



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

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ESG : Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ESG»

Του

ΣΩΤΗΡΙΟΥ ΓΙΟΥΝΝΑΚΗ

Επιβλέπων καθηγητής: Αχιλλέας Ζαπράνης

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



ATHEXGROUP
Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών

Αύγουστος 2021

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	3
1. Εισαγωγή.....	4
2. Βασικά στοιχεία.....	5
2.1. Προέλευση ESG.....	5
2.1.1. CSR.....	5
2.1.2. Πρώτες εταιρείες.....	6
2.1.3. Σχετικές πρωτοβουλίες.....	7
2.2. Δείκτες ESG.....	9
2.2.1. Περιβάλλον.....	12
2.2.2. Κοινωνία.....	16
2.2.3. Εταιρική Διακυβέρνηση.....	19
2.3. Αξία του ESG σήμερα.....	23
3. ESG και Αξία Επιχειρήσεων.....	23
3.1. Συσχέτιση βαθμού ESG με χρηματιστηριακή απόδοση.....	23
3.1.1. Χρηματιστηριακή απόδοση και κέρδη των επιχειρήσεων.....	28
3.1.2. Τρόποι δημιουργίας ή αύξησης κερδών.....	31
3.1.3. Παραδείγματα εταιρειών.....	34
3.2. Εταιρείες Υπολογισμού ESG.....	35
3.2.1. Συλλογή δεδομένων.....	36
3.2.2. Τρόποι υπολογισμού.....	41
3.2.3. Ασυμφωνίες αποτελεσμάτων.....	44
4. Σημασία του ESG ανά τον κόσμο (Επιδόσεις και Νομοθεσίες).....	45
4.1. Ήπειροι.....	45
4.1.1. Ευρώπη.....	45
4.1.2. Ασία.....	49
4.1.3. Βόρεια Αμερική.....	55
4.1.4. Υπόλοιπος κόσμος.....	58
4.2. Ελλάδα.....	60
5. Συμπεράσματα.....	62
Βιβλιογραφία.....	65

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αυτή επικεντρώνει το ενδιαφέρον της στην βαρύτητα που αποδίδεται στο τρίπτυχο ESG ανά χρονικές περιόδους, καθώς διερευνάται αν και σε ποιο βαθμό αυτό επηρεάζει τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις των εταιρειών σήμερα. Επίσης, γίνεται προσπάθεια να αποσαφηνιστεί αν τα δημοσιοποιημένα δεδομένα ESG που παράσχει η εκάστοτε εταιρεία διαμορφώνουν ως ένα βαθμό τις επενδυτικές αποφάσεις.

Στην πρώτη ενότητα αποσαφηνίζεται η έννοια του ESG. Γίνεται λόγος στους τρεις καθοριστικής σημασίας παράγοντες του ESG, περιβάλλον, κοινωνία και εταιρική διακυβέρνηση, οι οποίοι τείνουν να επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά το επενδυτικό περιβάλλον. Επίσης, τονίζεται η αύξηση της αξίας του ESG τα τελευταία χρόνια.

Η επόμενη ενότητα μελετά αν το υψηλό σκορ ESG επιφέρει υψηλότερες αποδόσεις σε μια εταιρεία. Κατά πόσο το ESG συμβάλει στην αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης. Ακόμη, αναφέρονται τρόποι υπολογισμού του ESG, καθώς απαριθμούνται κάποιες εταιρείες υπολογισμού ESG.

Στη συνέχεια, στην τέταρτη ενότητα, θίγεται η σημασία του ESG παγκοσμίως. Με νομοθετικές πρωτοβουλίες, κανονισμούς λειτουργίας καθώς με παραπομπές σε οδηγίες και σχετικές αναφορές, οι κυβερνήσεις προωθούν την επιχειρηματικότητα βασιζόμενη στη νοοτροπία που προβάλλει το ESG.

Η παρούσα διατριβή στηρίχθηκε σε μελέτες και έρευνες πρωτογενών πηγών και στηριζόμενη σε στοιχεία και στατιστικές αναλύσεις προσπαθεί να εξάγει συμπεράσματα, ενώ επιχειρεί στο τέλος να θέσει προτάσεις για περαιτέρω διερεύνηση.

Λέξεις – κλειδιά: ESG, Περιβάλλον, Κοινωνία, Εταιρική διακυβέρνηση, Χρηματιστηριακή απόδοση, Βιωσιμότητα, Αειφορία, Εταιρεία, Υπολογισμός Δεικτών, Νομοθεσία, Επένδυση, Χρηματιστήριο

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται την αξία του ESG (Environmental, Social and corporate Governance) στις σύγχρονες εισηγμένες επιχειρήσεις στα παγκόσμια χρηματιστήρια. Ως επί το πλείστον, εξετάζονται οι κοινωνικοί και περιβαλλοντικοί παράγοντες, καθώς και οι παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης που συνδυαστικά προσφέρουν πλήρη εικόνα στο επενδυτικό κοινό, αναφορικά με τη βιωσιμότητα και τον κοινωνικό αντίκτυπο της εκάστοτε επιχείρησης.

Επιπλέον, εξετάζεται κατά πόσο οι δείκτες αυτοί επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τη χρηματιστηριακή απόδοση μιας εταιρείας, καθώς και την αξία της σε βάθος χρόνου. Αυτό προκύπτει μέσω του υπολογισμού με ποικίλες μεθόδους και τεχνικές που εφαρμόζονται από εταιρείες που ασχολούνται με αυτό το εγχείρημα. Άλλοτε, επιχειρήσεις με υψηλό αποτέλεσμα δείκτη ESG ενδέχεται να έχουν αύξηση κερδών ή μείωση κόστους έμμεσα. Άλλοτε, στην ίδια περίπτωση δεν παρατηρείται συσχέτιση του ESG με πιθανή αύξηση εσόδων. Αυτό αξίζει περαιτέρω διερεύνησης.

Η κοινωνικο – οικονομική πρόοδος ανά ήπειρο επηρεάζει σημαντικά το βαθμό χρήσης του από τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές. Χώρες της Ευρώπης, της Βόρειας Αμερικής και της Ανατολικής Ασίας καταβάλλουν εκτεταμένες προσπάθειες τα τελευταία χρόνια να βελτιώσουν την επίδοσή τους στους συγκεκριμένους δείκτες. Σε προηγμένες χώρες, μάλιστα, υπάρχει νομοθετικό πλαίσιο που αφορά το ESG. Αντιθέτως, οι περισσότερες υποανάπτυκτες χώρες δεν έχουν εστιάσει την προσοχή τους στο πεδίο αυτό, ακόμη.

Στην Ελλάδα πρόσφατα έχουν ξεκινήσει προσπάθειες ένταξης του ESG στην οικονομία και στις επιχειρήσεις. Παρ' όλα αυτά, οι οικονομικές και κοινωνικές δυσχέρειες της τελευταίας δεκαετίας δεν διευκόλυναν την εφαρμογή του εργαλείου αυτού.

Εν κατακλείδι, η εργασία αυτή καταλήγει σε ορισμένα συμπεράσματα αναφορικά με την αξία του ESG και τον θετικό αντίκτυπο στο περιβάλλον και την κοινωνία.

2. Βασικά στοιχεία

2.1. Προέλευση ESG

Από την αρχή της βιομηχανικής επανάστασης και μέχρι τα τέλη του 20^{ου} αιώνα, οι εταιρείες και οι κυβερνήσεις δεν είχαν αντιληφθεί τη σημασία της προστασίας του περιβάλλοντος και δεν έδειξαν τη δέουσα προσοχή για τα θέματα αειφορίας και περιβαλλοντικής βιωσιμότητας. Αυτά ήρθαν στο προσκήνιο όταν συνειδητοποιήθηκε ο κίνδυνος της περιβαλλοντικής καταστροφής, της μόλυνσης και της αλόγιστης σπατάλης των φυσικών πόρων. Έτσι, αναδύθηκαν οι έννοιες της πράσινης οικονομίας και της πράσινης ανάπτυξης. Παράλληλα, τον ίδιο αιώνα συντελέστηκαν κοινωνικοοικονομικές ανακατατάξεις με τους εργαζομένους να διεκδικούν και να κατοχυρώνουν την πλειονότητα των εργατικών τους δικαιωμάτων, τα οποία δεν ήταν δεδομένα τους προηγούμενους αιώνες.

Αυτά συνδυαστικά έφεραν στον ευρύτερο χώρο των επιχειρήσεων την ανάγκη υιοθέτησης νέων πρακτικών φιλικότερων προς το περιβάλλον και την κοινωνία. Με άλλα λόγια, οι περιβαλλοντικές συνέπειες και η κοινωνική ύφεση οδήγησαν ολοένα και περισσότερους επενδυτές να στραφούν προς την χρηματοδότηση υπεύθυνων εταιρειών. Ως εκ τούτου, δημιουργήθηκε η ανάγκη δεικτών που θα τους καθοδηγούσαν με κριτήριο τον βαθμό αξιοπιστίας μιας εταιρείας. Αρχικά τον ρόλο αυτόν είχε το CSR (Corporate Social Responsibility) και σήμερα τον αναλαμβάνει το ESG.

2.1.1. CSR

Σύμφωνα με τον I. MacNeil και την I.-M. Esser (2021) το CSR ήταν το κυρίαρχο παράδειγμα μέσω του οποίου η κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων πλαισιώθηκε για μεγάλο μέρος στα τέλη του 20^{ου} αιώνα. Ορίζεται γενικά ως δέσμευση για βελτίωση της (κοινωνικής) ευημερίας διαμέσου διακριτικών επιχειρηματικών πρακτικών και συνεισφοράς εταιρικών πόρων (Kotler and Lee, 2005). Με την χρήση τέτοιων πρακτικών CSR οι εταιρείες όχι μόνο μπορούν να αντιμετωπίζονται με ευνοϊκή μεταχείριση από όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη αλλά και μακροπρόθεσμα να χτίσουν ένα εταιρικό image και να ενισχύσουν τις σχέσεις τους με όλους τους stakeholders (Du, et al, 2010). Αυτό όμως άλλαξε με την προσέγγιση της χιλιετίας.

Η αειφορία αναδείχθηκε ως βασική ανησυχία των επενδυτών καθώς συνειδητοποίησαν πως πρέπει να ενσωματώσουν παράγοντες ESG στο χαρτοφυλάκιο τους, έτσι ώστε να μετριάσουν

τους περιβαλλοντικούς (ειδικότερα την κλιματική αλλαγή), κοινωνικούς (ειδικότερα τα ανθρώπινα δικαιώματα) και εταιρικής διακυβέρνησης κινδύνους που θα μπορούσαν ενδεχομένως να βλάψουν την επενδυτική απόδοση μακροπρόθεσμα. Τα ESG και CSR έχουν συνυπάρξει τα τελευταία χρόνια και ενώ παρατηρούνται σημαντικές ομοιότητες μεταξύ τους (πολλές φορές αντιμετωπίζονται ακόμα και ως ισοδύναμα από επαγγελματίες και ακαδημαϊκούς) στην πραγματικότητα υπάρχουν ορισμένες θεμελιώδεις διαφορές.

Οι προσεγγίσεις τους σύμφωνα με τους I. MacNeil και I.-M. Esser (2021) διαφέρουν καθώς το ηθικό θεμέλιο της CSR εστιάζει στο να πράττεται το σωστό στο πλαίσιο της λειτουργίας της επιχείρησης. Υπό αυτήν την έννοια, η ηθική επιλογή δεν αποσκοπεί στη βελτίωση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων, αν και υπάρχει η προσδοκία πως η τήρηση των ηθικών προτύπων θα έχει μακροπρόθεσμα αυτό το αποτέλεσμα. Το ESG αντιθέτως επικεντρώνεται στην χρηματοοικονομική απόδοση και το ρίσκο, και επομένως η ενσωμάτωση των παραγόντων ESG στην επενδυτική διαδικασία έχει ως πρωταρχικό σκοπό της την βελτίωση των αποδόσεων μακροχρόνια και τον περιορισμό του ρίσκου που συνδέονται με αυτούς παράγοντες ESG.

2.1.2. Πρώτες εταιρείες

Σύμφωνα με το GISR (Global Initiative for Sustainability Ratings) στις μέρες μας περισσότεροι από 100 οργανισμοί παγκοσμίως ασχολούνται με την συλλογή δεδομένων, ανάλυση, βαθμολόγηση και κατάταξη εταιρειών με γνώμονα την απόδοσή τους στους δείκτες ESG (GISR, 2018). Η προέλευση των οργανισμών αυτών εντοπίζεται για πρώτη φορά το 1970 (Friede et al, 2015), όταν η έννοια της περιβαλλοντικής βιωσιμότητας εισήχθη στον χώρο των κεφαλαιαγορών. Σε αυτό σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν οι προσπάθειες των ΜΚΟ (Μη Κυβερνητικών Οργανώσεων) που σκοπό είχαν να ενημερώσουν το επενδυτικό κοινό σχετικά με την ανάμειξη ορισμένων εταιρειών σε αμφιλεγόμενα ζητήματα, όπως η εξέλιξη των πυρηνικών όπλων ή το Απαρτχάιντ στην Νότια Αφρική (Eccles and Stroehle, 2018).

Η EIRIS (Ethical Investment Research Services) με έδρα το Λονδίνο ήταν ένα ίδρυμα που εγκαινιάστηκε με την υποστήριξη των χριστιανικών εκκλησιών (Havemann and Webster, 1999) το 1983 με σκοπό να χρηματοδοτήσει ένα ανεξάρτητο ερευνητικό ίδρυμα που θα τους καθοδηγούσε να λάβουν υπεύθυνες επενδυτικές αποφάσεις, αποφεύγοντας επενδύσεις σε εταιρείες όπως αυτές που είχαν εμπλακεί στο Απαρτχάιντ στη Νότια Αφρική (Eccles, 2018).

Υπήρξε ένα από τα πρώτα ιδρύματα αξιολόγησης εταιρειών με γνώμονα την κοινωνική ευθύνη. Το 2005 η EIRIS συγχωνεύτηκε με την εταιρεία VIGEO και διεύρυνε το πεδίο δραστηριοποίησής της. Σήμερα ασχολείται με δεδομένα, αναλύσεις ESG καθώς και με εσωτερικό έλεγχο επιχειρήσεων.

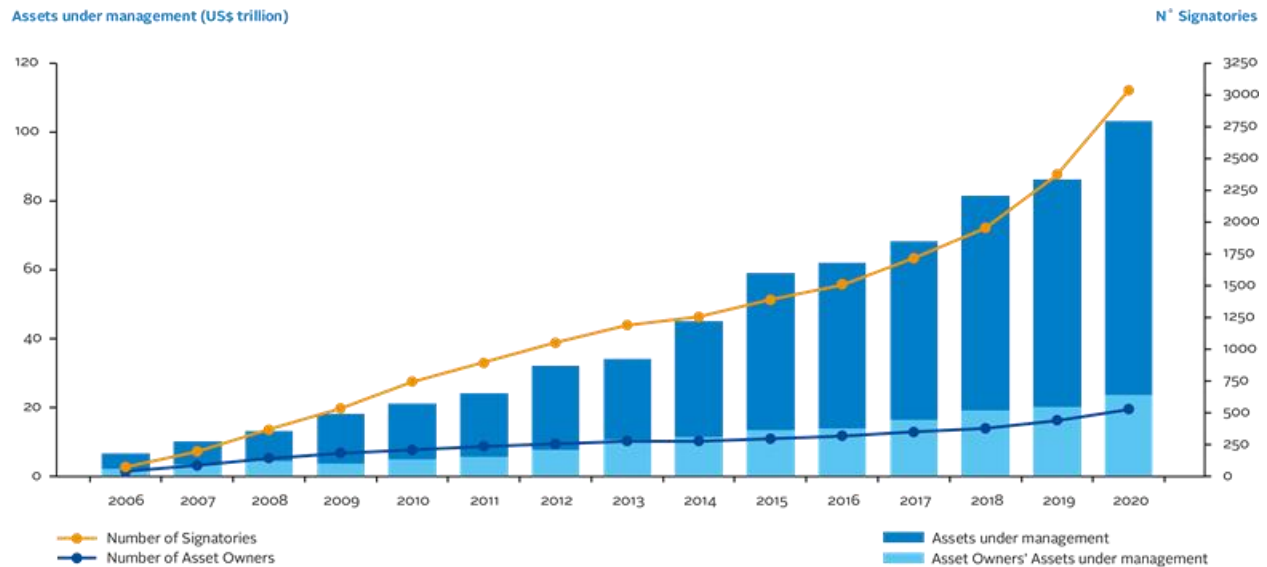
Ένα χρόνο μετά την ίδρυση της EIRIS, ο τραπεζίτης Joe Mansueto ίδρυσε στο Σικάγο την Morningstar, μια εταιρεία παροχής επενδυτικών συμβουλών και αξιολόγησης χαρτοφυλακίων. Μετά το 2016, όταν απέκτησε το 40% της εταιρείας Sustainalytics, δημιούργησε τον δείκτη MSR (Morningstar Sustainability Rating) χρησιμοποιώντας δεδομένα ESG. Σήμερα οι μετοχές τις διατίθενται δημόσια στο NASDAQ, ενώ ασχολείται με financial rating, έχοντας παράλληλα περισσότερα από 200 δισεκατομμύρια δολάρια υπό την διαχείρισή της (Morningstar, 2021).

Σταδιακά, η ιδέα του ESG άρχισε να προσελκύει πλήθος εταιρειών, κυρίως τραπεζών, ανάμεσα τους η Morgan Stanley η οποία το 1986 σε συνεργασία με την Capital International δημιούργησε την MSCI (Morgan Stanley Capital International indexes). Από τα πρώτα χρόνια της λειτουργίας της αναδείχθηκε ως ένας από τους μεγαλύτερους παγκόσμιους παρόχους δεικτών. Πάνω από το 90% των διεθνών περιουσιακών στοιχείων στην ΗΠΑ και την Ασία καθώς και τα 2/3 των κονδυλίων της Ευρώπης συγκρίνονται με τους δείκτες της. (Chakrabarti, et al, 2005). Ο πρώτος δείκτης ESG από την MSCI δημιουργήθηκε το 1990 και άρχισε να τον θέτει σε εφαρμογή, βαθμολογώντας εταιρείες, βασιζόμενη στους κινδύνους ESG. Ο σημαντικότερος δείκτης της για το ESG είναι ο MSCI ESG rating, ο οποίος έχει σχεδιαστεί για να υπολογίζει την ανθεκτικότητα μιας εταιρείας μακροπρόθεσμα, αναφορικά με περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και εταιρικής διακυβέρνησης κινδύνους (MSCI, 2021). Συνολικά λειτουργεί πάνω από 700 δείκτες ιδίων κεφαλαίων και σταθερού εισοδήματος (Phadke, et al, 2016).

2.1.3. Σχετικές πρωτοβουλίες

Καθοριστικής σημασίας project σχετικά με το ESG είναι το PRI (Principles for Responsible Investing) το οποίο ξεκίνησε με πρωτοβουλία των UNGC (United Nations Global Compact) και UNEP FI (United Nations Environment Programme Finance Initiative) το 2005 για την προώθηση των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρικής διακυβέρνησης ζητημάτων στην λήψη αποφάσεων από τους θεσμικούς επενδυτές (Gond and Piani, 2012). Στόχος του είναι η κατανόηση των επιπτώσεων των τριών αυτών παραγόντων στην απόδοση των εταιρειών. Καλεί

τους επενδυτές να υπογράψουν και να δεσμευτούν ότι θα εφαρμόσουν μακροχρόνια τις βασικές αρχές του, στις οποίες ενσωματώνονται ζητήματα ESG στις επενδυτικές πρακτικές. Οι επενδυτές υπογράφοντας συμβάλλουν στην ανάπτυξη ενός πιο βιώσιμου παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αύξηση των υπογραφόντων που παρατηρείται είναι ραγδαία. Το 2006, όταν έγινε νύξη στα κριτήρια που θα συμπεριλαμβάνονταν στις οικονομικές αξιολογήσεις των εταιρειών και των επενδυτών ο αριθμός των υπογραφόντων υπολογιζόταν στους 100. Το 2020 ο αριθμός αυτών ξεπέρασε τις 3000 (PRI, 2021).



Διάγραμμα 1: PRI growth 2006-2020

Πηγή: PRI website

Σχετική με το ESG υπήρξε το 2005 μία μελέτη στην οποία αποδόθηκε ο τίτλος «Who Cares Wins». Επρόκειτο για κοινή δήλωση για μία σύμπραξη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στα πλαίσια της οποίας δόθηκε έμφαση στην ανάπτυξη πρακτικών κατευθυντήριων γραμμών και παροχή λεπτομερών συστάσεων σχετικά με τα ζητήματα που απασχόλησαν τον κλάδο των επενδύσεων, όπως η διαχείριση περιβαλλοντικών, κοινωνικών ζητημάτων, αλλά και εταιρικής διακυβέρνησης, για την καλύτερη διεύθυνση των επιχειρησιακών λειτουργιών (The Global Compact, 2004). Η πρόσκληση για συμμετοχή δόθηκε από τον Γενικό Γραμματέα των Ηνωμένων Εθνών Κόφι Αννάν. Το Η.Π.Α. Global Compact επέβλεψε αυτή την προσπάθεια που οδήγησε σε αυτή την έκθεση, ενώ η ίδια διενεργήθηκε με την απαραίτητη χρηματοδότηση της ελβετικής κυβέρνησης.

