτελεί τον πρώτο ESG δείκτη στην χώρα με δράση από το 2008 και στόχο να αξιολογεί τις επιδόσεις των επιχειρήσεων σε σχέση με την κοινωνία, το περιβάλλον, τους εργαζόμενους, την εταιρική διακυβέρνηση και την αγορά με βάση 100 διεθνή κριτήρια που θεωρούνται προαπαιτούμενα στους πιο σημαντικούς δείκτες ESG και στα αντίστοιχα πρότυπα. Ο CR Index αποτελεί χρήσιμο στρατηγικό εργαλείο στα χέρια των επιχειρήσεων, καθώς αναδεικνύει τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία τους, παρέχει αναλυτικά στοιχεία και σύγκριση ανά κλάδο και συμβάλλει στη βελτίωση των ESG Ratings που έχουν ιδιαίτερη σημασία για την αξιοπιστία των εταιριών σε επενδυτές και τράπεζες, καθώς και άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς (Imerisia, 2022).

Οι ελληνικές επιχειρήσεις που διακρίθηκαν φέτος σε σχέση με την τήρηση κριτηρίων και δεικτών ESG είναι οι εξής (Imerisia, 2022):

- Pfizer (diamond)
- Εθνική Τράπεζα (diamond)
- Genesis Pharma (Platinum)
- Novartis (Platinum)
- Αθηναϊκή Ζυθοποιία (Gold)
- Υγεία (Gold)
- Όμιλος Ιατρικού Αθηνών (Gold)
- Druckfarben (Silver)
- Lidl (Silver)
- ΔΕΣΦΑ (Silver)
- Johnson & Johnson Medtech (Silver)
- ΕΥΔΑΠ (Bronze)
- Εθνική Ασφαλιστική (Bronze).

Τα δύο πρώτα βραβεία της χώρας κατέχουν οι Pfizer και Εθνική Τράπεζα για τα κριτήρια ESG. Συνολικά, τιμήθηκαν με βραβεία 17 εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην χώρα μας για τις εξαιρετικές τους επιδόσεις στην εφαρμογή πρακτικών βιώσιμης ανάπτυξης και κριτηρίων ESG σύμφωνα με τον εθνικό δείκτη CR Index και το CRI Pass. Το Ινστιτούτο Εταιρικής Ευθύνης έχει 14 χρόνια παρουσίας στην Ελλάδα κατά τα οποία έχει υποστηρίξει 80 ελληνικές και πολυεθνικές επιχειρήσεις να ενσωματώσουν αποτελεσματικά και μετρήσιμα υπεύθυνες πρακτικές στη στρατηγική τους (Imerisia, 2022).

Οι ελληνικές αυτές επιχειρήσεις αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό του ΑΕΠ της χώρας και επιδεικνύουν σημαντικές οικονομικές επιδόσεις καταφέροντας να ξεπεράσουν τα προβλήματα της πανδημίας πιο γρήγορα και αποτελεσματικά σε σχέση με άλλες. Αυτό τους προσδίδει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και εργαλείο στρατηγικής (Imerisia, 2022).

Οι ελληνικές επιχειρήσεις χρειάζεται να επενδύσουν αυτή την περίοδο στα κριτήρια ESG για να μπορέσουν να ξεχωρίσουν και να αναπτυχθούν αλλά χρειάζονται κατάλληλα εργαλεία αξιολόγησης και εκπαίδευση των διοικητικών στελεχών και των μελών Δ.Σ. ώστε να μπορούν να ανταποκριθούν στα νέα δεδομένα εξασφαλίζοντας τη

βιωσιμότητά τους. Ολοένα και περισσότερες ελληνικές και διεθνείς επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ελλαδικό χώρο ζητούν την εφαρμογή ESG δεικτών και ενσωματώνουν αρχές εταιρικής υπευθυνότητας, βιωσιμότητας και ανάπτυξης στην επιχειρηματική τους στρατηγική (Imerisia, 2022).

Προς αυτή την κατεύθυνση παροτρύνουν και ενθαρρύνουν τις επιχειρήσεις το Υπουργείο Οικονομικών, το Υπουργείο Ανάπτυξης, το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Όλοι αυτοί οι θεσμοί έχουν ξεκινήσει ενέργειες έμπρακτης συνδρομής των επιχειρήσεων στην εφαρμογή των ESG, στη συμμόρφωση με τη νέα νομοθεσία και την ενθάρρυνση δράσεων για ένα βιώσιμο μέλλον. Στην παγκόσμια κλίμακα οι δείκτες ESG έχουν ήδη διαδοθεί και γνωρίζουν αυξημένη ζήτηση στον παγκόσμιο επενδυτικό χάρτη (Imerisia, 2022).