Οι παρευρισκόμενοι όπως διαφάνηκε υποστήριξαν την εν λόγω έκθεση αποβλέποντας σε ένα πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον (The Global Compact, 2004). Από το 2004 έως το 2008 η πρωτοβουλία αυτή, με βασική αποστολή την κατανόηση των κινδύνων και τα οφέλη του ESG, χρηματοδοτήθηκε από τον Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών, από τον διεθνή χρηματοπιστωτικό οργανισμό IFC (International Finance Corporation) και από την ελβετική κυβέρνηση. Τέλος, όπως θα παρουσιαστεί και παρακάτω, η κατανόηση των ζητημάτων ESG δημιούργησε την ανάγκη για περαιτέρω ανάπτυξη τεχνικών που θα είχαν οικονομικό αντίκτυπο στις εταιρείες αλλά και σε ολόκληρους τομείς (IFC, 2010).

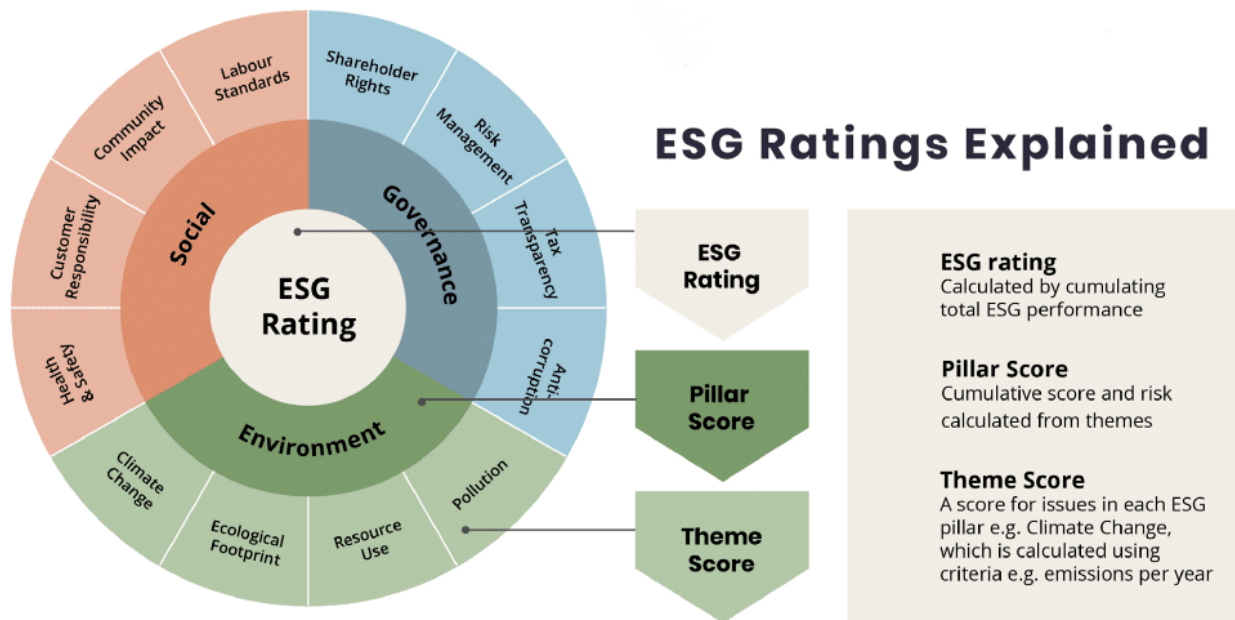
Στο σημείο αυτό, εύλογο είναι να γίνει μνεία στη Συμφωνία του Παρισιού. Πρόκειται για ένα παγκόσμιο σχέδιο δράσης που στόχο έχει τον περιορισμό της υπερθέρμανσης του πλανήτη. Η συμμετοχή των χωρών σε αυτό υφίσταται ήδη από τον Απρίλιο του 2016 οπότε και υπογράφηκε με την επικύρωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κάθε χώρα με την υπογραφή της γνωρίζει την μείζονα σημασία του περιβαλλοντικού προβλήματος και δηλώνει την έμπρακτη συνεισφορά της στην προσπάθεια περιορισμού των αρνητικών επιπτώσεων της αλλαγής του κλίματος. Ανά περιόδους ανακοινώνονται από το Συμβούλιο οι επικείμενοι στόχοι. Πιο συγκεκριμένα, στοχεύεται μακροπρόθεσμα η σταθεροποίηση της αύξησης της θερμοκρασίας παγκοσμίως σε επίπεδο κάτω των 2 βαθμών Κελσίου. Η ΕΕ, έτσι, διαθέτει χρηματοδοτικούς πόρους με απώτερο σκοπό την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, ενισχύοντας ταυτόχρονα τις φιλοδοξίες για τη μείωση εκπομπών αερίου του θερμοκηπίου. Χαρακτηριστικά, το 2019 υπήρξε χρηματοδότηση 21,9 δις. ευρώ για την κάλυψη αυτών των αναγκών. Έως το 2050, οι χώρες της ΕΕ οραματίζονται από κοινού μία «πρώτη κλιματικά ουδέτερη και οικονομία και κοινωνία» (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, 2021).

2.2. Δείκτες ESG

Εταιρείες με υψηλές αποδόσεις ESG φαίνεται να είναι περισσότερο αποτελεσματικές, ενώ παρουσιάζουν υψηλότερη απόδοση επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC: Return On Invested Capital). Αντιθέτως, χαμηλότεροι δείκτες ESG φαίνεται ότι δυσκολεύουν την προσέλκυση κεφαλαίου και αντιμετωπίζονται από το επενδυτικό κοινό με περισσότερη δυσπιστία. Ο τρόπος υπολογισμού του είναι πολύ σημαντικός καθώς κεφάλαια δισεκατομμυρίων πιθανότατα να επενδυθούν σύμφωνα με τη βαθμολογία του. Έτσι, ήταν αναγκαίο να δημιουργηθούν οι συγκεκριμένοι δείκτες, ώστε να είναι δυνατόν να συγκριθούν οι επιδόσεις των εταιρειών στα συγκεκριμένα 3 κριτήρια.

Τον ρόλο αυτόν έχουν αναλάβει κάποιοι οργανισμοί, οι οποίοι με την πάροδο του χρόνου, ολοένα και αυξάνονται σε αριθμό. Συλλέγουν πληροφορίες από το κοινό καθώς και απευθείας από εταιρείες για τον υπολογισμό των αποτελεσμάτων ESG με διεξοδικές και εξελιγμένες μεθόδους και τις παρέχουν στους επενδυτές επί πληρωμή. Αυτοί τις χρησιμοποιούν, μαζί με άλλα χρηματοοικονομικά κριτήρια ώστε να λάβουν επενδυτικές αποφάσεις (Dremptic, et al, 2019). Επίσης είναι σημαντικό να σημειωθεί πως ο όρος «δείκτες» έχει πολλές σημασίες και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να περιγράψει μια λίστα, μια βαθμολογία ή κατάταξη (Krosinski, et al, 2011).

Ωστόσο, πάλι σύμφωνα με τους Dremptic S., Klein C. και Zwergel B. (2019) η ηθική και οι αρχές του κάθε ανθρώπου διαφέρουν και γι' αυτόν τον λόγο είναι δύσκολο κάποιες φορές να οριστεί μια εταιρεία ως sustainable. Παρ' όλα αυτά, φαίνεται πως η πλειονότητα των ανθρώπων συμφωνεί σχετικά με τα κριτήρια αποκλεισμού ορισμένων εταιρειών και κλάδων. Οι Lobe and Walkshäusl (2016) ξεχώρισαν 6 «κλάδους της αμαρτίας»: ψυχαγωγία ενηλίκων, αλκοόλ, τυχερά παιχνίδια, πυρηνική ενέργεια, καπνό και όπλα. Αυτά τα είδη επιχειρήσεων γενικά αποκλείονται από τους ηθικούς επενδυτές διότι είτε ο τρόπος λειτουργίας τους, είτε το προϊόν ή οι υπηρεσίες που προσφέρουν (είτε και τα 2) είναι σχεδόν σε κάθε περίπτωση επιβλαβείς προς το περιβάλλον ή την κοινωνία. Το Eurosif (2018) προσθέτει με την έρευνα του και τις ακόλουθες κατηγορίες: GMO (Genetically Modified Organism) και δοκιμές σε ζώα.



Εικόνα 1: Ο υπολογισμός του ESG:
Πηγή: <https://www.carbonclick.com/what-is-esg-and-why-is-it-important/>

Γενικά ο τρόπος υπολογισμού του ESG διαφέρει σε πολύ μεγάλο βαθμό ανάλογα με τον οργανισμό και τα κριτήρια υπολογισμού που χρησιμοποιεί. Για παράδειγμα, και σύμφωνα με πληροφορίες που βρίσκονται δημόσια στις ιστοσελίδες των παρακάτω, η Vigeo - EIRIS δίνει έμφαση κατά 80% σε ποιοτικά χαρακτηριστικά στους δείκτες της, ενώ από την άλλη πλευρά η MSCI χρησιμοποιεί αποκλειστικά ποσοτικά χαρακτηριστικά απόδοσης. Οι δείκτες των OEKOM και Sustainabilitycs είναι κατά 50% ποσοτικοί και κατά 50% ποιοτικοί χωρίς αυτό να σημαίνει ότι υπολογίζουν το ESG με τον ίδιο τρόπο, καθώς οι μέθοδοι τους διαφέρουν σημαντικά.

Παρά τις διαφορές, στην γενικότερη λογική υπολογισμού υπάρχουν και κάποια κοινά στις περισσότερες περιπτώσεις σημεία. Όπως παρατηρείται στην Εικόνα 1 ο κάθε υπολογισμός αποτελείται από πολλούς μικρότερους δείκτες που χωρίζονται στις 3 κατηγορίες του ESG (δηλαδή σε environment, social, governance). Στην συνέχεια υπολογίζεται το αποτέλεσμα της εκάστοτε εταιρείας στον κάθε δείκτη μεμονωμένα και ανάλογα με την μέθοδο βαρύτητας (weight method) που χρησιμοποιείται, υπολογίζεται ο συνολικός βαθμός ESG.

Εκτός από τους οργανισμούς αξιολόγησης, η κάθε επιχείρηση μπορεί και από μόνη της να δημοσιεύει στοιχεία για το ESG της και συχνά σε πολλές χώρες υποχρεούται να το κάνει. Για να το κάνει πράξη αυτό υπάρχουν διάφορα σχετικά πλαίσια και πρότυπα που μπορεί να ακολουθήσει. Σύμφωνα με τον οδηγό του Χρηματιστηρίου Αθηνών προς τις ελληνικές επιχειρήσεις (εισηγμένες και μη) (2019), προτείνονται τα εξής: GRI, IIRC, SASB, CDP, TCFD, το Οικουμενικό Σύμφωνο των Ηνωμένων Εθνών (UNGC), ο Ελληνικός Κώδικας Βιωσιμότητας (ΕΚΒ) και η Νομοθεσία



Εικόνα 2: Παράγοντες που εξετάζει το ESG
Πηγή: <https://www.anevis-solutions.com/>

Δημοσιοποίησης Μη Χρηματοοικονομικών Πληροφοριών (ΝΔΜΧΠ). Πολλά από αυτά θα αναλυθούν περεταίρω στην συνέχεια της εργασίας. Οι επιχειρήσεις, σε αντίθεση με τους οργανισμούς αξιολόγησης, απλώς δημοσιεύουν τα αποτελέσματα τους στους μεμονωμένους δείκτες, χωρίς να βγάζουν κάποιο συνολικό βαθμό ESG.

Στην εικόνα 2 αναγράφονται μερικοί από τους παράγοντες που εξετάζει το ESG. Παρακάτω θα εξηγηθούν πιο αναλυτικά οι 3 παράγοντες του ESG και θα αναφερθούν μερικοί από τους πιο σημαντικούς και διαδεδομένους δείκτες που χρησιμοποιούνται.

Είναι χρήσιμο για την συνέχεια της διατριβής να διευκρινιστεί η διαφορά μεταξύ ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών.

- Τα χαρακτηριστικά που αναφέρονται ως ποιοτικά είναι αυτά όπου οι τιμές τους δεν δίδονται με αριθμούς αλλά με διακριτικό είδος, για παράδειγμα το "φύλο" παίρνει τιμές άρρεν θήλυ, η ομάδα αίματος παίρνει τιμές A, B, AB και O κλπ. (Wikipedia, 2021).
- Τα ποσοτικά είναι αυτά τα οποία είναι άμεσα μετρήσιμα καθώς είναι αυτά που μεταβάλλονται κατά αριθμητική ποσότητα, αφού πρόκειται πάντα για ποσοτικά μεγέθη (π.χ. μάζα, χρόνος, ταχύτητα κ.λπ.) (Wikipedia, 2021).

2.2.1. Περιβάλλον

Τις τελευταίες δεκαετίες ολοένα και πιο ανησυχητικές και εμφανείς είναι οι συνέπειες της περιβαλλοντικής καταστροφής από τους ανθρώπους. Η απειλή της κλιματικής αλλαγής και η εξάντληση των πόρων έχει αυξηθεί και έτσι οι υπεύθυνοι επενδυτές (RI for Responsible Investors) επιλέγουν να συμπεριλάβουν τα ζητήματα αειφορίας στις επενδυτικές τους επιλογές. Το φάσμα των θεμάτων περιβάλλοντος με τα οποία ασχολείται το ESG είναι εξαιρετικά ευρύ. Μερικά από αυτά είναι οι εκπομπές αερίων θερμοκηπίου, η βιοποικιλότητα, η διαχείριση αποβλήτων, η διαχείριση νερού, η εξοικονόμηση ενέργειας.

Υπάρχουν κάποια πρότυπα τα οποία όλο και περισσότερες επιχειρήσεις επιλέγουν να εφαρμόσουν. Τα πρότυπα περιβαλλοντικής διαχείρισης και προϊόντων έχουν προταθεί ως ένας καινοτόμος μηχανισμός διακυβέρνησης για βελτίωση της περιβαλλοντικής απόδοσης των επιχειρήσεων (Delmas και Young, 2009). Αυτά περιλαμβάνουν το International Environmental

Management System Standard ISO 14001 και το Organic Certification. Και τα δύο υιοθετούνται παγκοσμίως (Delmas και Grant, 2014; Delmas και Montes-Sancho, 2011).

Εκτός από την περιβαλλοντική τους σημασία όμως, η προσπάθεια υιοθέτησης περιβαλλοντικών προτύπων από τις εταιρείες έχει και μεγάλη επενδυτική αξία. Οι μελετητές έχουν προτείνει ότι τα περιβαλλοντικά πρότυπα θα μπορούσαν να επιτρέψουν στις επιχειρήσεις να έχουν κέρδη από τη μείωση των αρνητικών περιβαλλοντικών επιπτώσεων βελτιώνοντας την παραγωγικότητά τους στην εργασία (Ambec και Lanoie, 2008).

Οι πολυεθνικές εταιρείες λαμβάνουν με μεγάλη προσοχή αποφάσεις και προβαίνουν στις αντίστοιχες ενέργειες, ούτω σάωστε οι βαθμολογίες ESG να διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα. Για παράδειγμα, η βιοφαρμακευτική εταιρεία SANOFI που δραστηριοποιείται στον τομέων του φαρμάκου και της υγείας, επικεντρώνεται στην ανακάλυψη μεθόδων και υιοθέτηση περιβαλλοντικών πολιτικών, όπως είναι η διατήρηση και προστασία της βιοποικιλότητας και ως εκ τούτου η αποφυγή της ερημοποίησης και υποβάθμισης των οικοσυστημάτων, ακόμη η σωστή διαχείριση των αποβλήτων και η χρήση πράσινης χημείας.

Ο Chava (2011) διαπίστωσε ότι το περιβαλλοντικό προφίλ μιας εταιρείας επηρεάζει επίσης το κόστους του κεφαλαίου. Καθώς η ανεπαρκής διαχείριση των περιβαλλοντικών ζητημάτων που ανακύπτουν (π.χ. περιβαλλοντική ρύπανση) μπορεί να επιφέρει κυρώσεις στην εκάστοτε εταιρεία. Αυτό με την σειρά του μπορεί να σημαίνει την απομάκρυνση των δανειστών. Οι πιθανοί πιστωτές όπως είναι αντιληπτό θα αποφύγουν τη χρηματοδότηση εταιρειών με αδύναμα προφίλ. Βιώσιμες πρακτικές διαχείρισης περιβαλλοντικού κινδύνου (πράσινη ανάπτυξη) μειώνουν το beta της εταιρείας (Albuquerque, et al, 2018).

Στην συνέχεια αναφέρονται μερικοί από τους βασικούς δείκτες που χρησιμοποιούνται αναφορικά με το περιβάλλον.

Δείκτες Περιβάλλοντος		
ID	Όνομα δείκτη	Τρόπος υπολογισμού
C-E1	Άμεσες εκπομπές	Όλες οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου που καλύπτονται από το πρωτόκολλο του Κιότο πρέπει να

		<p>περιλαμβάνονται στις άμεσες εκπομπές. Η εταιρεία θα πρέπει να προσδιορίζει τις εκπομπές που προέρχονται, ενδεικτικά, από τις ακόλουθες πηγές:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Παραγωγή ηλεκτρισμού, θέρμανσης, ψύξης και ατμού — Φυσική ή χημική επεξεργασία — Μεταφορά υλικών, προϊόντων, αποβλήτων, εργαζομένων και επιβατών <p>Δεν περιλαμβάνονται οι άμεσες εκπομπές CO₂ από την καύση βιομάζας</p>
C-E2	Έμμεσες εκπομπές	<p>Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί τις μεικτές έμμεσες εκπομπές ΑΦΘ σε τόνους ισοδύναμου CO₂. Όλες οι εκπομπές ΑΦΘ που καλύπτονται από το πρωτόκολλο του Κιότο πρέπει να περιλαμβάνονται στις έμμεσες εκπομπές. Η εταιρεία θα πρέπει να δημοσιοποιεί τις εκπομπές από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας που καταναλώνεται για τη λειτουργία της εταιρείας και του εξοπλισμού της (ιδιόκτητου και μη) ως έμμεσες εκπομπές.</p>
C-E3	Κατανάλωση ενέργειας εντός του οργανισμού	<p>Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Τη συνολική ποσότητα ενέργειας που καταναλώθηκε εντός του οργανισμού σε MWh — Το ποσοστό της ηλεκτρικής ενέργειας που καταναλώθηκε, σε ποσοστό (%) — Το ποσοστό της ενέργειας που καταναλώθηκε και προέρχεται από ανανεώσιμες πηγές, σε ποσοστό (%)
Πηγή: Οδηγός Χρηματιστηρίου Αθηνών		
Disclosure 302-3	Ένταση ενέργειας	<p>Η εταιρεία οφείλει να αναφέρει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <p>1) Αναλογία ενεργειακής έντασης της εταιρείας.</p>

		<p>2) Την συγκεκριμένη μέτρηση (ο παρονομαστής) που επιλέχθηκε για τον υπολογισμό της αναλογίας.</p> <p>3) Τύποι ενέργειας που περιλαμβάνονται στην αναλογία έντασης. (καύσιμο, ηλεκτρικό ρεύμα, θέρμανση, ψύξη, ατμός ή όλα)</p> <p>4) Εάν η αναλογία χρησιμοποιεί την κατανάλωση ενέργειας εντός του οργανισμού, εκτός αυτού ή και τα δύο.</p>
Disclosure 302-4	Μείωση της κατανάλωσης ενέργειας	<p>Η εταιρεία οφείλει να αναφέρει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <p>1) Ποσό μειώσεων στην κατανάλωση ενέργειας που επιτεύχθηκε ως άμεσο αποτέλεσμα conservation και πρωτοβουλιών αποτελεσματικότητας, σε joules ή πολλαπλάσια</p> <p>2) Τύποι ενέργειας που περιλαμβάνονται στις μειώσεις. (καύσιμο, ηλεκτρικό ρεύμα, θέρμανση, ψύξη, ατμός ή όλα)</p> <p>3) Βάση για τον υπολογισμό των μειώσεων στην κατανάλωση ενέργειας, όπως το έτος βάσης συμπεριλαμβανομένης της λογικής για την επιλογή του.</p> <p>4) Πρότυπα, μεθοδολογίες, παραδοχές ή/ και εργαλεία υπολογισμού που χρησιμοποιούνται.</p>
Disclosure 302-5	Μειώσεις στις ενεργειακές απαιτήσεις προϊόντων και υπηρεσιών	<p>Η εταιρεία οφείλει να αναφέρει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <p>1) Μειώσεις στις ενεργειακές απαιτήσεις των πωλούμενων προϊόντων και υπηρεσιών που επιτεύχθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς, σε joules ή πολλαπλάσια.</p> <p>2) Βάση για τον υπολογισμό των μειώσεων στην κατανάλωση ενέργειας, όπως το έτος βάσης,</p>

		<p>συμπεριλαμβανομένης της λογικής για την επιλογή του.</p> <p>3) Πρότυπα, μεθοδολογίες, παραδοχές ή/ και εργαλεία υπολογισμού που χρησιμοποιούνται.</p>
Πηγή: GRI Standards: 302 Energy(2016)		

2.2.2. Κοινωνία

Την τελευταία 20ετία υπάρχει η απαίτηση προς τις εταιρείες να σέβονται ζητήματα κοινωνικού χαρακτήρα όπως τα εργασιακά και ανθρώπινα δικαιώματα, υγεία και ασφάλιση, ισότητα των φύλων, ισότητα ευκαιριών, υπευθυνότητα προϊόντων κ.τ.λ. Σύμφωνα με τους Tarmuji I., Maelah R., και Tarmuji H. (2016) υπάρχουν 3 κατηγορίες κοινωνικών ζητημάτων:

- 1) οι εταιρικές κοινωνικές ευθύνες (οικονομικές, νομικές, ηθικές, διακριτικότητα)
- 2) η εταιρική κοινωνική ανταπόκριση (ασφάλιση, διαμονή υπαλλήλων, πρόληψη)
- 3) κοινωνικά ζητήματα (καταναλωτές, περιβάλλον, ασφάλεια των προϊόντων, αποφυγή διακρίσεων υπαλλήλων, ασφάλεια εργαζομένων και μετόχων).

Η επίδοση σε αυτά τα θέματα δείχνει κατά πόσο οι εταιρείες μπορούν να επιτύχουν την κοινωνική τους αποδοχή. Μερικοί σημαντικοί δείκτες αυτής της κατηγορίας είναι οι παρακάτω.

Κοινωνικοί Δείκτες		
C-E1	Γυναίκες εργαζόμενες	<p>Ο δείκτης απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί το συνολικό αριθμό των γυναικών εργαζομένων στην εταιρεία, σε ποσοστό (%).</p> <p>• (Αριθμός γυναικών/ Συνολικός αριθμός εργαζομένων)*100</p>
C-E2	Γυναίκες εργαζόμενες σε διευθυντικές θέσεις	<p>Ο δείκτης C-S2 απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί το ποσοστό των γυναικών σε διευθυντικές θέσεις (δηλ. τις γυναίκες εργαζόμενες στο 10% των εργαζομένων με τις υψηλότερες συνολικές αποδοχές), σε ποσοστό (%).</p>

		<ul style="list-style-type: none"> • (Γυναίκες εργαζόμενοι που βρίσκονται στο 10% των εργαζομένων με τις υψηλότερες συνολικές αποδοχές/ συνολικό αριθμό των εργαζομένων στο 10% των εργαζομένων με τις υψηλότερες συνολικές αποδοχές) *100
C-E3	Δείκτες κινητικότητας προσωπικού	<p>Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί τους ετήσιους δείκτες εθελουσίας και μη κινητικότητας, σε ποσοστό (%).</p> <ul style="list-style-type: none"> • (Συνολικός αριθμός των εθελούσιων αποχωρήσεων προσωπικού εντός ενός έτους/ Το μέσο αριθμό των εργαζομένων εντός του έτους)*100 και • (Το συνολικό αριθμό των υποχρεωτικών αποχωρήσεων προσωπικού εντός ενός έτους/ Το μέσο αριθμό των εργαζομένων εντός ενός έτους)*100
C-E4	Κατάρτιση εργαζομένων	<p>Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί το μέσο όρο των ωρών κατάρτισης των εργαζομένων της κατά την περίοδο αναφοράς, με βάση την ιεραρχία των εργαζομένων.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Συνολικός αριθμός ωρών κατάρτισης που παρέχονται στο κορυφαίο 10% των εργαζομένων με βάση τις συνολικές αποδοχές/ Συνολικός αριθμός εργαζομένων στο κορυφαίο 10% των εργαζομένων με βάση τις συνολικές αποδοχές • Συνολικός αριθμός ωρών κατάρτισης που παρέχονται στο κατώτερο 90% των εργαζομένων με βάση τις συνολικές αποδοχές/ Συνολικός αριθμός εργαζομένων στο κατώτερο 90% των εργαζομένων με βάση τις συνολικές αποδοχές

C-E5	Πολιτική ανθρωπίνων δικαιωμάτων	Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί αν διατηρεί πολιτική ανθρωπίνων δικαιωμάτων. Η εταιρεία πρέπει να δημοσιοποιεί τα διεθνή ή εγχώρια πρότυπα ανθρωπίνων δικαιωμάτων τα οποία αναγνωρίζει και/ή στα οποία δεσμεύεται.
Πηγή: Οδηγός Χρηματιστηρίου Αθηνών		
Disclosure 414-1	Νέοι προμηθευτές που εξετάστηκαν χρησιμοποιώντας κοινωνικά κριτήρια	<p>Η εταιρεία οφείλει να δημοσιεύσει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ποσοστό νέων προμηθευτών που εξετάστηκαν χρησιμοποιώντας κοινωνικά κριτήρια.
Disclosure 414-2	Αρνητικές κοινωνικές επιπτώσεις στην εφοδιαστική αλυσίδα και ενέργειες που έχουν αναληφθεί	<p>Η εταιρεία οφείλει να δημοσιεύσει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Αριθμός προμηθευτών που αξιολογήθηκαν για κοινωνικές επιπτώσεις. 2) Αριθμός προμηθευτών που έχουν αναγνωριστεί ότι έχουν σημαντικές πραγματικές ή πιθανές αρνητικές κοινωνικές επιπτώσεις. 3) Σημαντικές πραγματικές ή πιθανές αρνητικές κοινωνικές επιπτώσεις που εντοπίζονται στην αλυσίδα εφοδιασμού. 4) Ποσοστό προμηθευτών που έχουν προσδιοριστεί ότι έχουν σημαντικές πραγματικές και πιθανές αρνητικές κοινωνικές επιπτώσεις με τις οποίες συμφωνήθηκαν βελτιώσεις ως αποτέλεσμα της αξιολόγησης. 5) Ποσοστό προμηθευτών που έχουν προσδιοριστεί ότι έχουν σημαντικές πραγματικές ή πιθανές αρνητικές κοινωνικές επιπτώσεις με τις οποίες οι σχέσεις τερματίστηκαν ως αποτέλεσμα της αξιολόγησης και γιατί.

Disclosure 404-3	Ποσοστό υπαλλήλων που λαμβάνουν τακτικά κριτικές απόδοσης και βελτίωσης σταδιοδρομίας	<p>Η εταιρεία οφείλει να δημοσιεύσει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <ul style="list-style-type: none"> Ποσοστό συνολικών υπαλλήλων ανά φύλο και ανά κατηγορία που έλαβαν τακτική επισκόπηση της απόδοσης και της εξέλιξης της σταδιοδρομίας κατά την περίοδο αναφοράς
Πηγή: GRI Standards 404: Training And Education, 414: Supplier Social Assessment		

2.2.3. Εταιρική διακυβέρνηση

Σύμφωνα με τον Khan M. (2019) η καλή εταιρική διακυβέρνηση είναι σημαντική για την αποτελεσματική κατανομή, τη διατήρηση και την αύξηση κεφαλαίου, τα οποία με την σειρά τους είναι σημαντικές προϋποθέσεις για την εξέλιξη sustainable επιχειρήσεων μακροπρόθεσμα. Οι unsustainable επιχειρήσεις είναι απίθανο να παρέχουν κατάλληλη μακροπρόθεσμη απόδοση των αποταμιεύσεων (δηλαδή μια κατάλληλη απόδοση στους μετόχους), μακροχρόνια απασχόληση στην κοινότητα ή φορολογικά έσοδα αειφορίας για κοινωνική (και περιβαλλοντική) ανάπτυξη. Από αυτή την προοπτική, η κακή εταιρική διακυβέρνηση είναι δαπανηρή και για τους μετόχους αλλά και για τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη.

Ένα κριτήριο που συχνά επηρεάζει την αποδοτικότητα και την διαφάνεια της διοίκησης μιας εταιρείας είναι η διακύμανση της δομής ιδιοκτησίας. Αυτό το φαινόμενο παρατηρείται ιδιαίτερα στις εταιρείες των Ηνωμένων Πολιτειών, οι οποίες έχουν κατά μέσο όρο πολύ μεγάλη διασπορά στις μετοχές τους, ενώ στις υπόλοιπες χώρες η ιδιοκτησία τείνει να είναι πιο συγκεντρωμένη, με τον έλεγχο να ασκείται από έναν μεγαλομέτοχο, συχνά τον ιδρυτή, μια οικογένεια ή το κράτος (La Porta, et al, 1999; Bebchuk και Weisbach, 2010; Aminadav και Pappaiouanou, 2018). Όταν η ιδιοκτησία είναι σε μεγάλο βαθμό διασκορπισμένη, όπως στις Ηνωμένες Πολιτείες, συχνά προκύπτει πρόβλημα διακυβέρνησης λόγω των αντικρουόμενων συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των διευθυντών της εταιρείας (Berle and Means 1932).

Η εταιρική διακυβέρνηση του ESG αφορά παράγοντες όπως την ηθική της εταιρίας, την συμμόρφωση στους νόμους, την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου, δωροδοκίες και διαφθορά, διαφάνεια κ.τ.λ. Μερικοί σημαντικοί δείκτες αναγράφονται παρακάτω.

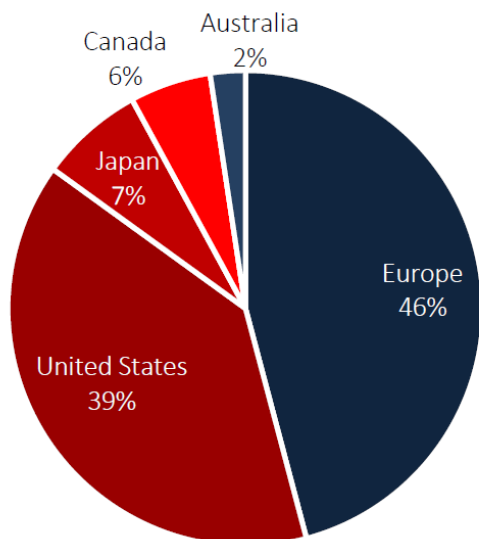
Δείκτες Εταιρικής Διακυβέρνησης		
C-G1	Εποπτεία βιώσιμης ανάπτυξης	Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί αν το Δ.Σ. ης εταιρείας εποπτεύει τα θέματα βιώσιμης ανάπτυξης σε επίπεδο επιτροπής συμβουλίου ή αν τα θέματα βιώσιμης ανάπτυξης συζητούνται με τη Διοίκηση κατά τη διάρκεια των συνεδριάσεων του Δ.Σ. Εφόσον ισχύει, η εταιρεία πρέπει να δημοσιοποιεί τους στόχους βιώσιμης ανάπτυξης που έχουν τεθεί ή συζητηθεί στις συνεδριάσεις του Δ.Σ.
C-G2	Πολιτική επιχειρηματικής δεοντολογίας	Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί αν διατηρεί πολιτική επιχειρηματικής δεοντολογίας. Η εταιρεία πρέπει να δημοσιοποιεί τους διεθνείς ή εγχώριους νόμους επιχειρηματικής δεοντολογίας τους οποίους αναγνωρίζει και/ή στους οποίους δεσμεύεται και τις θεμελιώδεις αρχές της πολιτικής της αναφορικά με τις πρακτικές και τις λειτουργίες της εταιρείας, καθώς και το κατά πόσον τα θέματα επιχειρηματικής δεοντολογίας κοινοποιούνται στους εργαζομένους. Οι εταιρείες συχνά ενσωματώνουν τις αρχές επιχειρηματικής δεοντολογίας στον εταιρικό κώδικα δεοντολογίας τους.
C-G3	Πολιτική ασφάλειας δεδομένων	Απαιτεί από την εταιρεία να δημοσιοποιεί αν διατηρεί πολιτική ασφάλειας δεδομένων. Η εταιρεία θα πρέπει να δημοσιοποιεί τα διεθνή ή εγχώρια πρότυπα προστασίας δεδομένων τα οποία αναγνωρίζει και/ή στα οποία δεσμεύεται (π.χ. ΓΚΠΔ) και τις θεμελιώδεις αρχές της πολιτικής της σχετικά με τις πρακτικές και τις λειτουργίες της, καθώς και κατά πόσον τα θέματα ασφάλειας δεδομένων εξετάζονται σε επίπεδο Δ.Σ.
Πηγή: Οδηγός Χρηματιστηρίου Αθηνών		
Disclosure 102-7	Μέγεθος του οργανισμού	Η εταιρεία οφείλει να δημοσιεύει τις ακόλουθες πληροφορίες:

		<p>Μέγεθος του οργανισμού, συμπεριλαμβανομένων:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) συνολικός αριθμός εργαζομένων 2) συνολικός αριθμός λειτουργιών 3) καθαρές πωλήσεις (για οργανισμούς του ιδιωτικού τομέα) ή καθαρά έσοδα (για το δημόσιο τομέα) 4) συνολική κεφαλαιοποίηση (για οργανισμούς του ιδιωτικού τομέα) κατανεμημένη ως προς το χρέος και το μετοχικό κεφάλαιο 5) ποσότητα παρεχόμενων προϊόντων ή υπηρεσιών
Disclosure 102-18	Δομή διακυβέρνησης	<p>Η εταιρεία οφείλει να δημοσιεύει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Δομή διακυβέρνησης του οργανισμού, συμπεριλαμβανομένων των επιτροπών του ανώτατου οργάνου διακυβέρνησης 2) Επιτροπές που είναι αρμόδιες για τη λήψη αποφάσεων σε οικονομικά, περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα
Disclosure 102-26	Ο ρόλος του ανώτατου φορέα διακυβέρνησης στον καθορισμό του σκοπού, των αξιών και της στρατηγικής	<p>Η εταιρεία οφείλει να δημοσιεύει τις ακόλουθες πληροφορίες:</p> <p>Ρόλοι του ανώτατου διοικητικού οργάνου και των ανώτερων στελεχών στην ανάπτυξη, έγκριση και ενημέρωση του σκοπού, της αξίας, των στρατηγικών, των πολιτικών του οργανισμού και τους στόχους που σχετίζονται με οικονομικά, περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα.</p>
Πηγή: GRI Standards 102: General Disclosures 2016		

2.3. Αξία του ESG σήμερα

Το γεγονός πως σήμερα ολοένα και περισσότερες εταιρείες παγκοσμίως εφαρμόζουν τα πρότυπα GRI στην λειτουργία τους, καθώς η συνεχώς αυξανόμενη επένδυση σε sustainable assets είναι ενθαρρυντικά σημάδια για ένα βιώσιμο μέλλον. Το ESG έχει γίνει ένα σημαντικό

εργαλείο στα χέρια των επενδυτών, το οποίο συχνά έχει καθοριστικό ρόλο στις επιλογές στις οποίες θα τοποθετηθεί το χρήμα ή όχι. Σύμφωνα με το GSIA (2018) το 50% των συνολικών διαχειριζόμενων assets στην Ευρώπη είναι ESG assets.



Total Sustainable Investing Assets

\$ billion	2016	2018
Europe	\$12,040	\$14,075
United States	\$8,723	\$11,995
Japan	\$474	\$2,180
Canada	\$1,086	\$1,699
Australia	\$516	\$734
Total	\$22,839	\$30,683
2-year growth		34.34%

Εικόνα 3: Γεωγραφική κατανομή των συνολικών επενδυμένων assets
Πηγή: GSIA Review 18

Όπως φαίνεται στην Εικόνα 3, η αύξηση των επενδύσεων σε ESG assets το 2018 σε σύγκριση με το 2016 ήταν της τάξεως του 34,34% και έχει ξεπεράσει τα 30 τρισεκατομμύρια δολάρια. Η Ευρώπη παρέμεινε στην πρώτη θέση γνωρίζοντας αύξηση 17%, ενώ η Ιαπωνία είχε τη μεγαλύτερη ποσοστιαία μεταβολή έχοντας 360% αύξηση.

Οι αριθμοί αυτοί αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω τα επόμενα χρόνια καθώς σύμφωνα με έρευνα του PRI (2019), το οποίο ερεύνησε 1.004 επενδυτές λιανικής ως προς τις προοπτικές τους σχετικά με τις επενδύσεις ESG, διαπίστωσε ότι το 79% των ερωτηθέντων θα ήθελε ο πάροχος χρηματοοικονομικών υπηρεσιών να παρουσιάσει και να συζητήσει υπεύθυνες επενδυτικές επιλογές που να ταιριάζουν με τις αξίες τους. Έτσι φαίνεται η τάση προς τις συγκεκριμένου είδους επενδύσεις.

Οι επενδυτές επιδιώκοντας να συλλέξουν περισσότερες πληροφορίες ESG από χιλιάδες δημόσια εισηγμένες εταιρείες, δαπανούν για αξιολογήσεις ESG από παρόχους δεδομένων (δηλαδή οργανισμούς αξιολόγησης ESG) περισσότερα από 500 εκατομμύρια δολάρια το 2018,

σημειώνοντας σημαντική αύξηση συγκριτικά με το 2014 όταν δαπανούσαν 200 εκατομμύρια δολάρια (Gilbert, 2019).

Σύμφωνα με την Morningstar, τα ESG funds (επίσης γνωστά ως βιώσιμα κεφάλαια) συγκέντρωσαν 51,1 δισεκατομμύρια δολάρια καθαρών νέων χρημάτων από επενδυτές το 2020, αριθμός ρεκόρ και υπερδιπλάσιος σε σύγκριση με τα 21 δισεκατομμύρια δολάρια της προηγούμενης χρονιάς. Ταυτόχρονα, αντιπροσώπευαν περίπου το ένα τέταρτο των χρημάτων που εισήχθησαν σε όλα τα αμοιβαία κεφάλαια μετοχών και ομολόγων των ΗΠΑ το προηγούμενο έτος. Αυτό αποτελεί ρεκόρ και πρόκειται για ένα μεγάλο άλμα από το 1% που αποτελούσαν περίπου το 2014, σύμφωνα με τον Jon Hale, διευθυντή της έρευνας για βιώσιμες επενδύσεις στο Morningstar.

Όλα τα παραπάνω στατιστικά στοιχεία δείχνουν ότι το ESG έχει μπει στη ζωή των επενδυτών, των τραπεζών, των εταιρειών, των hedge funds και των wealth managers κτλ.

3. ESG και Αξία Επιχειρήσεων

Ίσως το πιο σημαντικό θέμα γύρω από το ESG είναι το αν το υψηλό σκορ ESG μιας εταιρείας είναι ικανό να αυξήσει τα κέρδη της και να βελτιώσει την χρηματιστηριακή της απόδοση μακροχρόνια. Αν υπάρχει δηλαδή συσχέτιση της απόδοσης μιας επιχείρησης σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης θέματα με την αύξηση της αξίας της. Και αν υπάρχει, ποια είναι αυτή και πώς έχει είτε θετικά είτε αρνητικά αποτελέσματα.

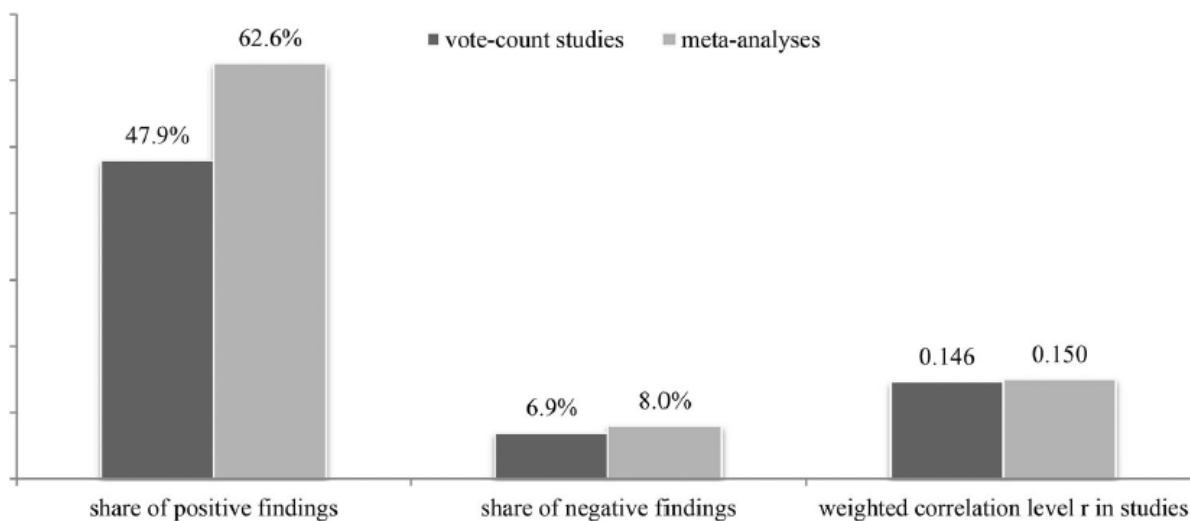
3.1. Συσχέτιση βαθμού ESG με χρηματιστηριακή απόδοση

Πολλοί ακαδημαϊκοί και ερευνητές έχουν μελετήσει το παραπάνω προσπαθώντας να βρουν μια τεκμηριωμένη απάντηση. Η πλειονότητα αυτών έχει εντοπίσει θετικό αντίκτυπο του υψηλού σκορ στους δείκτες ESG μιας εταιρείας, στα έσοδα και την απόδοση αυτής. Στην συνέχεια θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα τέτοιων μελετών. Αρχικά θα γίνει αναφορά στην επιρροή του ESG στα χρηματοοικονομικά δεδομένα των εταιρειών, έπειτα στους τρόπους που δημιουργούνται κέρδη και τέλος θα παρουσιαστούν ορισμένα παραδείγματα.