Σύμφωνα με τον κ. Αυλώνα οι επιχειρήσεις που υιοθετούν κριτήρια ESG είναι σε θέση να επιλέγονται από τους επενδυτές ως υγιείς επιχειρήσεις και να χρηματοδοτούνται από τις τράπεζες για τον ίδιο λόγο. Οι δείκτες αυτοί αντικατοπτρίζουν τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων με βάση νομοθεσίες που ακόμη δεν έχουν ενσωματωθεί πλήρως στο εθνικό δίκαιο των χωρών της Ευρώπης (Iefimerida, 2022).

Παραδείγματα δράσεων των εταιριών που υιοθετούν ESG κριτήρια και πρακτικές στην χώρα μας είναι τα εξής (Kariera, 2022):

- ΟΠΑΠ: Έχει δημιουργήσει μια εφαρμογή η οποία αναλαμβάνει την ανακαίνιση παιδιατρικών νοσοκομείων αλλά και έργα υποστήριξης σε φορείς που στηρίζουν παιδιά. Ακόμη, εφαρμόζει τις πρόγραμμα με τίτλο «Αθλητικές Ακαδημίες ΟΠΑΠ» για την πρόσβαση στον αθλητισμό, το ΟΠΑΠ Forward για τις ευκαιρίες στην απασχόληση και πολλά άλλα.
- Coca-Cola 3E: Εφαρμόζει το Youth Empowered που είναι ένα ευρύ και δωρεάν πρόγραμμα ενίσχυσης της απασχολησιμότητας για τους νέους της χώρας με περισσότερους από 3.000 συμμετέχοντες. Οι συμμετέχοντες αποκτούν νέες δεξιότητες και διασύνδεση με την αγορά εργασίας μέσω αυτού του προγράμματος.
- Eurobank: Εφαρμόζει ένα πρόγραμμα mentoring και ανάπτυξης ηγετικών δεξιοτήτων από γυναίκες για γυναίκες, ενέργειες όπως τα πράσινα κτήρια στέγασης, το πρόγραμμα Digital Accelerator για την ανάπτυξη ψηφιακών δεξιοτήτων των εργαζομένων, τη συμπερίληψη στον διεθνή δείκτη ισότητας των φύλων Bloomberg Gender Equality Index 2022.

- AB Βασιλόπουλος: Εφαρμόζει μια σειρά δράσεων για τον άνθρωπο, τους παραγωγούς και τα προϊόντα ενώ δίνει έμφαση και σε ενέργειες που αφορούν το περιβάλλον.
- Mytilineos: Εισήγαγε τη λογική και την τεχνολογία των έξυπνων πόλεων με λύσεις για πόλεις, κοινότητες και οικισμούς που θέλουν να μειώσουν το περιβαλλοντικό τους αποτύπωμα αξιοποιώντας την εμπειρία και την τεχνογνωσία της εταιρίας.
- Κωτσόβολος: Εστιάζει στα θέματα αποδοχής της διαφορετικότητας και καταπολέμησης των διακρίσεων. Το Μάιο του 2022 έγινε μια από τις λίγες εταιρίες της χώρας που έχουν υπογράψει τη Χάρτα Διαφορετικότητας, την πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την προώθηση της διαφορετικότητας στο επιχειρείν.

Με βάση τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι τα ESG εισάγουν ένα εντελώς νέο μοντέλο λειτουργίας των επιχειρήσεων σύμφωνα με το οποίο εξετάζονται εκτός από τους οικονομικούς παράγοντες και άλλοι όπως η επίδραση της εταιρίας στο περιβάλλον και την κοινωνία. Ουσιαστικά, υλοποιείται μια μετατόπιση του ενδιαφέροντος από την απόδοση των μετόχων στην απόδοση των συμμετόχων συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των μετόχων, των πελατών, των προμηθευτών και των τοπικών κοινωνιών όπου λειτουργούν οι επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις αναμένεται με αυτό το μοντέλο να δώσουν μεγαλύτερη έμφαση στην διαφάνεια του τρόπου διοίκησης, στην αξιοποίηση μακροχρόνιων επιχειρηματικών ευκαιριών και στο μετριασμό σημαντικών κινδύνων που μπορούν να προκύψουν από εξωγενείς παράγοντες όπως η κλιματική αλλαγή και η ψηφιοποίηση (e-forologia, 2022).

Από την άλλη, οι επιχειρήσεις καλούνται προκειμένου να ανταποκριθούν σε αυτές τις νέες απαιτήσεις να αποκτήσουν στελέχη με εξειδικευμένες γνώσεις και σημαντικό κόστος ώστε να είναι σε θέση να προσεγγίζουν επενδυτές, να λαμβάνουν χρηματοδότηση από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και να επαναπροσδιορίσουν τη φήμη και πελατεία τους (e-forologia, 2022).