3.1.1. Χρηματιστηριακή απόδοση και κέρδη των επιχειρήσεων

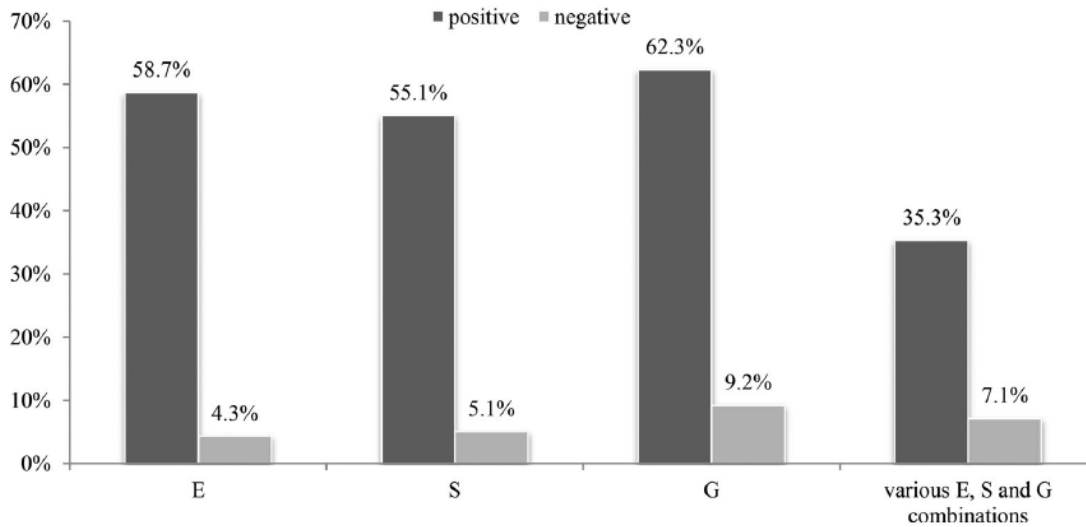
Το ζήτημα του πόσο συμβατά είναι τα κριτήρια ESG με την εταιρική οικονομική απόδοση (Corporate Financial Performance = CFP) παρέμεινε κεντρική συζήτηση για τους επαγγελματίες και τους ακαδημαϊκούς για περισσότερα από 40 χρόνια (Friede, et al, 2015). Αν και υπάρχουν πολλά θετικά παραδείγματα για τη σχέση ESG – CFP, οι ερευνητές ισχυρίζονται συχνά ότι τα αποτελέσματα είναι ασαφή ή αντιφατικά (Revelli και Viviani, 2015).

Σύμφωνα με την έρευνα των Friede, G., Busch, T., και Bassen, A το 2015 στην εικόνα 4, όπου μελετήθηκαν περισσότερες από 2000 προγενέστερες εμπειρικές μελέτες συσχέτισης του ESG με το CFR διάφορων εταιρειών, διαπιστώθηκε έντονη θετική επιρροή του ESG στην απόδοση των επιχειρήσεων. Μεγάλο ποσοστό όσων είχαν υψηλό ESG παρατηρήθηκε πως είχαν μεγαλύτερη απόδοση μακροχρόνια σε σύγκριση με όσες είχαν χαμηλό ESG. Για την συγκεκριμένη μελέτη χρησιμοποιήθηκαν ως δεδομένα έρευνες μέτρησης ψήφων (Vote-count studies) καθώς και οικονομετρικές έρευνες (meta-analyses).



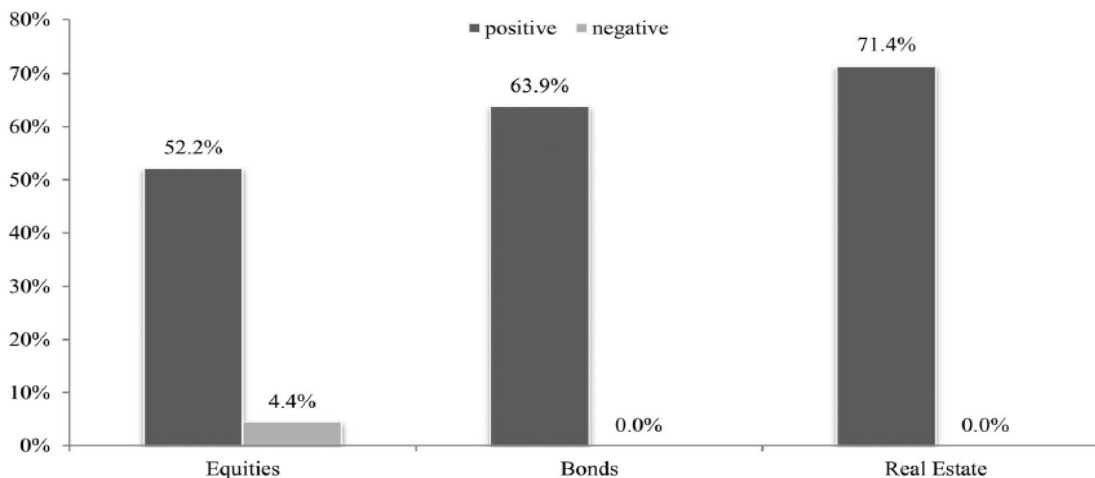
Εικόνα 4 Αποτελέσματα έρευνας των Friede, G., Busch, T., και Bassen, A
 Πηγή: Friede, et al, 2015

Πιο συγκεκριμένα το 47,9% των vote-count μελετών και το 62,6% των meta-analyses είχαν θετική συσχέτιση ESG και χρηματοοικονομικών αποδόσεων. Επίσης, αρνητική συσχέτιση είχαν λιγότερο από το 10% των μελετών που χρησιμοποιήθηκαν



Εικόνα 5: Σχέση ESG – CFP στις κύριες κατηγορίες επενδυτικών στοιχείων (vote-count studies)
 Πηγή: Friede, et al, 2015

Στην εικόνα 5 παρατηρείται η επιρροή του ESG στις 3 κυριότερες επενδυτικές κατηγορίες. Στην κατηγορία των ακινήτων υπάρχει η μεγαλύτερη θετική συσχέτιση, με 71,4% θετική και 0% αρνητική, ενώ στις μετοχές η μικρότερη με 52,2% θετική και 4,4% αρνητική.



Εικόνα 6: Κατηγορίες E, S και G και η συσχέτισή τους με το CFP (μόνο vote-count studies)
 Πηγή: Friede, et al, 2015

Τέλος, στην εικόνα 6 παρατηρήθηκε η συσχέτιση που υπάρχει μεταξύ των E,S και G μεμονωμένα (καθώς και κάποιοι συνδυασμοί τους) στο CFP των επιχειρήσεων. Και τα 3 έχουν πολύ περισσότερο ποσοστό θετικής συσχέτισης από ότι αρνητικής. Αυτό δείχνει ότι και οι 3

παράγοντες του ESG έχουν θετικό αντίκτυπο στην απόδοση μιας εταιρείας χωρίς να ξεχωρίζει με διαφορά κάποιος.

Οι γνώμες των ακαδημαϊκών δίστανται σχετικά με την γεωγραφική επιρροή στην σχέση ESG - CFR. Ορισμένες μελέτες έχουν αναλύσει πιθανές διαφορές σε αυτή τη σχέση μεταξύ των γεωγραφικών περιοχών. Αν και τα ευρήματα απέχουν πολύ από το να είναι συνεπή, ορισμένοι υποθέτουν ότι η σχέση ESG – CFP σε διαφορετικές χώρες επηρεάζεται ιδιαίτερα από έναν υψηλότερο ανθρώπινο προσανατολισμό (del Mar Miras-Rodríguez, et al, 2015). Άλλοι θεωρούν ότι η σχέση ESG – CFP για περιουσιακά στοιχεία των ΗΠΑ είναι σημαντικά υψηλότερη σε σύγκριση με τα περιουσιακά στοιχεία που δεν ανήκουν στις ΗΠΑ (Allouche και Laroche 2005; Dixon-Fowler et al. 2013). Αντιθέτως, μερικοί ερευνητές με μελέτες που διεξήγαγαν κατέληξαν σε υψηλότερα αποτελέσματα της σχέσης αυτής στον υπόλοιπο κόσμο απ' ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες (Albertini 2013; Golicic και Smith 2013).

Σύμφωνα με τον Giammattei G. και το Global Asset Management παρατηρήθηκε επίσης ότι τα υψηλά σκορ ESG των εταιρειών συνδέονται με υψηλότερες αποδόσεις. Επίσης, τείνουν να διατηρούν τις υψηλότερες αποδόσεις για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα όταν διαθέτουν υψηλότερη ποιότητα management και διατηρούν υψηλό βαθμό CROCI για σχεδόν δύο φορές περισσότερο από τον μέσο όρο (CROCI= Cash Return on Capital Invested).

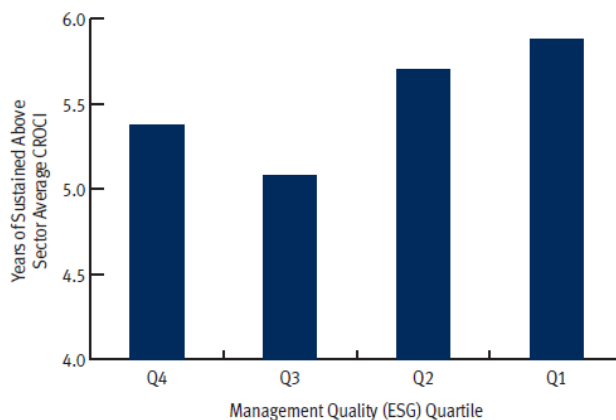


Στην εικόνα 7 παρατηρείται πως οι εταιρείες που βρίσκονται στο 25% με το υψηλότερο σκορ ESG (Q1) έχουν αρκετά μεγαλύτερο CROCI κατά μέσο όρο. Επίσης αυτές που βρίσκονται στο υψηλότερο 50% (Q1, Q2) έχουν μεγαλύτερη απόδοση από το 50% με το μικρότερο ESG (Q3, Q4).

Εικόνα 7: Υψηλότερα σκορ ESG συσχετίζονται με μεγαλύτερες αποδόσεις. (Q4= χαμηλότερο 25% ESG score, Q1= υψηλότερο 25% ESG score)

Πηγή: GS SUSTAIN, The Goldman Sachs Group, Inc. (2012)

Στην εικόνα 8 παρατηρείται μεγαλύτερη διάρκεια υψηλότερης απόδοσης από τον μέσο όρο σε έτη. Το 50% των εταιρειών με υψηλότερο ESG (Q1, Q2) διατήρησαν για αρκετά μεγαλύτερο διάστημα τις μεγάλες αποδόσεις τους με πάνω από 5,5 έτη. Το χαμηλότερο αποτέλεσμα βρίσκεται στο Q3 με μόνο 5 έτη.



Εικόνα 8: Διάρκεια διατήρησης αποδόσεων μεγαλύτερο από το μέσο όρο (Q4= χαμηλότερο 25% ESG score, Q1= υψηλότερο 25% ESG score)
 Πηγή: GS SUSTAIN, The Goldman Sachs Group, Inc. (2012)

Πολλές ακόμα έρευνες έχουν φτάσει στο συμπέρασμα ότι οι δραστηριότητες ESG έχουν την δυνατότητα να αυξήσουν την αξία μιας εταιρείας (π.χ. Fatemi, et al, 2015; Malik, 2015; Porter και Kramer, 2011; Roberts, 2004). Για να εκτιμηθεί ο αντίκτυπος των εκθέσεων ESG στις εταιρικές αξίες, είναι σημαντικό να αναγνωρίσουμε ότι η δημοσιοποίηση της συγκεκριμένης έκθεσης μπορεί να αντικατοπτρίζει διάφορα κίνητρα πέρα από την προφανή επιθυμία των εταιρειών να τονίσουν τα δυνατά τους σημεία και να αποκρύψουν τις αδυναμίες τους. Η συγκεκριμένη δημοσιοποίηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εξηγήσει αλλαγές στις πολιτικές ESG μιας επιχείρησης ή για να σώσει την φήμη της όταν αυτή έχει υποστεί βλάβη, για παράδειγμα, έπειτα από ευρεία περιβαλλοντική φθορά (Cho και Patten, 2007). Η συγκεκριμένη κίνηση μπορεί να είναι μια απλή παραπλάνηση.

Τα ευρήματα της έρευνας των Fatemi A., Glaum M., και Kaiser S. (2017) δείχνουν και πάλι ότι τα δυνατά σημεία του ESG μιας εταιρείας αυξάνουν την αξία της και ότι τα ανησυχητικά σημεία ESG μπορούν να την μειώσουν. Επίσης, η δημοσιοποίηση στοιχείων ESG, όταν γίνεται ξεχωριστά από την δημοσιοποίηση άλλων στοιχείων, μπορεί και πάλι να έχει το αποτέλεσμα της μείωσης της εταιρικής αξίας. Ειδικότερα, όταν αυτό γίνεται από εταιρείες οι οποίες είναι δυνατές στους δείκτες, η αποκάλυψη των στοιχείων ESG αποδυναμώνει το θετικό αποτέλεσμα αποτίμησης των δυνατοτήτων. Μια πιθανή εξήγηση για αυτό το εύρημα είναι ότι οι αγορές μπορούν να ερμηνεύσουν την αναβαθμισμένη αποκάλυψη ως την απόπειρα της επιχείρησης να δικαιολογήσει μια υπερβολική επένδυση σε δραστηριότητες ESG. Από την άλλη πλευρά, η αποκάλυψη αυτή αποδυναμώνει τις αρνητικές επιπτώσεις αποτίμησης στις εταιρείες, οι οποίες αντιμετωπίζουν ανησυχίες σχετικά με το ESG. Η κίνηση αυτή, ίσως, τις βοηθά να δείξουν στο κοινό την

καταλληλότητα των λειτουργιών και των πολιτικών ESG τους ή να πείσουν τους επενδυτές ότι έχουν γίνει αξιόπιστες δεσμεύσεις για αλλαγή των λειτουργιών τους και κατά συνέπεια αντιμετώπιση των αδυναμιών ESG.

3.1.2. Τρόποι δημιουργίας ή αύξησης κερδών

Υπάρχουν πολλές έρευνες που υποστηρίζουν ότι το υψηλό σκορ ESG προσθέτει αξία σε μια επιχείρηση. Οι μελετητές παγκοσμίως έχουν καταλήξει σε διάφορους τρόπους με τους οποίους επιτυγχάνεται αυτό. Κάποιοι σχετίζονται άμεσα με την λειτουργία της επιχείρησης ενώ κάποιοι άλλοι προκύπτουν έμμεσα.

Ένας από τους κυριότερους λόγους που προστίθεται αξία σε μια επιχείρηση λόγω των υψηλών σκορ ESG είναι ότι μειώνεται το ρίσκο που αναλαμβάνει κάποιος όταν της δανείζει χρήματα ή όταν επενδύει σε αυτήν. Σύμφωνα με τους Henisz W. και McGlinch J. (2019) ο προσδιορισμός και η διαχείριση κινδύνων χαμηλής πιθανότητας με τη βοήθεια περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρικής διακυβέρνησης κριτηρίων συσχετίστηκε με λιγότερες αρνητικές εκπλήξεις μακροπρόθεσμα. Συγκεκριμένα οι εταιρείες θα έχουν να αντιμετωπίσουν λιγότερα ατυχήματα, λιγότερες αγωγές από τα ενδιαφερόμενα μέρη, λιγότερη κυβερνητική παρέμβαση στις πρακτικές διακυβέρνησης και λιγότερες αρνητικές εκπλήξεις στα έσοδα, τις πωλήσεις και την κερδοφορία. Στην εικόνα 9 παρακάτω παρατηρείται το ποσοστό του EBITDA (κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων) το οποίο βρίσκεται σε κίνδυνο λόγω κυβερνητικών παρεμβάσεων ανά κλάδο.

Estimated share of EBITDA ¹ at stake, %	For example
Banks 50–60	Capital requirements, systemic regulation ("too big to fail"), and consumer protection
Automotive, aerospace and defense, tech 50–60	Government subsidies, renewable regulation, and carbon-emissions regulation
Transport, logistics, infrastructure 45–55	Pricing regulation and liberalization of sector
Telecom and media 40–50	Tariff regulation, interconnection, fiber deployment, spectrum, and data privacy
Energy and materials 35–45	Tariff regulation, renewables subsidies, interconnection, and access rights
Resources 30–40	Resource nationalism, mineral taxes, land-access rights, community reach, and reputation
Consumer goods 25–30	Obesity, sustainability, food safety, health and wellness, and labeling
Pharma and healthcare 25–30	Market access, regulation of generic drugs, pricing, innovation funding, and clinical trials

Εικόνα 9: Ποσοστό EBITDA ανά κλάδους εταιρειών που βρίσκεται σε κίνδυνο λόγω κυβερνητικών παρεμβάσεων

Πηγή: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>

Ταυτόχρονα, υπάρχουν άφθονα παραδείγματα εταιρειών των οποίων αδυναμίες στο ESG έχουν μεταφραστεί σε υλική ζημία με σαφώς αρνητικές συνέπειες για τους πιστωτές. Κάποια από τα προβλήματα που αντιμετώπισαν είναι υποχρεώσεις που σχετίζονται με αγωγές, κυβερνητικοί περιορισμοί (και γενικότερη ανάμειξη) και απώλεια εσόδων. Επίσης μια εταιρεία μπορεί να αντιμετωπίζει σημαντικές απώλειες μετά το ένα συμβάν υψηλού κινδύνου ή δημοσιότητας που σχετίζεται με κριτήρια ESG το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε εκτεταμένες αυξήσεις στον πιστωτικό κίνδυνο. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί αυτό της Nike η οποία αγωνίστηκε για χρόνια και επένδυσε μεγάλα ποσά των χρηματοοικονομικών της πόρων στην προσπάθεια της να ανακτήσει τη φήμη της μετά το σκάνδαλο παιδικής εργασίας του 1997 (Dhaliwal, et al, 2011)

Γενικότερα φαίνεται ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ της ποιότητας της χρηματοοικονομικής γνωστοποίησης ESG (υψηλό ή χαμηλό σκορ ESG) και του κόστους κεφαλαίου. Όσο πληρέστερη είναι η έκθεση που θα δημοσιεύσει μια εταιρεία τόσο περισσότερο γνωστή γίνεται στους επενδυτές. Έτσι διευρύνει το δίκτυο αυτών που ασχολούνται μαζί της και με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνει μεγαλύτερο διαμερισμό μετοχών άρα και μεγαλύτερη διασπορά του κινδύνου, μειώνοντας το κόστος κεφαλαίου (Merton, 1987). Επιπλέον, υψηλότερης ποιότητας ή ακριβέστερες γνωστοποιήσεις μιας εταιρείας μειώνουν τη συνδιακύμανση των ταμειακών ροών της συγκριτικά με τις ταμειακές ροές άλλων εταιρειών (Hughes et al. 2007; Lambert et al. 2007). Αυτό ουσιαστικά μειώνει το beta της και ως εκ τούτου, το κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης, η εκτενής δημοσιοποίηση στοιχείων μιας εταιρείας μπορεί να οδηγήσει σε μειωμένη ασυμμετρία πληροφοριών μεταξύ επενδυτών. Όταν το επίπεδο γνωστοποίησης είναι ανεπαρκές και ορισμένοι επενδυτές θεωρείται ότι διαθέτουν περισσότερες πληροφορίες έναντι των υπολοίπων, αυτοί που υστερούν θα προσπαθήσουν να προστατεύσουν το κεφάλαιό τους, κάνοντας λιγότερο trading. Η προκύπτουσα έλλειψη ρευστότητας αυξάνει το spread bid-ask και το κόστος συναλλαγής (Verrecchia 2001), το οποίο οδηγεί σε υψηλότερο απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης και κόστος κεφαλαίου (Amihud και Mendelson 1986).

Υπάρχουν και άλλοι τρόποι να μειώσει τα έξοδά της μια επιχείρηση βελτιώνοντας το ESG της. Για παράδειγμα, η κοινωνική υπευθυνότητα μπορεί να βοηθήσει μια εταιρεία να αποφύγει τις κυβερνητικές ρυθμίσεις στην λειτουργία της και κατά συνέπεια, να γλυτώσει το κόστος συμμόρφωσης. Επιπλέον, οι κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες απευθύνονται σε καταναλωτές που ενδιαφέρονται για το αντίστοιχο κοινωνικό ζητήματα και αυτό έχει ως αποτέλεσμα βελτιωμένες

πωλήσεις και οικονομικές επιδόσεις (Lev, et al, 2010). Οι κοινωνικά υπεύθυνοι καταναλωτές είναι πρόθυμοι να πληρώσουν ένα επιπλέον (premium) ποσό για την απόκτηση αγαθών και υπηρεσιών από υπεύθυνες εταιρείες (Anderson και Frankel 1980; Richardson και Welker 2001). Ένα από τα πιο σημαντικά αποτελέσματα των θετικών ESG αποδόσεων είναι ότι έχουν άμεσες ευνοϊκές επιπτώσεις στις ταμειακές ροές ακόμη και στο εγγύς μέλλον. Για παράδειγμα, πρακτικές που σχετίζονται με την προστασία του περιβάλλοντος και τη βελτίωση της ευημερίας των εργαζομένων μπορεί να μειώσει πιθανό κόστος καθαρισμού ρύπανσης και να αυξήσει το ηθικό των εργαζομένων, αυξάνοντας την αποδοτικότητα της παραγωγής (Dhaliwal, et al, 2011). Αυτά τα επιχειρήματα υπογραμμίζουν τη σημασία δημοσιοποίησης του ESG από τις εταιρείες στη μείωση της ασυμμετρίας πληροφοριών και την αβεβαιότητα που σχετίζεται με παράγοντες που επηρεάζουν την εταιρική αξία (Rodriguez, et al. 2006), το οποίο με τη σειρά του μειώνει το κόστος των ιδίων κεφαλαίων.

Ένας ισχυρός βαθμός στους δείκτες ESG βοηθά τις εταιρείες να αξιοποιήσουν νέες αγορές και να επεκταθούν σε υπάρχουσες. Όταν οι κυβερνητικές αρχές εμπιστεύονται τους εταιρικούς φορείς, είναι πιο πιθανό να τους επιτρέψουν την πρόσβαση και να τους προσφέρουν τις εγκρίσεις και τις άδειες που χρειάζονται. Με αυτόν τον τρόπο οι εταιρείες έχουν νέες ευκαιρίες για ανάπτυξη.

Το ESG μπορεί επίσης να αυξήσει την προτίμηση των καταναλωτών. Μια έρευνα της McKinsey (2019) έδειξε ότι οι πελάτες λένε ότι είναι πρόθυμοι να πληρώσουν παραπάνω για να προτιμήσουν ένα φιλικό προς το περιβάλλον προϊόν. Παρότι υπάρχουν εξαιρέσεις ανθρώπων που δεν είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν ούτε 1% περισσότερο για αυτόν τον σκοπό, διαπιστώθηκε ότι πάνω από το 70% των καταναλωτών που ρωτήθηκαν για αγορές προϊόντων διάφορων βιομηχανιών, συμπεριλαμβανομένων των κατηγοριών αυτοκινήτων, κτιρίων, ηλεκτρονικών ειδών και συσκευασιών, δήλωσαν ότι θα πλήρωναν ένα επιπλέον 5% για ένα πράσινο προϊόν εάν διέθετε την ίδια απόδοση με μια μη πράσινη εναλλακτική επιλογή.

Τέλος, το υψηλό ESG ενδέχεται να μειώσει τα λειτουργικά κόστη μιας εταιρίας σημαντικά. Αυτό, επιτυγχάνεται καθώς κατά την παραγωγική διαδικασία απαιτούνται λιγότερες πρώτες ύλες για την παραγωγή συγκεκριμένου αριθμού προϊόντων. Πολλές φορές υπάρχει εξοικονόμηση και από την μειωμένη χρήση νερού ή καυσίμων όπως ο άνθρακας. Με αυτόν τον τρόπο μια εταιρεία μπορεί να επηρεάσει τα λειτουργικά της κέρδη έως και 60%. Στον πίνακα που ακολουθεί

φαίνονται μερικοί από τους τρόπους που αναφέρθηκαν παραπάνω, με τους οποίους το θετικό ESG αυξάνει τα κέρδη των επιχειρήσεων καθώς και παραδείγματα.

	Strong ESG proposition (examples)	Weak ESG proposition (examples)
Top-line growth	Attract B2B and B2C customers with more sustainable products Achieve better access to resources through stronger community and government relations	Lose customers through poor sustainability practices (eg, human rights, supply chain) or a perception of unsustainable/unsafe products Lose access to resources (including from operational shutdowns) as a result of poor community and labor relations
Cost reductions	Lower energy consumption Reduce water intake	Generate unnecessary waste and pay correspondingly higher waste-disposal costs Expend more in packaging costs
Regulatory and legal interventions	Achieve greater strategic freedom through deregulation Earn subsidies and government support	Suffer restrictions on advertising and point of sale Incur fines, penalties, and enforcement actions
Productivity uplift	Boost employee motivation Attract talent through greater social credibility	Deal with "social stigma," which restricts talent pool Lose talent as a result of weak purpose
Investment and asset optimization	Enhance investment returns by better allocating capital for the long term (eg, more sustainable plant and equipment) Avoid investments that may not pay off because of longer-term environmental issues	Suffer stranded assets as a result of premature write-downs Fall behind competitors that have invested to be less "energy hungry"

Εικόνα 10: Τρόποι που το ESG μπορεί να δημιουργήσει κέρδη, θετικά και αρνητικά παραδείγματα

Πηγή: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>

3.1.3. Παραδείγματα εταιρειών

Συμπερασματικά, το ESG για τους επενδυτές θα μπορούσε να χαρακτηρίζει την πιθανότητα που έχει μια εταιρεία (το ρίσκο) να υποστεί κάποιου είδους ζημία στο μέλλον που θα σχετίζεται με περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και εταιρικής διακυβέρνησης παράγοντες. Η υψηλή βαθμολογία ESG (ή η χαμηλή βαθμολογία ESG risk) θα έδειχνε μια συγκεκριμένη επιχείρηση έχει μικρό ή και αμελητέο κίνδυνο να αντιμετωπίσει τέτοιου είδους προβλήματα τα επόμενα χρόνια. Προβλήματα τα οποία θα έθεταν σε κίνδυνο την κερδοφορία της και κατ' επέκταση τα

συμφέροντα και το κεφάλαιο των επενδυτών. Αντιθέτως, μια χαμηλή βαθμολογία ESG (ή υψηλή βαθμολογία ESG risk) δείχνει ότι μια επιχείρηση έχει σημαντικές πιθανότητες να αντιμετωπίσει κάποια ζημία σχετική με τους τρεις αυτούς παράγοντες. Έτσι, η επένδυση σε αυτήν θα είχε υψηλό ρίσκο και πολλοί συντηρητικοί επενδυτές θα την απέφευγαν.

Για τον λόγο αυτόν θα αναφερθούν παραδείγματα εταιρειών που αξιολογήθηκαν με χαμηλό ESG και στην συνέχεια αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα στην λειτουργία τους. Χρησιμοποιείται βαθμολογία ESG της MSCI η οποία φαίνεται στην εικόνα 11.



Εικόνα 11: Η κλίμακα βαθμολογίας ESG της MSCI
Πηγή: MSCI

- **Volkswagen AG (2015)**

Η γερμανική πολυεθνική αυτοκινητοβιομηχανία Volkswagen AG στην αρχή του 2015 βαθμολογούνταν με σκορ BB από την MSCI, κάτι που την κατέτασσε κάτω από τον μέσο όρο. Το σκάνδαλο δημιουργήθηκε όταν ήρθε στην δημοσιότητα η πληροφορία ότι για το διάστημα 2009-2015 η εταιρεία χρησιμοποιούσε ειδικό λογισμικό στα οχήματα της. Το λογισμικό αυτό περιόριζε την εκπομπή καυσαερίων των αυτοκινήτων σε συνθήκες τεστ, όμως σε κανονικές συνθήκες οι κινητήρες μόλυναν πολύ περισσότερο το περιβάλλον, εκλύοντας πολλαπλάσιες ποσότητες επιβλαβών καυσαερίων.

Το πρόβλημα δημιουργήθηκε λόγω της κακής εταιρικής διακυβέρνησης (Crete, 2016) και αποδείχτηκε ότι δεν ήταν φιλική προς το περιβάλλον και την κοινωνία. Γι' αυτόν τον λόγο η βαθμολογία της κατέβηκε στο CCC, την χειρότερη διαθέσιμη τους δείκτες MSCI. Της επιβλήθηκαν υπέρογκα πρόστιμα, αντικατέστησε μεγάλο αριθμό αυτοκινήτων και έχασε την αξιοπιστία της προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (πελάτες επενδυτές, κυβερνήσεις κτλ.). Η μετοχή της μειώθηκε κατά 37% τις πρώτες τρεις ημέρες μετά της δημοσιοποίηση του σκανδάλου και 46% μετά από 2 μήνες, χάνοντας 42,5 δισεκατομμύρια δολάρια κεφαλαιοποίησης.

- **Vale S.A.**

Η Βραζιλιάνικη εταιρεία εξόρυξης μετάλλων Vale S.A. το 2017 και 2018 βαθμολογούνταν με B από την MSCI στην κλίμακα ESG. Τον Γενάρη του 2019 συνέβη ένα καταστροφικό δυστύχημα στις εγκαταστάσεις της στο φράγμα Brumadinho με αποτέλεσμα περισσότεροι από 300 άνθρωποι να χάσουν την ζωή τους. Εσωτερικές αναφορές (από το 2018 και το 2009) είχαν επισημάνει τον υψηλότερο από τον αποδεκτό κίνδυνο αποτυχίας στην εγκατάσταση (Henisz και McGlinch, 2019), αλλά είχαν αγνοηθεί. Όλα αυτά δείχνουν την κακή εταιρική διακυβέρνηση της εταιρείας και την αδιαφορία τους για την κοινωνική ευθύνη.

Τις ημέρες που ακολούθησαν η εταιρεία έχασε το 22% της κεφαλαιοποίησης της. Έχει πληρώσει πρόστιμο 290 εκατομμυρίων δολαρίων μέχρι στιγμής όμως αναμένεται να πληρώσει πολλά περισσότερα τα επόμενα χρόνια. Ο εισαγγελέας έχει εισηγηθεί αποζημιώσεις ύψους 40 δισεκατομμυρίων δολαρίων, αριθμός μεγαλύτερος από την μισή κεφαλαιοποίηση της εταιρείας. Η ετυμηγορία του δικαστηρίου θα γίνει γνωστή τα επόμενα χρόνια.

- **Wells Fargo & Company**

Η αμερικανική πολυεθνική τράπεζα Wells Fargo & Company αποφεύγεται συχνά από πολλούς επενδυτές τα τελευταία χρόνια. Σήμερα σύμφωνα με την Sustainalytics βαθμολογείται με 5 (ο υψηλότερος βαθμός) στην κλίμακα controversy. Αυτό οφείλεται στο ότι τον Σεπτέμβριο του 2016 τιμωρήθηκε από Γραφείο Οικονομικής Προστασίας Καταναλωτών με 185 εκατομμύρια δολάρια ως τιμωρία για τη δημιουργία μη εγκεκριμένων 1,5 εκατομμυρίων λογαριασμών καταθέσεων και 565.433 λογαριασμών πιστωτικών καρτών από 2011-2016 (Henisz και McGlinch, 2019). Το 2018, σε μια άνευ προηγουμένου κίνηση, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ απαγόρευσε στην Wells Fargo & Company να αυξήσει τα περιουσιακά της στοιχεία σε επίπεδα άνω του 2017 έως ότου η τράπεζα βελτιωνόταν στα ανωτέρω θέματα. Η βαθμολογία της πριν το 2016 ήταν BB, βαθμός που την κατέτασσε περίπου στο 23% των κατώτερων εταιρειών σε θέματα ESG στον τραπεζικό κλάδο.

- **PG&E**

Η αμερικανική εταιρεία ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου PG&E βαθμολογούταν με BBB στον δείκτη MSCI, βαθμός που την κατέτασσε κάτω από το 50% του κλάδου. Τον Νοέμβριο του 2018 κατηγορήθηκε ότι προκάλεσε εκτεταμένες πυρκαγιές στην Καλιφόρνια των Ηνωμένων

πολιτειών. Από αυτές 86 άτομα έχασαν την ζωή τους και περισσότερα από 150.000 στρέμματα κάηκαν. Οι δικαστές έκριναν πως η εταιρεία απέτυχε για πάνω από 10 χρόνια να μεταφέρει τις γραμμές μεταφοράς της κάτω από το έδαφος, παρ' ότι είχε λάβει χρηματοδότηση 215 εκατομμυρίων δολαρίων γι' αυτόν τον σκοπό.

Η μετοχή της εταιρείας από τα 48,8 δολάρια στο 6,23 δολάρια (-87%) την περίοδο μετά το συμβάν που ήταν και το χαμηλότερο της μέχρι εκείνη την στιγμή. Δεν κατάφερε να ξεπεράσει τις συνέπειες και κήρυξε πτώχευση τον Γενάρη του 2019.

- **3M Company (θετικό παράδειγμα)**

Σύμφωνα με τους Henisz W., Koller T. και Nuttall R. το πρώτο βήμα για την αύξηση αξίας μιας επιχείρησης ξεκινά με την αναγνώριση της ευκαιρίας. Η αμερικανική πολυεθνική 3M Company εδώ και πολύ καιρό κατανοεί ότι η προληπτική δράση για τον περιβαλλοντικό κίνδυνο μπορεί να είναι πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Η εταιρεία έχει εξοικονομήσει 2,2 δισεκατομμύρια δολάρια από την καθιέρωση του προγράμματος «Pollution Prevention Pays» (3Ps), το 1975, αποτρέποντας τη ρύπανση με την αναδιαμόρφωση προϊόντων, τη βελτίωση των διαδικασιών παραγωγής, τον επανασχεδιασμό του εξοπλισμού και την ανακύκλωση και επαναχρησιμοποίηση των αποβλήτων από την παραγωγή. Η εταιρεία βαθμολογείται διαχρονικά με την καλύτερη δυνατή βαθμολογία AAA και ανήκει στο 10% των κορυφαίων εταιρειών του κλάδου της αναφορικά με το ESG.

3.2. Εταιρείες υπολογισμού ESG

Το δύσκολο έργο του υπολογισμού του ESG αναλαμβάνουν ορισμένες εταιρείες. Αυτές χρησιμοποιώντας δεδομένα από πολλές διαφορετικές πηγές, εφαρμόζουν τις μεθοδολογίες τους ώστε να φτάσουν στο τελικό αποτέλεσμα. Πρόκειται για μια δύσκολη και περίπλοκη διαδικασία καθώς η συλλογή των δεδομένων και η βαρύτητα που πρέπει να δοθεί σε κάθε ένα από αυτά επηρεάζει σημαντικά το αποτέλεσμα. Λόγω αυτού συχνά οι ίδιες εταιρείες υπολογισμού έχουν απόκλιση αποτελεσμάτων για τις ίδιες επιχειρήσεις. Παρακάτω αναφέρονται μερικές από τις σημαντικότερες ESG rating εταιρείες, ο τρόπος που συγκεντρώνουν δεδομένα, στοιχεία για την μεθοδολογία που ακολουθούν και οι ασυμφωνίες και αποκλίσεις που μπορεί να έχουν στον υπολογισμό του ESG.

3.2.1. Συλλογή δεδομένων

Η συλλογή δεδομένων από τις εταιρείες υπολογισμού των δεικτών ESG προέρχεται από πολλές και ποικίλες πηγές. Για να προκύψει ένα αξιόπιστο αποτέλεσμα δεν αρκεί απλώς να βρεθούν ορισμένες πληροφορίες, αλλά και να επαληθευτεί η εγκυρότητά και να διαπιστωθεί η ακρίβεια τους. Γι' αυτό επιλέγονται πολλοί και διαφορετικοί πάροχοι πληροφοριών, από την ίδια την εταιρεία που εξετάζεται και τις εκθέσεις της, έως ακόμα και τις κυβερνήσεις. Στην εικόνα 12 παρατηρούνται πολλές από τις πηγές συλλογής πληροφοριών και δεδομένων από την MSCI για τους δείκτες ESG.

The ESG Data Universe



Εικόνα 12: Πηγές συλλογής πληροφοριών και δεδομένων από την MSCI για τους δείκτες ESG
Πηγή: MSCI

Μερικές από αυτές τις πηγές προέρχονται από τις εταιρείες που εξετάζονται και μπορεί να είναι οι εκθέσεις που δημοσιεύει ή τα αποτελέσματα των μετόχων. Συχνά δημοσιεύονται εθελοντικά εκθέσεις ειδικά για το ESG στις οποίες παρέχονται στοιχεία για την εταιρεία σχετικά με τους 3 παράγοντες (περιβάλλον, κοινωνία, διακυβέρνηση).

Ένα από τα πιο πολυσυζητημένα θέματα τόσο στην ακαδημαϊκή κοινότητα όσο και στις κεφαλαιαγορές είναι το γεγονός ότι υπάρχουν ασυμφωνίες μεταξύ των παρόχων δεδομένων σχετικά με το ESG (Gray, 2010; Margolis και Walsh, 2003). Όσο πολλές μελέτες προσπαθούν να εξετάσουν εάν τα ζητήματα ESG μετρούνται σωστά (Chatterji et al. 2016; Delmas et al., 2013), όλο και περισσότερο, οι ΜΚΟ προσπαθούν να το οργανώσουν το συγκεκριμένο θέμα για το σημαντικό κοινό τους. Οι ΜΚΟ αποτελούν σημαντικό πάροχο πληροφοριών καθώς με την δημιουργία προτύπων για τους δείκτες ESG έχουν συμβάλει σημαντικά στο να υπάρχουν παγκόσμια αναγνωρισμένα πρότυπα δημοσιοποίησης πληροφοριών. Έτσι, επηρέασαν την οργάνωση και την ομαδοποίηση των δεδομένων, μειώνοντας την αυθαίρετη δημοσιοποίηση ακανόνιστων στοιχείων από τις εταιρείες.

Άλλες πηγές συλλογής δεδομένων για το ESG αποτελούν οι κυβερνήσεις μέσω της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας ή το EU taxonomy for sustainable activities το οποίο είναι ένα σύστημα ταξινόμησης που δημιουργήθηκε για να διευκρινίσει ποιες επενδύσεις είναι περιβαλλοντικά βιώσιμες. Στις ΗΠΑ υπάρχει το EPA (U.S. Environmental Protection Agency) είναι ένας ανεξάρτητος εκτελεστικός οργανισμός της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών που είναι επιφορτισμένος με θέματα προστασίας του περιβάλλοντος. Επίσης σημαντικός πάροχος δεδομένων είναι τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και τα εναλλακτικά δεδομένα, τα οποία παρέχουν πληροφορίες για κίνδυνους πλημμύρας, την έλλειψη νερού κ.α.

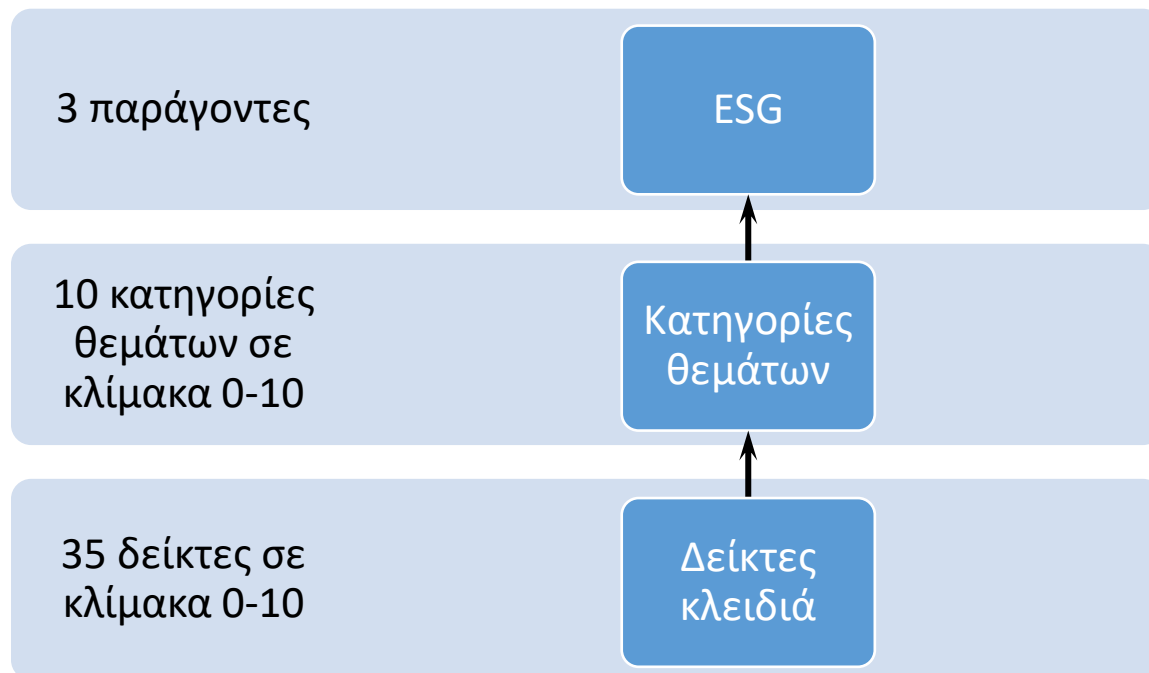
3.2.2. Τρόποι υπολογισμού

Ο τρόπος υπολογισμού του ESG διαφέρει ανάλογα με την μεθοδολογία που ακολουθεί ο εκάστοτε οργανισμός υπολογισμού, τα δεδομένα που χρησιμοποιεί και τις πηγές που τα προμηθεύεται. Πάνω σε αυτά ακολουθούν στοιχεία για μερικούς από τους μεγαλύτερους από αυτούς.