Προς το παρόν οι εισηγμένες φέρουν το μεγαλύτερο μερίδιο ευθύνης, καθώς οι μικρομεσαίες αναμένεται να έχουν τη δυνατότητα προαιρετικής εφαρμογής των κριτηρίων ESG σε πρώτη φάση. Ωστόσο, οι εισηγμένες καλούνται μέσα από το νέο μοντέλο να εφαρμόζουν τη δέουσα επιμέλεια στην εφοδιαστική τους αλυσίδα που περιλαμβάνει αρκετές μικρομεσαίες. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να τηρούν συνθήκες

βιώσιμης ανάπτυξης στους προμηθευτές τους σε παρόμοια λογική με τις πιστοποιήσεις τύπου ISO. Έτσι, οι μικρομεσαίες θα κληθούν να υιοθετήσουν τις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης για να είναι σε θέση να συνεχίσουν με τους πελάτες – εταιρίες που συνεργάζονται και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και για να είναι σε θέση να λάβουν δάνεια (e-forologia, 2022).

Το κράτος έχει προχωρήσει στη δημιουργία κινήτρων για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις όσον αφορά στην υιοθέτηση υπεύθυνων πρακτικών που σχετίζονται με το περιβάλλον, τη διακυβέρνηση και σημαντικά κοινωνικά ζητήματα. Το κράτος θα ωφεληθεί από το νέο επιχειρηματικό μοντέλο που διαμορφώνεται, καθώς η νέα κατάσταση που θα διαμορφωθεί θα συμπαρασύρει και άλλες εταιρίες μικρές και μεγάλες, εισηγμένες και μη να εφαρμόσουν τα ESG δημιουργώντας μια καλύτερη επιχειρηματική κουλτούρα που θα ευνοήσει την ελληνική οικονομία (New Money, 2021).

## Κεφάλαιο 4 Συμπεράσματα, Περιορισμοί και Προτάσεις

Τα κριτήρια ESG αφορούν ενέργειες γύρω από περιβαλλοντικά, κοινωνικά ζητήματα και θέματα εταιρικής διακυβέρνησης που επηρεάζουν τη λειτουργία και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης ή επηρεάζονται από αυτήν. Στόχος των δεικτών ESG είναι η επιχείρηση να αναγνωρίσει, καταγράψει και μετρήσει τις ενέργειες που αφορούν αυτές τις τρεις πτυχές της λειτουργίας της ώστε να διασφαλίσει το μέλλον της με σεβασμό προς το ευρύτερο πλαίσιο εντός του οποίου δρα.

Τα ESG ratings υπολογίζονται από οργανισμούς κατ' αναλογία με τους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης (credit ratings). Ωστόσο, παρά το γεγονός ότι για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας υπάρχει μια σχετική σύγκλιση μεταξύ των οίκων αξιολόγησης, αυτό δεν ισχύει και για τα ESG. Η συγκεκριμένη αξιολόγηση μπορεί να διαφέρει μεταξύ οίκων αξιολόγησης και αυτό οφείλεται στο ότι χρησιμοποιούνται διαφορετικές μεθοδολογίες. Για παράδειγμα, χρησιμοποιούν διαφορετικά κριτήρια προς αξιολόγηση σε καθεμία εκ των τριών πτυχών και διαφορετικούς συντελεστές στάθμισης των κριτηρίων σε κάθε επιμέρους κατηγορία. Ως εκ τούτου, η κατασκευή μεθοδολογίας μέτρησης της επίδοσης ESG είναι ένα πολύπλοκο πρόβλημα και απαιτεί υψηλά καταρτισμένο προσωπικό.

Σε περίπτωση που τελικά ενσωματωθούν τα κριτήρια ESG και στο πλαίσιο χρηματοδότησης των μικρών επιχειρήσεων, θα δημιουργηθούν κίνητρα συνεχούς βελτίωσης αλλά και υψηλό κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων. Απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή για την περίπτωση των παραπλανητικών εκθέσεων (greenwashing) που εμφανίζουν φιλικές προς τα ESG επιχειρήσεις αλλά στην ουσία δεν συμμορφώνονται με την ουσία της πρακτικής (ΟΤ, 2022).

Πολύ σύντομα οι εισηγμένες, οι ΜμΕ αλλά και μικρές επιχειρήσεις που ανήκουν στην εφοδιαστική αλυσίδα των εισηγμένων θα υποχρεωθούν να εκδίδουν απολογισμούς ESG ακόμη και σκοπούς χρηματοδότησής τους από τράπεζες. Οι απολογισμοί αυτοί θα περιλαμβάνουν δείκτες ESG οι οποίοι θα κρίνονται και θα πιστοποιούνται από ελεγκτικές εταιρίες και θα διαφοροποιούνται ανάλογα με τον κλάδο δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων.