- **MCSI ESG ratings**

Οι βαθμολογίες MSCI ESG στοχεύουν στη μέτρηση της ανθεκτικότητας μιας εταιρείας μακροπρόθεσμα σε χρηματοοικονομικούς ESG κινδύνους. Οι δείκτες της βασίζονται αποκλειστικά σε ποσοτικά μέτρα απόδοσης.

Αρχικά συλλέγονται ακατέργαστα δεδομένα σχετικά με την εκάστοτε εταιρεία με τους τρόπους που αναφέρθηκαν. Αυτά χρησιμοποιούνται ώστε να βαθμολογηθούν 35 δείκτες-κλειδιά με κλίμακα από 0 έως 10. Μερικοί τέτοιοι δείκτες είναι οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα, η προμήθεια πρώτων υλών, η ασφάλεια και η υγεία, η σχέσεις με την κοινωνία, οι υπεύθυνες επενδύσεις, η ηθική της εταιρείας και η φορολογική διαφάνεια. Αυτοί οι δείκτες ταξινομούνται (εικόνα 13) σε 10 κατηγορίες θεμάτων, 4 για το περιβάλλον, 4 για την κοινωνία και 2 για την εταιρική διακυβέρνηση. Οι 10 κατηγορίες είναι η κλιματική αλλαγή, το φυσικό κεφάλαιο, η μόλυνση και η σπατάλη, οι περιβαλλοντικές ευκαιρίες, το ανθρώπινο κεφάλαιο, η αξιοπιστία των προϊόντων, η εναντίωση στα ενδιαφερόμενα μέρη, οι κοινωνικές ευκαιρίες, η εταιρική διακυβέρνηση και η εταιρική συμπεριφορά. Σε κάθε μια από αυτές τις κατηγορίες υπολογίζεται ένας βαθμός από το 0-10 σύμφωνα με τον σταθμισμένο μέσο όρο των υποκείμενων δεικτών-κλειδιά (MSCI ESG Ratings Methodology, 2020)

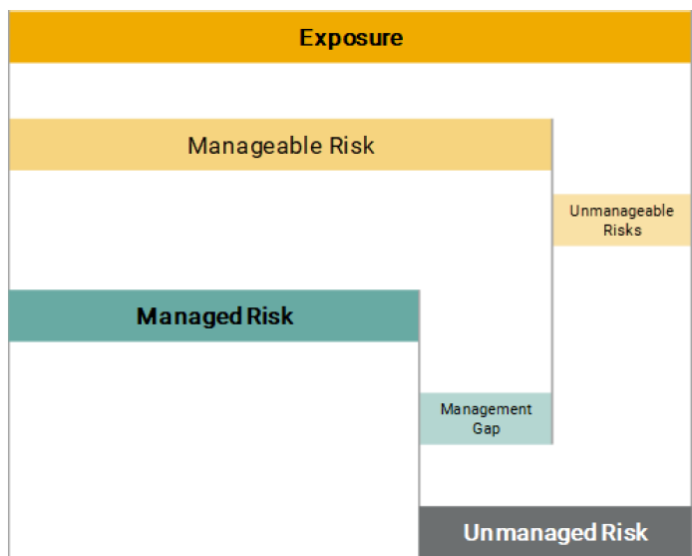


Εικόνα 13: Μεθοδολογία υπολογισμού MSCI ESG

Τέλος, υπολογίζονται βαθμολογίες για τις 3 κατηγορίες του ESG (από 0-10) σύμφωνα με τον σταθμισμένο μέσο όρο των υποκείμενων κατηγοριών θεμάτων. Με τις 3 τελικές βαθμολογίες προκύπτει ο τελικός βαθμός ESG σε κλίμακα ξανά από 0-10 η οποία μετατρέπεται σε κλίμακα γραμμάτων AAA-CCC (εικόνα 11). Μεγαλύτερη βαρύτητα δίνεται στα κριτήρια που έχουν βραχυχρόνια (< 2 έτη) οφέλη ή κινδύνους και μικρότερη στα μακροχρόνια (> 2 έτη).

- **Sustainalytics ESG ratings**

Ο δείκτης της Sustainalytics υπολογίζει το ESG risk (ESG κινδύνου). Οι βαθμολογίες κινδύνου ESG μετρούν το βαθμό στον οποίο η οικονομική αξία μιας εταιρείας κινδυνεύει από παράγοντες ESG ή, από τεχνικής άποψης, το μέγεθος των μη διαχειρίσιμων κινδύνων ESG μιας εταιρείας (unmanaged risk, εικόνα 14). Η βαθμολογία αντιπροσωπεύει μονάδες μη διαχειρίσιμου κινδύνου ESG, με τις χαμηλότερες βαθμολογίες να αντιστοιχούν σε λιγότερο μη διαχειρίσιμο κίνδυνο. Μετράται σε κλίμακα ανοιχτού τύπου ξεκινώντας από το μηδέν (μηδενικός κίνδυνος) και για το 95% των περιπτώσεων, ένα μέγιστο σκορ κάτω από 50. Με βάση τα αποτελέσματα, οι εταιρείες ομαδοποιούνται σε πέντε κατηγορίες κινδύνου (αμελητέος, χαμηλός, μεσαίος, υψηλός, πολύ υψηλός). Αυτές οι κατηγορίες κινδύνου είναι οι ίδιες για όλους τους κλάδους επιχειρήσεων. Αυτό σημαίνει ότι μια τράπεζα, για παράδειγμα, μπορεί να συγκριθεί άμεσα με μια εταιρεία πετρελαίου ή με οποιονδήποτε άλλο τύπο εταιρείας. Με τις βαθμολογίες ESG Risk Ratings, η Sustainalytics έχει



Εικόνα 14: Η έκθεση κινδύνου μιας εταιρείας
 Πηγή: Sustainalytics Methodology Abstract

κίνδυνο ESG (Sustainalytics Methodology Abstract, 2021).

Κάθε βαθμός επανεξετάζεται σε ετήσια βάση για κάθε εταιρεία που αξιολογείται και εκτελείται μια ολοκληρωμένη ερευνητική διαδικασία ώστε να ολοκληρωθεί η πλήρης ενημέρωση της αναφοράς ESG Risk Ratings. Η ενημέρωση περιλαμβάνει εκτιμήσεις έκθεσης και διαχείρισης. Η ερευνητική διαδικασία ξεκινά με τη συλλογή εταιρικών δεδομένων μέσω δημόσιας

αποκάλυψης, μέσω ενημέρωσης και αναφορών ΜΚΟ. Τα δεδομένα στη συνέχεια αναλύονται σύμφωνα με το πλαίσιο δείκτη. Για κάθε δείκτη οι αναλυτές της Sustainalytics αξιολογούν το βαθμό στον οποίο μια εταιρεία πληροί ένα σύνολο λεπτομερών και καλά τεκμηριωμένων κριτηρίων. Χρησιμοποιώντας το λιγότερο 70 δείκτες, ανάλογα με τον κλάδο των εταιρειών. Μερικοί είναι η τροφοδοτική αλυσίδα, οι φιλανθρωπίες, η ηθική της εταιρείας, η διακυβέρνηση κα. έναν ετήσιο κύκλο ενημέρωσης.

- **Vigeo – Eiris ESG scores**

Οι βαθμολογίες ESG της Vigeo – Eiris μετρούν τον βαθμό στον οποίο οι εταιρείες λαμβάνουν υπόψη παράγοντες περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης και πόσο καλά τους διαχειρίζονται. Οι εταιρείες με υψηλότερες βαθμολογίες ESG είναι καλύτερες στην διαχείριση των σχέσεων τους με τα ενδιαφερόμενα μέρη τους και είναι λιγότερο πιθανό να βιώσουν προβλήματα στην λειτουργία τους ή απώλεια ευκαιριών λόγω αποτυχίας να ικανοποιήσουν τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών. Έτσι, μπορούν να μετριάσουν τους κινδύνους και να δημιουργήσουν βιώσιμη αξία για τους μετόχους μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Για τον υπολογισμό γίνεται ανάλυση και βαθμολόγηση έως και 38 διαφορετικών κριτηρίων ESG που περιλαμβάνονται σε 40 συγκεκριμένα μοντέλα. Αυτά τα κριτήρια έχουν τίθενται σε ισχύ για πάνω από 10 χρόνια παρέχοντας ένα μακρύ ιστορικό δεδομένων απόδοσης. Η κλίμακα βαθμολόγησης είναι από 0-100. Τα κριτήρια προκύπτουν από παγκοσμίως αναγνωρισμένους κανόνες και πρότυπα που προέρχονται από οργανισμούς όπως ο ΟΗΕ, η ΔΟΕ και ο ΟΟΣΑ. Μεταξύ άλλων, αυτά περιλαμβάνουν το The Ten Principles of the Global Compact of the United Nations (1999), τις κατευθυντήριες γραμμές του ΟΟΣΑ για πολυεθνικές επιχειρήσεις (2011), τις θεμελιώδεις συμβάσεις της Διεθνούς Οργάνωσης Εργασίας και τους στόχους της αειφόρου ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών (2015) (Vigeo – Eiris Methodology document, 2020).

- **ISS – oekom rating**

Η βαθμολογία ISS – oekom παρέχει εξετάζει το πόσο ικανή είναι μια εταιρεία σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης. Οι δείκτες της εξαρτώνται από διάφορους παράγοντες, όπως οι διεθνείς κανόνες και συμβάσεις, κανονιστικές αλλαγές και

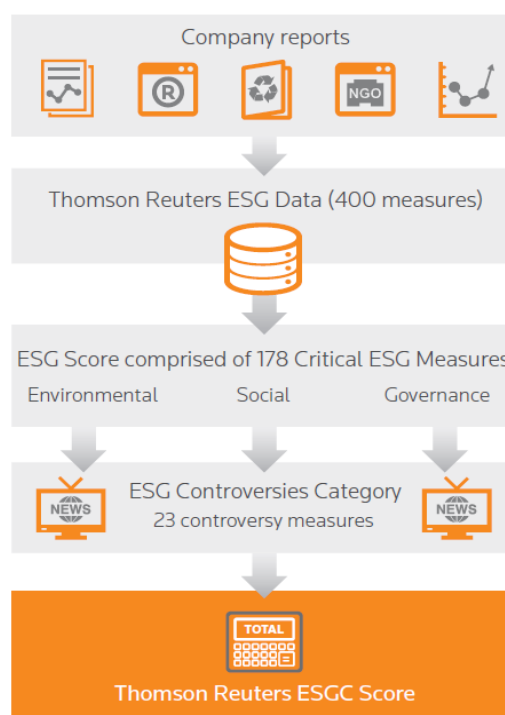
τεχνολογική πρόοδος. Για να αναλυθεί η διαχείριση των θεμάτων ESG μιας εταιρείας στο πλαίσιο των βασικών της δραστηριοτήτων, η ISS – oekom επιλέγει ένα σύνολο περίπου 100 κριτηρίων.

Η βαθμολογία της εκάστοτε εταιρείας σταθμίζεται σύμφωνα με μια ταξινόμηση βιομηχανίας που βασίζεται στο πόσο επιβλαβής είναι ένας κλάδος επιχειρήσεων σε θέματα ESG. Όσο υψηλότερη είναι η σημασία ESG ενός κλάδου, τόσο υψηλότερο είναι το όριο απόδοσης στην κλίμακα αξιολόγησης για μια εταιρεία. Για παράδειγμα, ο κλάδος των εταιρειών πετρελαίου είναι πολύ μεγαλύτερης σημασίας από ότι αυτός των ακινήτων και έτσι, μια εταιρεία πετρελαίου πρέπει να επιτύχει υψηλότερο βαθμό απόδοσης από κάποια αντίστοιχη στον τομέα των ακινήτων για να έχουν το ίδιο σκορ ESG. Η βαθμολογική κλίμακα διαθέτει 12 πόντους ξεκινώντας από το D- ως την χειρότερη επίδοση και με A+ την καλύτερη (Methodology: ISS-oekom Corporate Rating, 2020)

- **Thomson Reuters ESG Scores**

Το Thomson Reuters ESG Scores σχεδιάστηκε για να μετρήσει την απόδοση ESG μιας εταιρείας σε δέκα θέματα (εκπομπές, καινοτομία περιβαλλοντικών προϊόντων, ανθρώπινα δικαιώματα, μέτοχοι, κ.λπ.) με βάση τα δεδομένα της εταιρείας. Παρέχει επίσης ένα σκορ μέτρησης corporate controversy. Οι βαθμολογίες είναι διαθέσιμες σε περισσότερες από 6.000 εταιρείες παγκοσμίως και είναι διαθέσιμες τόσο σε ποσοστά όσο και σε βαθμούς από D- έως A+.

Η Thomson Reuters συλλέγει και υπολογίζει πάνω από 400 ESG measures σε επίπεδο εταιρείας, από τα οποία έχει επιλεγεί προσεκτικά ένα υποσύνολο 178 πιο σχετικών σημείων δεδομένων για να ενισχυθεί η συνολική διαδικασία αξιολόγησης και βαθμολόγησης της εταιρείας. Τα υποκείμενα μέτρα βασίζονται σε εκτιμήσεις σχετικά με τη σημασία, τη διαθεσιμότητα δεδομένων και τη σχετική βιομηχανία. Ομαδοποιούνται σε 10 κατηγορίες. Ο συνδυασμός των 10 κατηγοριών διατυπώνει την τελική βαθμολογία ESG, η οποία αντικατοπτρίζει την απόδοση της ESG



Εικόνα 15: Η μεθοδολογία της Thomson Reuters
Πηγή: Thomson Reuters ESG Scores (2017)

της εταιρείας με βάση πληροφορίες που έχουν δημοσιευτεί (Thomson Reuters ESG Scores, 2017)

3.2.3. Ασυμφωνίες Αποτελεσμάτων

Καθώς τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η θετική απόδοση του ESG σχετίζεται με τη θετική χρηματοοικονομική απόδοση και η ενσωμάτωση δεδομένων ESG στις επενδυτικές αποφάσεις μπορεί να συμβάλει σε ανώτερες αποδόσεις, η ζήτηση για υψηλής ποιότητας και συγκρίσιμα δεδομένα ESG πιθανότατα ολοένα και θα μεγαλώνει (Beal, et al., 2017; Khan, et al, 2016; Eccles, et al, 2014).

Παρότι η δημοσίευση χρηματοοικονομικών πληροφοριών από τις εταιρείες είναι σαφώς καθορισμένη μέσω εθνικών και διεθνών λογιστικών προτύπων, η αντίστοιχη μη χρηματοοικονομικών δεδομένων, όπως το ESG, παραμένουν εξαιρετικά μη οργανωμένες, χωρίς καθολικά αποδεκτά πρότυπα στα οποία να αναφέρονται (Eccles και Strohle, 2018). Οι περισσότερες μετρήσεις ESG έχουν πολύ διαφορετικές εφαρμογές (δημιουργία εταιρικών αναφορών, ranking, αξιολογήσεων χαρτοφυλακίου, δείκτες βιωσιμότητας, κ.λπ.) και σχετικά με τα κριτήρια που μετρήθηκαν, τη βαρύτητα που εφαρμόστηκε στο καθένα και τη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε (Chatterji, et al, 2016). Υπάρχει συνεπώς μια βαθιά αποσύνδεση μεταξύ των προσπαθειών να δημιουργηθούν κάποια κοινά πρότυπα και των δεδομένων που παρέχονται. Έτσι, διαφορετικοί οργανισμοί βαθμολόγησης μπορούν να έχουν διαφορετικές εκτιμήσεις για μια μη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας στο ίδιο θέμα. Αυτό οφείλεται εν μέρει στη δυσκολία του να οριστούν ορισμένες έννοιες, όπως η αειφορία και η βιωσιμότητα.

Τέτοιες διαφορές στις εκτιμήσεις των αποτελεσμάτων ESG είναι σημαντικές επειδή μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές αποκλίσεις στις αξιολογήσεις και στις σχετικές προτάσεις, δημιουργώντας μια σύγχυση στο σύμπαν δεδομένων που μπορεί να παραπλανήσει τους επενδυτές και γενικά υπονομεύει την αξιοπιστία της έκθεσης ESG (Delmas, et al, 2013). Παράδειγμα τέτοιας περίπτωσης αποτελεί η πολυεθνική αυτοκινητοβιομηχανία Tesla Inc με κεφαλαιοποίηση 626,743 δισεκατομμύρια δολάρια (16 Ιουλίου 2021).

Σε ένα άρθρο της Wall Street Journal, ο Mackintosh (2018) τονίζεται ότι η Tesla Inc βαθμολογήθηκε με υψηλή βαθμολογία από το MSCI σχετικά με περιβαλλοντικά ζητήματα το 2018. Αντίθετα, το FTSE κατέληξε στο αντίθετο συμπέρασμα, βαθμολογώντας άσχημα την Tesla

Inc για περιβαλλοντικά θέματα. Πολλές ακόμη δημοσιεύσεις καταλήγουν σε παρόμοιες παρατηρήσεις (Wigglesworth, 2018; Doyle, 2018; Matos, 2020). Το 2021 οι βαθμολογίες για την Tesla, Inc εξακολουθούν να έχουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ τους δυσκολεύοντας τους επενδυτές να λάβουν αποφάσεις σχετικά με την εταιρεία βασιζόμενοι στο ESG. Στις εικόνες 16 και 17 είναι εμφανής η ασυμφωνία των 2 αξιολογήσεων, με την Sustainalytics να την κατατάσσει στο 31% των χειρότερων επιδόσεων στον κλάδο των αυτοκινητοβιομηχανιών, ενώ η MSCI στο 31% των καλύτερων.

Tesla Inc

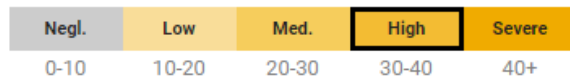
Industry Group: **Automobiles**

Country: **United States**

Identifier: **NAS:TSLA**

ESG Risk Rating

31.3 High Risk



Ranking

INDUSTRY GROUP

Automobiles

50 out of 73

UNIVERSE

Global Universe

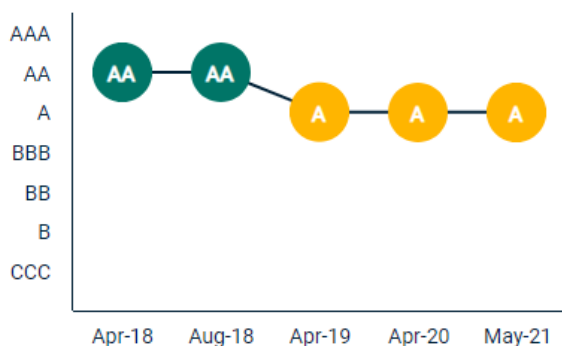
8847 out of 14194

Εικόνα 17: Η βαθμολογία ESG της Tesla Inc από την Sustainalytics, accessed 16/07/2021

Πηγή: <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/tesla-inc/1035322998>

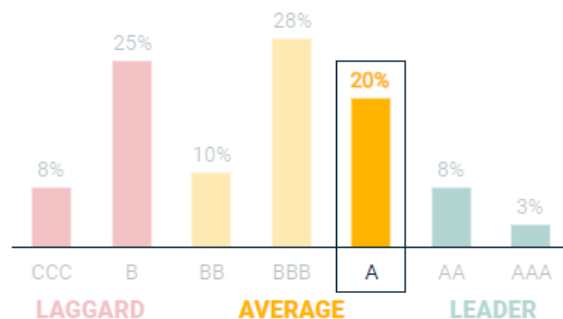
ESG Rating history

MSCI ESG Rating history data over the last five years or since records began.



ESG Rating distribution

Universe: MSCI ACWI Index constituents automobiles, n=40.

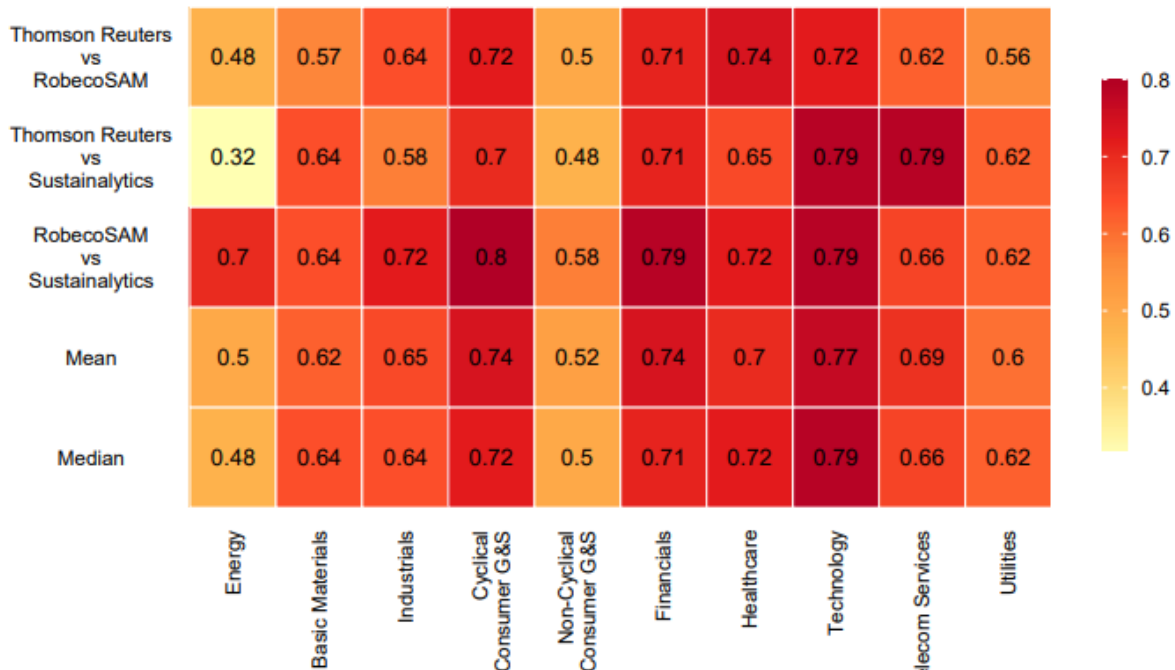


Εικόνα 16: Η βαθμολογία ESG της Tesla Inc από την MSCI, accessed 16/07/2021

Πηγή: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool/issuer/tesla-inc/IID000000002594878>

Προκύπτει έτσι η απορία κατά πόσο η συγκεκριμένη εταιρεία είναι μια καλή επένδυση με κριτήρια ESG, αλλά και κατά πόσο είναι αξιόπιστοι οι 2 πάροχοι δεικτών. Η ασυμφωνία που παρατηρείται δεν είναι της τάξεως του 5-10% αλλά εντελώς αντιδιαμετρική και οι επιλογές που έρχονται στο μυαλό των επενδυτών είναι αναπόφευκτα τρεις: είτε το σωστό αποτέλεσμα είναι το πρώτο, είτε είναι το δεύτερο, είτε η αλήθεια βρίσκεται κάπου στην μέση.

Σε μια έρευνα των Lopez C., Contreras O., και Bendix J. (2020) επιβεβαιώνεται επίσης η ασυμφωνία των αποτελεσμάτων των οργανισμών βαθμολόγησης. Στην εικόνα 18 συγκρίνεται η συσχέτιση των βαθμολογιών τριών εταιρειών, της Thomson Reuters, της RobecoSAM και της Sustainalytics σε ορισμένους κλάδους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός (κοντά στο 1) τόσο μεγαλύτερος ο βαθμός συσχέτισης, ενώ όσο μικρότερος (κοντά στο 0) τόσο μικρότερη. Παρατηρείται ότι η μεγαλύτερη συμφωνία βρίσκεται στους κλάδους των Χρηματοοικονομικών, της Υγείας και της Τεχνολογίας, όμως ακόμα και εκεί δεν ξεπερνάει το 0,8 κατά μέσο όρο (0,71; 0,72; 0,77 αντίστοιχα). Η μεγαλύτερη ανομοιογένεια παρατηρείται στον κλάδο της Ενέργειας (0,5). Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι εταιρείες σε αυτόν τον τομέα είναι δυσκολότερο να αξιολογηθούν, καθώς είναι πολύ ρυθμιζόμενες από τα κράτη ή επειδή κάνουν σημαντικές επενδύσεις σε υποδομές και έτσι γίνεται δυσκολότερο να προσδιοριστούν οι σχετικοί κίνδυνοι ESG και οι κατάλληλες στρατηγικές για την αντιμετώπιση αυτών των κινδύνων.



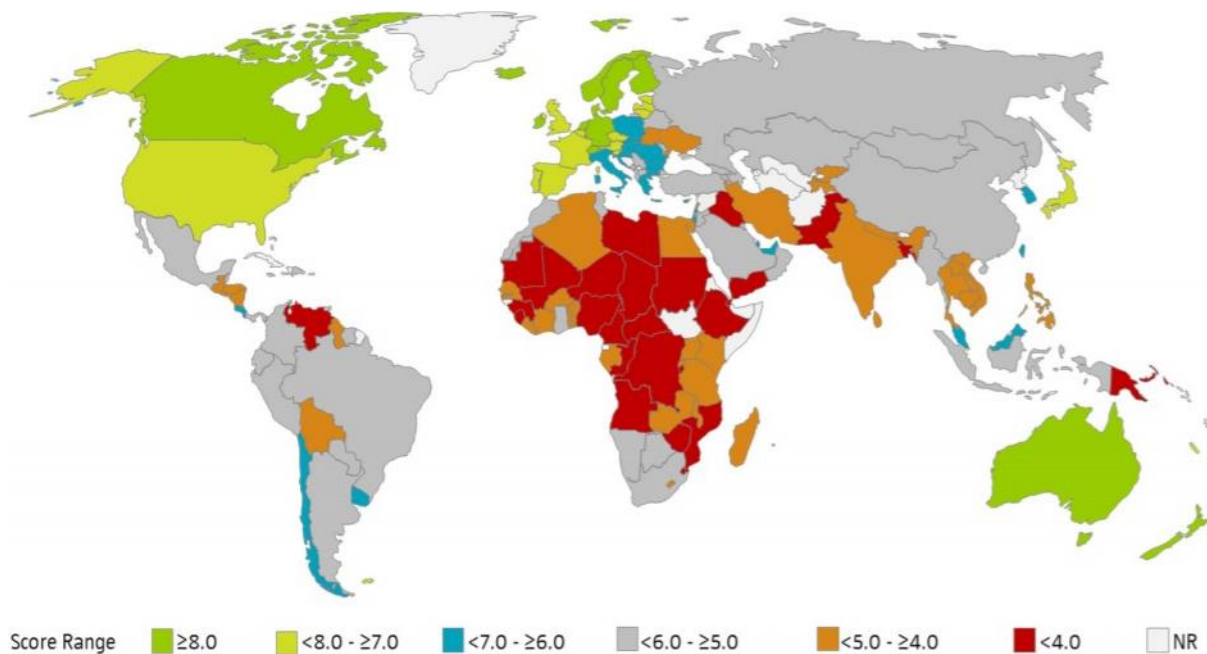
Εικόνα 18: Συσχέτιση των σκορ ESG ανά κλάδο

Πηγή: https://mpr.ub.uni-muenchen.de/103027/1/MPRA_paper_103027.pdf

Γίνεται εμφανές ότι υπάρχει η ανάγκη δημιουργίας παγκόσμιων προτύπων ESG. Είναι η μόνη λύση στο συγκεκριμένο πρόβλημα και στο παρελθόν έχει αποδειχθεί αποτελεσματική σε αντίστοιχα ζητήματα. Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα το 1973 και τα IFRS το 2001 την αντίστοιχη σύγκριση που υπήρχε μέχρι τότε σε θέματα λογιστικής και σύγκρισης λογιστικών καταστάσεων. Η υιοθέτηση τους από ολόένα και περισσότερες χώρες συνεχίζεται από την αρχή της δημιουργίας τους μέχρι και σήμερα.

Μέχρι την δημιουργία των προτύπων ESG, υπάρχει η ανάγκη περαιτέρω έρευνας πάνω στα συγκεκριμένα ζητήματα. Πρέπει να μελετηθεί και να αποδειχθεί η συσχέτιση των μη χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως το ESG, με τις χρηματιστηριακές αποδόσεις. Επιπλέον πρέπει τα επόμενα χρόνια να υπάρξουν περισσότερες μελέτες σχετικά με την απόκλιση των εταιρειών βαθμολόγησης ESG, τους λόγους που την προκαλούν και τρόποι ώστε να αποφεύγονται τέτοιες διαφορές. Πιθανότατα το ESG είναι σημαντικό εργαλείο στο μέλλον των επενδύσεων, αλλά η καθολική αποδοχή του θα επιτευχθεί μόνο εάν αποδειχθεί η αξιοπιστία του και η σύνδεσή του με κέρδη.

4. Σημασία ESG ανά τον κόσμο (Νομοθεσίες και Επιδόσεις)



Εικόνα 19: Χάρτης ταξινόμησης κρατών με βάση το ESG (Οκτώβριος 2019)
Πηγή: RobecoSAM

Όπως διαπιστώθηκε πολλές φορές παραπάνω, ο αριθμός των εταιρειών που εφαρμόζουν πρότυπα ESG και οι επενδυτές που το χρησιμοποιούν, αυξάνονται εκθετικά. Έρευνες και στατιστικά στοιχεία αποδεικνύουν ότι ορισμένες ήπειροι πρωτοστατούν στο συγκεκριμένο θέμα, ενώ κάποιες άλλες πρόσφατα ξεκίνησαν τις προσπάθειες τους (εικόνα 3). Στην εικόνα 19 είναι εμφανές ότι η Ευρώπη, η Βόρεια Αμερική, η Αυστραλία και η Ιαπωνία είναι οι περισσότερο προηγμένες. Η Αφρική από την άλλη πλευρά κατατάσσεται χαμηλά συγκριτικά με τον υπόλοιπο κόσμο. Παρακάτω, θα παρουσιαστούν στοιχεία που θα καταστήσουν περισσότερο σαφή την πρόοδο της κάθε περιοχής στον τομέα αυτό.

4.1. Ήπειροι

4.1.1. Ευρώπη

Η ΕΕ ολοένα και πρωτοπορεί με την ανάληψη συλλογικών μέτρων ευνοϊκών απέναντι στο περιβάλλον, την κοινωνία και την εταιρική διακυβέρνηση (ESG). Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το 2019, γνωστοποίησε την πρόθεσή του οι χρηματοπιστωτικές ενέργειες να προάγουν την βιωσιμότητα. Έτσι, ο τομέας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (SFDR) στοχεύει στο να διασφαλίσει ότι οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων, οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι και άλλα πρόσωπα άμεσα σχετιζόμενα που συμμετέχουν στην χρηματοοικονομική αγορά, λαμβάνουν σοβαρά υπόψιν τους τους παράγοντες αειφορίας και ESG κατά την λήψη αποφάσεων. Οι επενδύσεις τονίζεται ότι θα πρέπει να μην αποκλίνουν από το παραπάνω πρότυπο. Η προσέγγιση αυτή ακριβώς, στοχεύει να ενημερώσει και να ενθαρρύνει τους επενδυτές και τις εταιρείες σχετικά με την ιδέα του ESG και να την εφαρμόσουν. Παρόμοιες διαβουλεύσεις λαμβάνουν χώρα και στις ΗΠΑ, ενώ εξετάζονται και στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο δεν μπορεί να θεσπίσει νομοθεσία, αλλά εναπόκειται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Μπορεί ωστόσο να ασκήσει πίεση στην τελευταία υποστηρίζοντας ή προωθώντας κάθε φορά ανάλογη πρωτοβουλία. Οι επιχειρήσεις από την άλλη, πρέπει να αναλάβουν δράση και να χειριστούν κατάλληλα το ESG, συμμορφωμένοι με τις αρχές και τις οδηγίες του ΟΗΕ, τη νομοθεσία περί ανθρωπίνων δικαιωμάτων καθώς και τις συνθήκες απασχόλησης (Lund – Thomsen and Lindgreen, 2013).

Οι κυβερνήσεις, εντούτοις, πρέπει να παρέχουν καθοδήγηση και να χρησιμοποιούν μέτρα που συνολικά θα υποστηρίζουν την έννοια της βιωσιμότητας και θα βελτιώνουν τους όρους της. Τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται στην Ευρώπη μια τάση προς την κοινωνία και την διακυβέρνηση, πέραν του ενδιαφέροντος για το περιβάλλον, κάτι που αποτυπώνεται στις γνωστοποιήσεις, την δημοσίευση κανονισμών και την ανάπτυξη στρατηγικών με αναφορά το GRI ή το UN Global Compact (Παγκόσμιο Σύμφωνο των Ηνωμένων Εθνών) για την επιδιωκόμενη ανάπτυξη. Η σύμπραξη των διαφόρων μερών φέρει βελτιώσεις στο ESG. Άλλωστε, η τακτική συμμετοχή των ενδιαφερομένων καθώς και οι στρατηγικές επικοινωνίες μπορούν να επιφέρουν πιο υπεύθυνες οργανωτικές συμπεριφορές (Camilleri, 2015).

Σε σχέση με το 1990, η Ευρώπη σημείωσε θετική πορεία αναφορικά με την μείωση του ποσοστού εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου CO₂. Πιο συγκεκριμένα, το 2018 το ποσοστό αυτό μειώθηκε κατά 23,3% σε διάστημα 30 χρόνων περίπου. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό τείνει να αγγίζει μόνο το 30% μέχρι το 2030, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβλέψεις. Πρόκειται για μια όχι τόσο αισιόδοξη εξέλιξη αν συλλογιστεί κανείς ότι ο αρχικός στόχος καθόριζε την ιδανική μείωση των εκπομπών αερίων στο 40%. Το Κοινοβούλιο επιθυμεί να αυξήσει τον στόχο στο 55% έναντι του 40% (Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, 2020).

Το 2002 εισήχθη η οδηγία για την ενεργειακή απόδοση των κτιρίων (EPBD = Energy Performance of Buildings Directive). Έτσι, το 2010 η EPBD υφίστατο μια μικρή τροποποίηση και απαιτεί πλέον τα κτίρια στην Ευρώπη να είναι όσο πιο κοντά γίνεται στην μηδενική κατανάλωση ενέργειας έως τον Δεκέμβριο του 2020. Η εξοικονόμηση ενέργειας τέθηκε ως κεντρική αρχή για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το 2012 η EEA (Energy Efficiency Directive), επίσης οδηγία για την ενεργειακή απόδοση, ανακοίνωσε ότι οι Ευρωπαίοι ηγέτες πρέπει να θέσουν εθνικούς στόχους για την ενεργειακή απόδοση. Η στρατηγική «Καθαρή Ενέργεια για όλους τους Ευρωπαίους» προωθήθηκε τα επόμενα χρόνια (GRESB, 2021).

Τέλος, το 2018, οι τροποποιημένες EPBD και EED σηματοδοτούσαν τη χάραξη μιας μακροπρόθεσμης στρατηγικής τονίζοντας τα πολλαπλά οφέλη πίσω από το σκεπτικό της εξοικονόμησης ενέργειας.

Τον Νοέμβριο του 2019 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αφού κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέθεσε στο τραπέζι ως μείζον θέμα συζήτησης τον περιορισμό της υπερθέρμανσης του πλανήτη (στόχος των 1,5 βαθμών Κελσίου). Παράλληλα, έγινε η παρουσίαση της Ευρωπαϊκής

Πράσινης Συμφωνίας που σηματοδοτούσε την αρχή της κλιματικά ουδέτερης Ευρώπης έως το 2050 (Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, 2020).

Πιο συγκεκριμένα, η ΕΕ προάγει από το 2020 ένα πανευρωπαϊκό σύστημα ταξινόμησης ή αλλιώς «ταξινομία», που απευθύνεται σε επιχειρήσεις και επενδυτές και υποδεικνύει πρακτικές και δραστηριότητες τις οποίες χαρακτηρίζει περιβαλλοντικά βιώσιμες π.χ. με τη χρήση βιώσιμων τεχνολογιών κ.ά. Ειδικά για την μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου πρόκειται να επενδυθεί ποσό που κυμαίνεται στα 180 δις. ετησίως, όπως προβλέπει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η στοχοθεσία περιλαμβάνει πέραν τούτου, την ελαχιστοποίηση των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής αλλά και την προσαρμογή σε αυτή, την βιώσιμη διαχείριση υδατικών και θαλάσσιων πόρων, το πέρασμα σε μια κυκλική οικονομία, τον περιορισμό της ρύπανσης, την προστασία των οικοσυστημάτων (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, 2020). Αυτά συνδυαστικά θα συμβάλλουν στην επίτευξη των στόχων που τέθηκαν στη Συμφωνία του Παρισιού, μέχρι το 2030.

Βάσει του άρθρου 8 του σχετικού κανονισμού για την ταξινομία της ΕΕ, προτείνεται οι επιχειρήσεις και οι εταιρείες που συμμετέχουν σε αυτό το σχέδιο δράσης να υποβάλουν εκθέσεις βιωσιμότητας, στις οποίες θα παρουσιάζεται η αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων τους με βάση τους δείκτες που αφορούν την βιωσιμότητα. Δηλαδή, οι δείκτες αυτοί, οι οποίοι θα ανακοινωθούν το 2022 από την ΕΕ, θα χρησιμοποιηθούν από τις εταιρείες για να αξιολογούν την περιβαλλοντική βιωσιμότητα και έπειτα θα παρουσιάζουν στο επενδυτικό κοινό αλλά και το ευρύτερο κοινό την εξέλιξή τους στους τομείς αυτούς (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2021).

Σύμφωνα με την νομοθεσία της ΕΕ (2014/95/EU) που αναφέρεται στις μη χρηματοοικονομικές εκθέσεις (NFRD: Non – Financial Reporting Directive) δηλώνονται τα πρότυπα που αφορούν την διαφάνεια των εταιρειών. Με βάση αυτό το νομοθέτημα, που αποτελεί τροποποίηση του νόμου 2013/43/EU, οι εταιρείες δημοσίου συμφέροντος που απασχολούν άνω των 500 εργαζομένων υποχρεούνται να υποβάλουν καταστάσεις που θα περιλαμβάνουν πληροφορίες σχετικά με τις πρακτικές που σχετίζονται με την προστασία του περιβάλλοντος, την κοινωνική ευθύνη, τη μεταχείριση των εργαζομένων, τον σεβασμό στα ανθρώπινα δικαιώματα, την καταπολέμηση της διαφθοράς και της εκμετάλλευσης. Οι εταιρείες οφείλουν να δημοσιοποιούν δεδομένα σχετικά με τον αντίκτυπο που έχουν οι επιχειρηματικές τους δραστηριότητες στους παράγοντες ESG (Ravlo, 2020).

Επομένως, το NFRD είναι ένα σύστημα ταξινόμησης δεδομένων αειφορίας για τις επιχειρήσεις βάσει του οποίου υποβάλουν εκθέσεις και μετρήσεις ESG. Συμπληρωματικά, το SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), ο κανονισμός δηλαδή για τη δημοσιοποίηση της βιώσιμης χρηματοδότησης, απαιτεί από τις επιχειρήσεις να γνωστοποιούν στοιχεία που αφορούν α) την περιβαλλοντική βιωσιμότητα και στοιχεία ESG στα οποία την βασίζουν, β) το ρίσκο των επενδύσεων παρουσιάζεται στο ESG και γ) τους κινδύνους των παραγόντων ESG που παρουσιάζεται στις επενδυτικές κινήσεις (Ravlo, 2020). Τα μέτρα αυτά φαίνεται ότι διαμορφώνουν τη ροή των επενδύσεων, ρυθμίζουν τον ευρύτερο χρηματοοικονομικό χώρο και τις πρακτικές εσωτερικής λειτουργίας των επιχειρήσεων, έχοντας αντίκτυπο πέραν του γεωγραφικού πλαισίου της ΕΕ.

Εν προκειμένω, το SFDR περιλαμβάνει λοιπόν, αυτούς τους κανονισμούς της ΕΕ για την βιώσιμη ανάπτυξη και την εν λόγω χρηματοδότηση που θα σηματοδοτήσει τις μελλοντικές αλλαγές εντός και εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης στον τομέα αυτό. Το σχέδιο που έχει τεθεί σε εφαρμογή από τον Μάρτιο του 2021 καλεί τους ενδιαφερόμενους, συμμετέχοντες και χρηματοπιστωτικούς συμβούλους, να προσανατολίσουν την συμπεριφορά τους ως προς το πρότυπο αυτό. Να ελέγχουν δηλαδή τις εσωτερικές διαδικασίες ώστε να αποφεύγουν τους κινδύνους που ελλοχεύουν από την μη τήρηση των κανονισμών.

Οι κανόνες αυτοί θέλουν να επιτύχουν τους στόχους που έθεσε η Συμφωνία του Παρισιού. Πρωταρχικός στόχος είναι να διασφαλιστεί η προώθηση περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρικής διακυβέρνησης πρακτικών. Για την επίτευξη όσων προειπώθηκαν, οι άμεσα εμπλεκόμενες εταιρίες υποστηρίζονται από χρηματοοικονομικούς συμβούλους, συμμετέχοντες στην χρηματοπιστωτική αγορά της ΕΕ (FMP = EU Financial Market Participants), συμπεριλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών ταμείων, ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων, διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων, τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων.

Πάνω από 170 ρυθμιστικά μέτρα από το 2018 έχουν εφαρμοστεί παγκοσμίως και η Ευρώπη κατέχει τα πρωτεία, αντιπροσωπεύοντας περίπου το 65% των συνολικών κανονισμών ESG. Στην Ευρώπη ολοένα και περισσότερο γίνεται αισθητή η ανάγκη υιοθέτησης πολιτικών ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας στον χρηματοοικονομικό χώρο, ενώ πραγματοποιούνται χρηματοδοτήσεις για τους σκοπούς της βιωσιμότητας. Οι εταιρείες πρέπει, επίσης, να

αποσαφηνίσουν ποια από τα προϊόντα ή τις δραστηριότητές τους που υπόκεινται σε ρύθμιση από την ΕΕ περιλαμβάνονται στους κανόνες SFDR.