Σημαντικό ρόλο στη διαδικασία αυτή διαδραματίζει η συγκέντρωση δεδομένων και η ύπαρξη μιας κοινής λογικής και ενός συγκρίσιμου τρόπου εφαρμογής των

υπαρχόντων προτύπων ώστε να μην δημιουργούνται προβλήματα στην κατανόηση, τη σύγκριση και την αποτελεσματικότητα των ESG. Σε κάθε περίπτωση απαιτείται η υιοθέτηση ενός νέου επιχειρηματικού μοντέλου και μιας νέας κουλτούρας λειτουργίας των επιχειρήσεων στην οποία σημαντικό ρόλο για την επιτυχία θα διαδραματίσει το ανθρώπινο δυναμικό και ο βαθμός ενσωμάτωσης των ESG από τη διοίκηση.

Μέσα από την παρούσα εργασία καθίσταται σαφές ότι μια εταιρία που έχει αναπτύξει ένα πλαίσιο και μια στρατηγική βασισμένη σε αρχές ESG είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τους κινδύνους που μπορεί να παρουσιαστούν στο άμεσο και μακροπρόθεσμο μέλλον και τυχόν εμπόδια. Μέχρι πρότινος οι εταιρίες δεν έδιναν τόσο μεγάλη σημασία σε αυτούς τους κινδύνους γιατί είτε δεν τους θεωρούσαν σημαντικούς είτε δεν ήταν σε θέση να τους αναγνωρίσουν. Η θωράκιση των επιχειρήσεων έναντι των κινδύνων που σχετίζονται με τις πτυχές ESG ελαχιστοποιεί τις πιθανές επιπτώσεις και ενισχύει την οικονομική ευμάρειά τους μακροπρόθεσμα (Ράουνας, 2021).

Τα κριτήρια ESG βοηθούν τις επιχειρήσεις να αποκτήσουν και να προβάλουν μια καλύτερη και πληρέστερη εικόνα για το κοινό τους η οποία αφορά τις επιδόσεις και στον τρόπο που επενδύει τα κεφάλαιά της και καθορίζει τη βιωσιμότητά της. Με τα κριτήρια ESG η εταιρία αποδεικνύει έμπρακτα ότι ενδιαφέρεται για τους ανθρώπους με τους οποίους συνεργάζεται, στους οποίους απευθύνεται και με τους οποίους συναναστρέφεται και συναλλάσσεται. Οι δείκτες ESG λειτουργούν ως εργαλείο που βελτιώνει τις προοπτικές μιας επιχείρησης και διασφαλίζει την απρόσκοπτη λειτουργία της. Αυτό εξυπηρετεί τα συμφέροντα των μετόχων αλλά και των λοιπών ενδιαφερομένων.

Στόχος των δράσεων ESG είναι η αύξηση της κοινωνικής προσφοράς, η μείωση του περιβαλλοντικού και ενεργειακού αποτυπώματος και η τήρηση της ηθικής και αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης. Προς αυτή την κατεύθυνση οι ελληνικές επιχειρήσεις πρέπει να εφοδιάσουν το ανθρώπινο δυναμικό τους με γνώσεις και δεξιότητες και το κράτος να παρέχει κίνητρα για ενθαρρυνθούν περισσότερες επιχειρήσεις να υιοθετήσουν πρακτικές εταιρικής υπευθυνότητας.

Οι επιχειρήσεις οφείλουν να εντάξουν σύντομα στο πλαίσιο της επιχειρηματικής τους στρατηγικής τις τρεις πτυχές των ESG, καθώς το κλίμα που διαμορφώνεται συγκλίνει προς αυτή την κατεύθυνση και σε ένα νέο επιχειρηματικό, στρατηγικό και λειτουργικό μοντέλο που έχει στο επίκεντρό του τα κριτήρια ESG. Οι επιχειρήσεις θα έχουν με τα ESG τη δυνατότητα να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητά τους, να αποκτήσουν πρόσθετη αξία και να διασφαλίσουν την βιωσιμότητά τους.



Ακόμη, τα κριτήρια ESG συντονίζεται ολοένα και περισσότερο στη σημασία της επένδυσης σε αντίστοιχα περιουσιακά στοιχεία. Η υιοθέτηση των κριτηρίων ESG θα καταστεί απαραίτητη άμεσα για την προσέλκυση επενδύσεων στο νέο επιχειρηματικό μοντέλο και περιβάλλον που διαμορφώνεται, ενώ τα περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να επενδύονται σε βιώσιμα προϊόντα στην Ε.Ε. Η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG είναι μονόδρομος για την ανάπτυξη και εξέλιξη του επιχειρηματικού κόσμου και την επίτευξη της πράσινης οικονομίας και κοινωνίας.

Ως εκ τούτου, αποτελεί μια ευκαιρία ώστε οι ελληνικές επιχειρήσεις να αναπτύξουν τον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό τους, να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά τους και να συνειδητοποιήσουν το νέο τρόπο και μοντέλο λειτουργίας τους. Παρά το γεγονός ότι δεν υπάρχουν ακόμη παγκόσμιοι ή έστω ευρωπαϊκοί κανόνες εφαρμογής των ESG, οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν αναλάβει αξιόλογες πρωτοβουλίες εφαρμογής των ESG και προσπαθούν να προσαρμοστούν με σχετικά θετικά αποτελέσματα στην καινούρια κατάσταση. Επιπρόσθετα, οι ελληνικές επιχειρήσεις απασχολούν επαρκές και με δεξιότητες ανθρώπινο δυναμικό που διαθέτει γνώσεις και εμπειρία που μπορούν να συμβάλλουν στο νέο περιβάλλον.

Καθώς η δημιουργία βιώσιμης αξίας αποτελεί μια μακροπρόθεσμη επιδίωξη των επιχειρήσεων, η υιοθέτηση των κριτηρίων ESG αποτελεί το εργαλείο επίτευξης αυτού του στόχου. Οι επιχειρήσεις απαιτείται να συγκεντρώσουν τους απαραίτητους πόρους και να αναδιοργανώσουν τον τρόπο δομής και λειτουργίας τους ώστε να ανταποκρίνεται στο σύγχρονο μοντέλο που προτάσσουν οι τρεις πτυχές του ESG.

Η παρούσα εργασία διακρίνεται από τον περιορισμό ότι πρόκειται για δευτερογενή και όχι πρωτογενή έρευνα. Υπό αυτή την έννοια, πρόκειται για μια πρώτη καταγραφή της κατάστασης εφαρμογής των ESG στην Ελλάδα η οποία βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο. Η χώρα ακολουθώντας τις επιταγές της Ε.Ε. συμμορφώνεται ήδη μέσα από φορείς όπως το Χρηματιστήριο Αθηνών στις νέες απαιτήσεις με τις ελληνικές εταιρίες να προσπαθούν να προσαρμοστούν και να υιοθετήσουν τις αρχές και τα πρότυπα που προτάσσουν τα ESG. Μέσα από τη θεωρητική έρευνα προκύπτει πως υπάρχουν αρκετά κενά στον τρόπο εφαρμογής των ESG στις ελληνικές επιχειρήσεις με το κύριο πρόβλημα να έγκειται στην κοινή εφαρμογή των κριτηρίων και στη δυνατότητα σύγκρισής τους.

Όσον αφορά προτάσεις για μελλοντική έρευνα, προτείνεται η διεξαγωγή πρωτογενούς και ποιοτικής έρευνας με συνεντεύξεις σε στελέχη C-suite των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων που εφαρμόζουν ESG κριτήρια και διαθέτουν

ESG απολογισμούς για τις απόψεις και τις στάσεις τους σχετικά με τη νέα πραγματικότητα που θα εφαρμοστεί υποχρεωτικά από το 2024. Θα είχε ενδιαφέρον να καταγραφούν οι προβληματισμοί, τα εμπόδια και τα προβλήματα που αναγνωρίζουν στην εφαρμογή των ESG, καθώς και τους τρόπους με τους οποίους προσπαθούν να τα επιλύσουν, τυχόν βοήθεια από φορείς και οργανισμούς και τις διαδικασίες που άλλαξαν στο στρατηγικό τους μοντέλο ώστε να προσαρμοστούν.

## Βιβλιογραφία

- Achim, M.-V., & Borlea, S. N. (2015). Developing of ESG Score to Assess the Nonfinancial Performances in Romanian Companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1209–1224.
- Ambec, S. & Lanoie, P. (2008). Does It Pay to Be Green? A Systematic Overview. *Academy of Management Perspective*, 22(4), 45–62.
- Amel-Zadeh, A. & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103.
- Armour, J. & Cheffins, B. (2011). The Rise and Fall (?) Of Shareholder Activism By Hedge Funds. *The Journal of Alternative Investments*, 14 (3), 17–27.
- Auer, B.R. & Schuhmacher, F. (2016). Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 56(3), 51-62.
- Barnett, M. (2007). Social Constructivism. In John Bayliss, Steve Smith, and Patricia Owens (eds.), *The globalization of world politics: An introduction to international relations* (pp.160-173). Oxford: Oxford University Press
- Berg, F., Kölbel, J. & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (2019). *Forthcoming Review of Finance*. Διαθέσιμο από: <https://ssrn.com/abstract=3438533> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>.
- Birindelli, G., Dell’Atti, S., Iannuzzi, A.P. & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10, 4699.
- Bizoumi, T., Lazaridis, S. & Stamou, N. (2019). Innovation in stock exchanges: Driving ESG disclosure and performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31, 72–79.
- Bloomberg (2021). ESG Assets Rising to \$50 Trillion Will Reshape \$140.5 Trillion of Global AUM by 2025, Finds Bloomberg Intelligence. *Bloomberg*. Διαθέσιμο από: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of-global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/>.
- Brammer, S. & Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61, 29–44.
- Brandon, R.G., Krueger, P. & Schmidt, P.S. (2021). ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *ECGI Working Paper Series in Finance*, 19-67.

- Button, K. S., Ioannidis, J. P., Mokrysz, C., Nosek, B. A., Flint, J., Robinson, E. S., & Munafò, M. R. (2013). Power failure: Why small sample size undermines the reliability of neuroscience. *Nature Reviews Neuroscience*, 14(5), 365-376.
- Cadman, T. (2011). Chapter 3: The legitimacy of ESG standards as an analytical framework for responsible investment. In Vanderkerhove Wim (ed.), *Responsible Investment in Times of Turmoil* (pp.35-53).
- Cerqueti R., Ciciretti R., Dalo A. & Nicolosi M., (2020). ESG Investment Funds: A Chance to Reduce Systemic Risk. *SSRN Electronic Journal*, 4(6), 12-34.
- Chakrabarti, R., Huang, W., Jayaraman, N. & Lee, J. (2005). Price and volume effects of changes in MSCI indices – nature and causes. *Journal of Banking & Finance*, 29(5), 1237- 1264.
- Chava, S. (2014). Environmental Externalities and Cost of Capital. *Management Science*, 60(9), 2223-2247.
- Cornell B. (2020). ESG preferences, risk, and return. *European Financial Management*, 27(1), 12–19.
- Cort, T. & Esty, D. (2020). ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward. *Organization & Environment*, 33(4), 491-510.
- Daugaard, D. & Ding, A. (2022). Global Drivers for ESG Performance: The Body of Knowledge. *Sustainability*, 14, 2322.
- Del Giudice, A. & Rigamonti, S. (2020). Does audit improve the quality of ESG scores? Evidence from corporate misconduct. *Sustainability*, 12, 5670.
- Delmas, M. & Young, O. (2009). *Governance for the environment: new perspectives*. MA: Cambridge University Press.
- De Toledo, E.P. & Bocatto, E. (2014). The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Standards on the Value of Cash Holdings: Evidence from Canadian Firms. 2014 Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference. Διαθέσιμο από: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2379895](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2379895).
- Dhaliwal, D.S., Radhakrishnan, S., Tsang, A. & Yang, Y.G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87, 723–759.
- Doni F. & Johannsdottir L. (2019). Environmental Social and Governance (ESG) Ratings. *Climate Action*, 1(5), 1–15.

- Drempetic, S., Klein, C. & Zwergel, B. (2020). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167, 333–360
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857
- Eccles, R.G., Verheyden, T. & Feiner, F. (2016). ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 47-55.
- Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Folger-Laronde Z., Pashang S., Feor L., El Alfy A., (2020). ESG ratings and financial performance of exchange-traded funds during the COVID-19 pandemic. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 4(5), 1–7.
- Garcia, A.S., Mendes-Da-Silva, W. & Orsato, R. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147
- Giese G., Lee L.-E., Melas D., Nag Z. & Nishikawa L., (2019). Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69–83.
- Hawley, J. & Williams, A. (2005). Shifting ground: emerging global corporate governance standards and the rise of fiduciary capitalism. *Environment and Planning*, 37, 1995-2013.
- Herekar, Y. (2022). *Report: ESG Disclosure Standards for Nonbank Financial Institutions (NBFIs) with Recommendations*. Kyiv: UNDP. Διαθέσιμο από: <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2022-08/UNDP-UA-ESG-disclosure-ENG.pdf>.
- Holder, M. (2018). Global Sustainable Investing Assets Surged to \$30 Trillion in 2018
- Galbreath, J. ESG in Focus: The Australian Evidence. *Journal of Business Ethics*, 118, 529–541.
- Innis, S. & Kunz, N.C. (2020). The role of institutional mining investors in driving responsible tailings management. *The Extractive Industry & Society*, 7, 1377–1384.
- Kakkar, S. (2021). Can Environmental, Social and Governance be successfully incorporated into reporting standards? Evaluating ESG (Environmental concerns) in the

- Oil and Gas industry. *MPRA*. The International School Bangalore. Διαθέσιμο από: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/110190/1/MPRA\\_paper\\_110190.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/110190/1/MPRA_paper_110190.pdf).
- Keiner, M. (2004). Re-emphasizing sustainable development- The concept of “evolutionability”. *Environment, Development and Sustainability*, 6, 379-392.
- Kell, G. (2021). The remarkable rise of ESG. Διαθέσιμο από: <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/>.
- Khan, M. (2019). Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World. *Financial Analysts Journal*, 75(4), 103-123.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2015). Corporate sustainability: First evidence on materiality *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724.
- Krosinsky, C., & Purdom, S. (Eds.). (2016). *Sustainable investing: Revolutions in theory and practice*. London: Routledge.
- Larchenko, L.V., Kolesnikov, R.A., Tumanova, G.P. & Kibenko, V.A. (2016). Economic Problems of Exploring Hydrocarbons in Russian Northern Provinces in the Context of International Interests. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 6 (3), 529–536.
- Li, S., Ngniatedema, T., & Chen, F. (2017). Understanding the impact of green initiatives and green performance on financial performance in the US. *Business Strategy and the Environment*, 26(6), 776-790.
- Lubin, D. A., & Esty, D. C. (2014). Bridging the sustainability gap. *MIT Sloan Management Review*. <https://sloanreview.mit.edu/article/bridging-the-sustainability-gap/>
- McKinsey (2019). Five ways that ESG creates value. *McKinsey Quarterly*. Διαθέσιμο από: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>.
- Margolis, J.D., & Walsh, J.P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609
- Mendiratta, R., Varsani, H. D, & Giese G. (2021). How Esg Affected Corporate Credit Risk and Performance. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 2(2).
- Meshcheryakova, T. (2021). Development of “Green” Building Standards in the Context of Global ESG-transformation. *Advances in Engineering Research*, 213, 188-194.

- Myasnikova, O.Y., Shatalova, I.I., Zenkina, E.V., Bogacheva, T.V., Illeritsky, N.I. & Kutlyeva, G.M. (2018). Promising directions of cooperation among Eurasian Economic Union countries. *International Journal of Engineering and Technology*, 7(3), 386–391.
- O'Brien, R. (1992). *Global Financial Integration: The End of Geography*. London, UK: Royal Institute of International Affairs.
- Boffo, R. & Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. Paris: OECD.
- Orlitzky, M. (2013). Corporate social responsibility, noise, and stock market volatility. *Academy of Management Perspectives*, 27(3), 238-254
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. & Rynes, S.L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24 (3), 403-441.
- Porter, M.E. & Kramer, M.R. (2002). The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy. *Harvard Business Review*, 80, 56–133.
- Prior, D., Surroca, J. & Tribó, J.A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (3), 160-177.
- Prudential (2021). Prudential Financial 2020 ESG report: details company transformation. Διαθέσιμο από: <https://www.investor.prudential.com/news/press-release-details/2021/Prudential-Financial-2020-ESG-Report-details-company-transformation/default.aspx>.
- Revelli, C., & Viviani, J.-L. (2015). Financial Performance of Socially Responsible Investing (SRI): What Have We Learned? A Meta-Analysis. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 158-185.
- Salzmann, O., Ionescu-Somers, A., & Steger, U. (2005). The business case for corporate sustainability: Literature review and research options. *European Management Journal*, 23(1), 27-36
- Shanaev, S., & Ghimire, B. (2021). When ESG meets AAA: The effect of ESG rating changes on stock returns. *Finance Research Letters*, 46(1).
- Spangenberg, J. H. (2005). Economic sustainability of the economy: Concepts and indicators. *International Journal of Sustainable Development*, 8(1–2), 47–64.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N-H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade*, 7(3), 67-74.

The Vanguard Group (2021). Disclosure Information Statement. Διαθέσιμο από: <https://global.vanguard.com/>.

United Nations Department of Economic and Social Affairs (2007). Indicators of Sustainable Development: Guidelines and Methodologies. 3<sup>rd</sup> Edition. Διαθέσιμο από: <https://www.un.org/esa/sustdev/natlinfo/indicators/guidelines.pdf>.

Waas, B. (2021). The “S” in ESG and international labour standards. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18, 403-410.

Waddock, S. (2004). Creating corporate accountability: Foundational principles to make corporate citizenship real. *Journal of Business Ethics*, 50(4),313-327.

World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) (2017). Reporting matters: Striking a balance between disclosure and engagement. Διαθέσιμο από: Reporting matters: Striking a balance between disclosure and engagement.

World Conservation Strategy. Living Resource Conservation for Sustainable Development. (1980). IUCN-UNEP-WWF. Διαθέσιμο από: <https://www.environmentandsociety.org/mml/iucn-ed-world-conservation-strategy-living-resource-conservation-sustainable-development>.

Αλεξανδρόπουλος, Π. (2022). Έρευνα ICAP CRIF: Ελληνικές επιχειρήσεις και πρακτικές ESG το 2021. Flash.gr. Διαθέσιμο από: <https://www.flash.gr/esg-viosimi-anaptyksi/1976629/ereyna-icap-crif-ellinikes-epixeiriseis-kai-praktikes-esg-to-2021>.

CSE Net (2022). «Τρέχουν» οι εισηγμένες για να ευθυγραμμιστούν με κριτήρια ESG. Διαθέσιμο από: <https://cse-net.gr/%cf%84%cf%81%ce%ad%cf%87%ce%bf%cf%85%ce%bd-%ce%bf%ce%b9-%ce%b5%ce%b9%cf%83%ce%b7%ce%b3%ce%bc%ce%ad%ce%bd%ce%b5%cf%82-%ce%b3%ce%b9%ce%b1-%ce%bd%ce%b1-%ce%b5%cf%85%ce%b8%cf%85%ce%b3%cf%81/>.

e-forologia (2022). Τα ESG κριτήρια και οι ελληνικές επιχειρήσεις. Διαθέσιμο από: <https://www.e-forologia.gr/cms/viewContents.aspx?id=226535>.

ESG Stories (2022). KPMG: Οι ελληνικές επιχειρήσεις βλέπουν να δίνεται μεγάλη έμφαση στην κοινωνική πτυχή του ESG. Διαθέσιμο από: <https://www.esgstories.gr/business-esg/kpmg-oi-ellinikes-epiheiriseis-blepoy-nadinetai-megali-emfasi-stin-koinoniki-ptyhi>.

Grant Thornton (2021). Νέα έρευνα της Grant Thornton για τους απολογισμούς ESG στην Ελλάδα. Διαθέσιμο από: <https://www.grant-thornton.gr/insights/article/esg-sustainability-in-business-strategy/>.



Iefimerida (2022). Τα πλεονεκτήματα των επιχειρήσεων που έχουν αξιολογηθεί θετικά για τις πρακτικές ESG. Διαθέσιμο από: <https://www.iefimerida.gr/oikonomia/epiheiriseis-ehoy-n-axiologithei-thetika-gia-esg>.

Imerisia (2022). Ποιες είναι οι βραβευμένες ελληνικές εταιρίες με ESG. Διαθέσιμο από: [https://www.imerisia.gr/oikonomia/46402\\_poies-einai-oi-brabeymenes-ellinikes-etairies-me-kritiria-esg](https://www.imerisia.gr/oikonomia/46402_poies-einai-oi-brabeymenes-ellinikes-etairies-me-kritiria-esg).

Kariera (2022). Τι είναι το ESG και πώς υιοθετείται από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Διαθέσιμο από: <https://resources.kariera.gr/el/blog/what-is-esg/>.

Naftemporiki (2022). Περί ανάπτυξης: Τα κριτήρια ESG και η ευκαιρία των ελληνικών επιχειρήσεων για προσέλκυση νέων επενδύσεων και χρηματοδοτήσεων. Διαθέσιμο από: <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1912419/ta-kritiria-esg-kai-i-eukairia-ton-ellinikon-epixeiriseon-gia-proselkusi-neon-ependuseon-kai-xrimatodotiseon>.

New Money (2021). Ποιοι κλάδοι προηγούνται στην εφαρμογή κριτηρίων ESG στην Ελλάδα. Διαθέσιμο από: <https://www.newmoney.gr/roh/afieromata/green-future/pii-kladi-proigounte-stin-efarmogi-kritirion-esg-stin-ellada/>.

OT (2022). ESG: Ένας όρος που επανακαθορίζει το επιχειρείν. Διαθέσιμο από: <https://www.ot.gr/2022/09/18/green/esg-enas-oros-pou-epanakathorizei-to-epixeirein/>.

Ράουνας, Γ. (2021). Η ενσωμάτωση των ESG αρχών βοηθά στην κερδοφορία των εταιρειών. KPMG. Διαθέσιμο από: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/gr/pdf/2021/02/ensomatosi-arxon-esg-raounas-finance-pro.pdf>.

Σοφοκλέους In (2022). Έρευνα: Πόσα δαπανούν οι επιχειρήσεις σε δράσεις ESG. Διαθέσιμο από: <https://www.sofokleousin.gr/ereyna-posa-dapanoun-oi-epixeiriseis-gia-drases-esg>.

Χρηματιστήριο Αθηνών (2022). Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG 2022. Διαθέσιμο από: <https://www.athexgroup.gr/documents/10180/6599246/%CE%9F%CE%B4%CE%B7%CE%B3%CF%8C%CF%82%20%CE%94%CE%B7%CE%BC%CE%BF%CF%83%CE%B9%CE%BF%CF%80%CE%BF%CE%AF%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%82%20%CE%A0%CE%BB%CE%B7%CF%81%CE%BF%CF%86%CE%BF%CF%81%CE%B9%CF%8E%CE%BD%20ESG+2022-2202.pdf/da99777e-ee9e-4412-9b19-46ec0021b631>.