Εντούτοις, παρά την ευρεία διάδοση και τον υψηλό αντίκτυπο των παραγόντων ESG στον χώρο των επενδύσεων αλλά και στο ευρύτερο κοινωνικό πλαίσιο, φαίνεται πως κάποιες χώρες ενώ κατανοούν τη σημασία των πρώτων δεν υιοθετούν το SFDR. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο μετά το Brexit επέλεξε να μην υιοθετήσει το SFDR. Στην ερώτηση ωστόσο αν θα πρέπει να προσέξει και να λάβει μέτρα που στηρίζουν τη βιωσιμότητα απαντά «ναι» (Good, 2021).

Προς αποφυγή παρανόησης, το Ηνωμένο Βασίλειο, όπως και διάφορες άλλες χώρες, ακολουθεί δικές του σχετικές νομοθεσίες. Οι κανόνες σε ολόκληρο τον κόσμο μπορεί να διαφέρουν, αλλά η γενική αρχή αποτελεί κατευθυντήριο άξονα για όλες. Ο πρωθυπουργός του Ηνωμένου Βασιλείου, Μπόρις Τζόνσον, μίλησε για μεγάλες επενδύσεις σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, ενώ οι επενδυτές δείχνουν όλο και μεγαλύτερο ενδιαφέρον προς τις πιο πράσινες και βιώσιμες επενδύσεις, καθώς αναγνωρίζουν τους κινδύνους που ενεδρεύουν στον χώρο αυτό από την έλλειψη βιωσιμότητας.

4.1.2. Ασία

Τα περιβαλλοντικά ζητήματα, όπως περιβαλλοντική ρύπανση, μείωση του επιπέδου όζοντος και η διάβρωση του εδάφους εφιστούν την παγκόσμια προσοχή περισσότερο από ποτέ, καθώς οι καταστροφικές επιπτώσεις τους στον άνθρωπο και το οικοσύστημα έχουν γίνει εμφανείς στο πρόσφατο παρελθόν. Η ατμοσφαιρική ρύπανση, για παράδειγμα, αποτελεί πρόβλημα βαθιάς ανησυχίας για την Ασία καθώς υπολογίζεται ότι προκαλεί 1,5 εκατομμύρια πρόωρους θανάτους κάθε χρόνο στη Νότια και Νοτιοανατολική Ασία, όπως προειδοποίησε ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας (ΠΟΥ) (Taylor, 2019). Παρόμοιες ανησυχίες υπάρχουν επίσης στις συζητήσεις για την κλιματική αλλαγή. Τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες, η μέση θερμοκρασία στην Ανατολική Ασία αυξάνεται ανησυχητικά και αναμένεται να ανέβει έξι βαθμούς Κελσίου μέχρι το τέλος του αιώνα, σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Asia Development Bank (ADB) και του Potsdam Institute for Climate Impact Research (Thin, 2017). Καθώς οι αυξανόμενες θερμοκρασίες αυξάνουν τον κίνδυνο πλημμυρών, με πολύ πιο έντονους τυφώνες και βροχοπτώσεις, θα υπάρξουν εκτεταμένες αρνητικές συνέπειες για την κοινωνική ευημερία και οικονομική σταθερότητα στην περιοχή (Prakash, 2018), προκαλώντας ζημιές σε ακίνητα και απώλειες για τις επιχειρήσεις. Ενώ

οι πιθανές απειλές από την κλιματική αλλαγή σε όλο τον κόσμο προκαλούν απαισιοδοξία, η αυξημένη εστίαση των επενδυτών και των χρηματοδοτών στο ESG σήμερα αποτελεί αιτία αισιοδοξίας (Tuan-Hock, et al, 2020)

Όλες αυτές οι προσπάθειες είναι σημαντικές για να δημιουργήσουν ένα καλύτερο μέλλον, αλλά οι μετασχηματισμοί που απαιτούνται φαίνεται να συμβαίνουν με αργούς ρυθμούς στην Ασία. Όπως επισημαίνεται στο την παγκόσμια ανασκόπηση της GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) το 2017, τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία υπό διαχείριση που πληρούν τα κριτήρια ESG έχουν αυξηθεί κατά 25% από το 2014. Η GSIA (2017) αποκάλυψε περαιτέρω ότι το ποσοστό των αξιών των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνουν επενδύσεις ESG προς το σύνολο των διαχειριζόμενων στοιχείων στην Ασία ήταν ανεπαρκές. Συγκεκριμένα, η πρόοδος που έχει επιτευχθεί από τις ασιατικές χώρες από αυτή την άποψη ήταν μόνο 4,2%, σε σύγκριση με 52,6% στην Ευρώπη και 37,8% στον Καναδά. Έτσι, ενώ άλλες χώρες έχουν επιτύχει μια ισχυρή συνεχή επιτυχία του ESG, η Ασία αποδεικνύεται βραδυκίνητη στις πράσινες επενδύσεις κάτι που θα μπορούσε να εκτροχιάσει τις προσπάθειες καταπολέμησης της ρύπανσης.

Το νομοθετικό πλαίσιο της Ασίας συνεχίζει να εξελίσσεται όσον αφορά την υιοθέτηση του ESG. Η δέσμευση της Κίνας για τη Συμφωνία του Παρισιού ήταν ίσως το πιο χαρακτηριστικό της αυξανόμενης δυναμικής, με τη χώρα να δεσμεύεται να μειώσει τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και να φτάσει στην ουδετερότητα του άνθρακα (επίτευξη καθαρών μηδενικών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα) έως το 2060. Αλλά και πολλές άλλες χώρες, και κατ'επέκταση εταιρείες, στην περιοχή έχουν επίσης σημαντική βήματα, που καθοδηγούνται όχι μόνο από τους κανονισμούς αλλά και από την αυξανόμενη εστίαση των επενδυτών στο ESG και τη δυνατότητά του να επηρεάσει τις επενδυτικές επιδόσεις με την πάροδο του χρόνου.

Σε γενικές γραμμές, αυτή η δυναμική θα οδηγήσει σε υψηλότερης ποιότητας δεδομένα ESG σε ολόκληρη την Ασία τα επόμενα χρόνια, τα οποία με τη σειρά τους θα αναδείξουν καλύτερα τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που υπάρχουν στις αγορές μετοχών της περιοχής. Ενώ πολλές εταιρείες φαίνονται πολύ καλά τοποθετημένες για να προσαρμοστούν σε αυτές τις αλλαγές στο μέλλον, είναι δεδομένο ότι θα υπάρξουν αρκετές που δεν θα προσαρμοστούν. Ακολουθούν στοιχεία για την πρόοδο αναφορικά με το ESG και τις σχετικές νομοθεσίες για κάποιες από τις πιο πρωτοπόρες χώρες της ηπείρου.

- **Σιγκαπούρη**

Μαζί με το Χονγκ Κονγκ είναι ίσως οι περισσότερο προηγμένες χώρες στην Ασία στον τομέα του ESG. Η βιωσιμότητα ήταν ένας βασικός πυλώνας του προϋπολογισμού της Σιγκαπούρης για το 2020. Η Σιγκαπούρη παρουσίασε πρόσφατα το Green Plan 2030. Προσδιορίζει τους πράσινους στόχους της τα επόμενα δέκα χρόνια, για την προώθηση της αειφόρου ανάπτυξης.

Σε μια κίνηση για την προώθηση της βιώσιμης χρηματοδότησης στον χρηματοπιστωτικό τομέα, η Νομισματική Αρχή της Σιγκαπούρης διέθεσε περίπου 2 δισ. Δολάρια το 2019. Επίσης το χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης εισήγαγε κατευθυντήριες γραμμές το αναφοράς βιωσιμότητας το 2016 για εισηγμένες εταιρείες. Οι εισηγμένες εταιρείες της χώρας καλούνται να συμμορφωθούν με τις οδηγίες αυτές ή να εξηγήσουν γιατί δεν το κάνουν. Οι τράπεζες της Σιγκαπούρης έχουν θεσπίσει πολιτικές για την κλιματική αλλαγή με στόχο τη μείωση της χρηματοδότησής της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας με άνθρακα. Η έκδοση πράσινων ομολόγων έχει επίσης αυξηθεί στη Σιγκαπούρη.

- **Χονγκ Κονγκ**

Σύμφωνα με τον Halloumis M. (2021) το Χονγκ Κονγκ σημειώνει σταθερή πρόοδο όσον αφορά το ESG, είτε θέτοντας υποχρεωτικές απαιτήσεις γνωστοποίησης είτε παρέχοντας κίνητρα στις εταιρείες να το πράξουν. Υπάρχει έχει ένα σαφές πλαίσιο με κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με το ESG, το οποίο απαιτεί από τις εταιρείες να ακολουθήσουν μια προσέγγιση «συμμόρφωσης ή εξήγησης». Εάν μια εταιρεία δεν πληροί τις απαιτήσεις γνωστοποίησης, απαιτείται να παρέχει μια εξήγηση. Η ευθύνη αυτή βαραινεί το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας, το οποίο κατά τον Halloumis M. είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος για τη βελτίωση της συμπεριφοράς του ESG. Το Χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ ξεκίνησε ένα πράσινο πλαίσιο χρηματοδότησης με στόχο να κάνει τη βιώσιμη χρηματοδότηση πιο προσιτή για περιβαλλοντικά ευθυγραμμισμένες εταιρείες.

- **Κίνα**

Η Κίνα, παρόλο που δεν είναι από τις πιο προηγμένες χώρες σχετικά με το ESG, κάνει εντυπωσιακά βήματα σήμερα. Στην πραγματικότητα έχει τις περισσότερες εκπομπές αερίων θερμοκηπίου στον κόσμο με περισσότερο από 23% των παγκόσμιων εκπομπών (Weber, 2013). Οι κύριοι συντελεστές των περιβαλλοντικών επιπτώσεων στην Κίνα είναι εταιρείες και η ενεργειακή τους χρήση (Olivier, et al, 2012).

Η Κίνα δεν έχει ακόμη εφαρμόσει ένα ενιαίο σύνολο κανονισμών ESG. Ωστόσο, αυτό θα μπορούσε να αλλάξει φέτος, καθώς η CSRC (China Security Regulatory Commission) βρίσκεται στη διαδικασία οριστικοποίησης ενός ολοκληρωμένου καταλόγου προτύπων ESG. Ενώ η εταιρική διακυβέρνηση υπήρξε πρωταρχικός στόχος των κανονισμών μέχρι στιγμής, ο στόχος της ουδετερότητας του άνθρακα (επίτευξη καθαρών μηδενικών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα) θα αυξήσει πιθανώς την περιβαλλοντική συνιστώσα. Η Κίνας δεσμεύτηκε να τηρήσει την Συμφωνία του Παρισιού και έθεσε ως στόχο να μειώσει τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και να φτάσει στην ουδετερότητα του άνθρακα έως το 2060.

Η δυναμική πίσω από το ενδιαφέρον των επενδυτών για το ESG και τα βιώσιμα περιουσιακά στοιχεία δεν δείχνει κανένα σημάδι μείωσης το 2021. Το συνολικό ποσό των αμοιβαίων κεφαλαίων που σχετίζονται με τον ESG στην εγχώρια κινεζική αγορά έχει φτάσει σε ρεκόρ ύψους 31,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων στο τέλος του 2020. Αυτές οι ροές κεφαλαίου σημαίνουν αυξημένη συνειδητοποίηση τόσο των εγχώριων όσο και των διεθνών επενδυτών ότι οι εταιρείες πρέπει να εστιάσουν στην οικοδόμηση μιας βιώσιμης οικονομίας, αντί να εστιάζουν αποκλειστικά στα δικά τους βραχυπρόθεσμα κέρδη.

▪ **Ινδία**

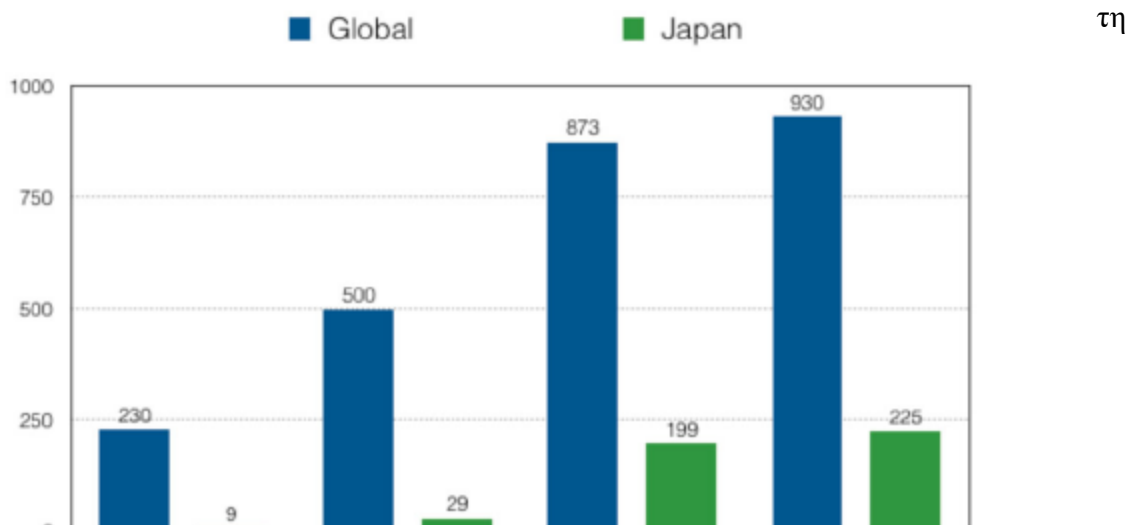
Στην Ινδία, το Bombay Stock Exchange δημοσίευσε ένα έγγραφο καθοδήγησης σχετικά με τους κανονισμούς ESG σε εταιρείες και επενδυτές. Παρείχε 33 συγκεκριμένα ζητήματα και μετρήσεις στα οποία θα πρέπει να επικεντρωθούν οι εταιρείες. Η δημοσίευση τους όμως παραμένει προαιρετική. Η SEBI (Securities and Exchange Board of India) ενέκρινε πρόσφατα προσχέδια κατευθυντήριων γραμμών που θα απαιτούν από τις κορυφαίες 1.000 εταιρείες σε κεφαλαιοποίηση αγοράς να δημοσιεύουν τις πρωτοβουλίες ESG τους. Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις στη χώρα συνειδητοποιούν όλο και περισσότερο το πώς η καλύτερη συμπεριφορά ESG μπορεί να έχει θετικά οφέλη. Η SEBI έχει λάβει σημαντικά μέτρα για να φέρει τις αναφορές βιωσιμότητας και ESG σε ισοδυναμία με τις χρηματοοικονομικές αναφορές (Roy, 2021).

▪ **Ιαπωνία**

Η Ιαπωνία είναι μια από τις χώρες με την πιο ραγδαία αύξηση επένδυσης σε sustainable assets (εικόνα 3). Οι κανονισμοί της για το ESG ξεχωρίζουν μεταξύ άλλων σημαντικών αγορών στην περιοχή της Ανατολικής Ασίας. Το μέγεθος των πράσινων δανείων στην Ιαπωνία αυξήθηκε

πραιτέρω στα 29 δισ. δολάρια το 2019 από 1 δισ. δολάρια το 2016. Αυτό μειώθηκε στα 16,5 δισ. δολάρια το 2020, σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Περιβάλλοντος της Ιαπωνίας. Η ιαπωνική κυβέρνηση ανακοίνωσε πρόσφατα ότι τα πιο αναποτελεσματικά εργοστάσια άνθρακα θα κλείσουν έως το 2030. Εκτός από αυτό, το Ιαπωνικό Ταμείο Επενδύσεων Κυβερνήσεων Συντάξεων (GPIF) επενδύει επίσης σε βιώσιμους δείκτες. Αυτό θα βοηθήσει στην προώθηση καινοτόμων επενδυτικών πρακτικών και στη βελτίωση των προτύπων ESG στα παθητικά χαρτοφυλάκια της.

Η Ιαπωνία έχει τον μεγαλύτερο αριθμό υποστηρικτών TCFD παγκοσμίως (εικόνα 20), με 225 Ιαπωνικές οργανώσεις που εκφράζουν υποστήριξη για το TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures), δηλαδή μια εθελοντική δημοσιοποίηση αναλυτικών πληροφοριών για



Εικόνα 20: Υποστηρικτές του TCFD παγκοσμίως και στην Ιαπωνία
 Πηγή: FSB-TCFD (2020)

διαχείριση της κλιματικής αλλαγής σε τέσσερις θεματικούς πυλώνες που αντιπροσωπεύουν βασικά στοιχεία του τρόπου λειτουργίας ενός οργανισμού (Schumacher, 2020).

- **Νότια Κορέα**

Οι εισηγμένες εταιρείες από τη Νότια Κορέα έχουν επίσης προωθήσει βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές εν μέσω της πρόσφατης επενδυτικής διαφημιστικής εκστρατείας. Οι νέες κατευθυντήριες γραμμές της ρυθμιστικής αρχής αγοράς της χώρας υποδηλώνουν ότι οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Korea Exchange (KRX) θα πρέπει να υποβάλλουν λεπτομερείς αναφορές ESG από το 2025 και μετά. Ωστόσο, οι πρακτικές ESG ορισμένων μεγάλων εταιρειών

της Νότιας Κορέας είναι ήδη μπροστά από αυτά που ορίζουν τα τοπικά πρότυπα (Halloumis, 2021).

Λαμβάνοντας υπόψη αυτούς τους επερχόμενους κανονισμούς, οι περισσότερες εταιρείες ήδη συμμορφώνονται ή προσπαθούν να συμμορφωθούν με αυτούς. Παράδειγμα αποτελεί η διαδικτυακή πλατφόρμα Naver που υπερβαίνει ήδη τους κανονισμούς της τοπικής αγοράς. Έχει πολύ καλή

Hong Kong	<ul style="list-style-type: none"> • Clear framework for ESG guidelines • Companies follow a comply or explain approach and are required to publish ESG report once a year
Singapore	<ul style="list-style-type: none"> • Companies follow a comply or explain approach and are required to publish Sustainability report following end of financial year
Thailand	<ul style="list-style-type: none"> • In 2015, SET created the Thailand Sustainability Investment list to reward better ESG behavior • Many companies choose to use Global Reporting Initiative (GRI) framework
India	<ul style="list-style-type: none"> • Most ESG disclosure requirements are voluntary • SEBI requires 1000 largest companies to comply with certain reporting standards and publish annual reports • Draft guidelines exist that would require these companies to provide more detail on ESG initiatives
China	<ul style="list-style-type: none"> • Multiple disclosure guidelines from CSRC, China's Ministry of Environment Protection and Shanghai and Shenzhen exchanges • CSRC is drafting comprehensive ESG standards list for listed companies • Exchanges are driving regulation on guidelines, mainly focused on governance factors
Taiwan	<ul style="list-style-type: none"> • Voluntary ESG disclosures with most companies following GRI framework • Financial Supervisory Commission (FSC) requires certain companies, based on size or industry, to issue annual sustainability report • From 2022, FSC will require certain companies to follow GRI standards on ESG reporting
South Korea	<ul style="list-style-type: none"> • Exchanges encourage voluntary disclosures • Listed companies with assets over \$1.8 billion will be mandated to release ESG data from 2025, and from 2030 for all listed companies

Εικόνα 21: Κανονισμοί ESG σε διάφορες Ασιατικές χώρες

Πηγή: <https://www.barings.com/br/professional-investor/viewpoints/esg-in-asia-accelerating-momentum>

βαθμολογία στις παραμέτρους διακυβέρνησης, καθώς η πλειοψηφία του διοικητικού συμβουλίου είναι ανεξάρτητη και έχει ξεχωριστούς ρόλους προέδρου και διευθύνοντος συμβούλου.

- **Ταϊλάνδη**

Η Ταϊλάνδη έχει αποδειχθεί πολύ πρωτοπόρος στον τομέα του ESG. Οι ρυθμιστικές αρχές έχουν υιοθετήσει μια μοναδική προσέγγιση πάνω στο θέμα. Το SET (Stock Exchange of Thailand) δημιούργησε μια λίστα επενδύσεων THSI (Thailand Sustainability Investment) το 2015, η οποία περιλαμβάνει εταιρείες που πληρούν 19 παραμέτρους ESG. Αυτή η λίστα όχι μόνο επισημαίνει τις εταιρείες που σημειώνουν πρόοδο και αγκαλιάζουν καλύτερες επιχειρηματικές πρακτικές, αλλά επίσης καθιστά τις εταιρείες κατάλληλες για ένταξη σε παγκόσμια χαρτοφυλάκια που επενδύουν σε βιώσιμες εταιρείες. Αυτή η λίστα λειτούργησε ως σαφές κίνητρο για τις εταιρείες να βελτιώσουν τις γνωστοποιήσεις τους, αυξάνοντας τον αριθμό τους από 51 μετοχές το 2015 σε 124 το 2020. Αυτοί οι κανονισμοί δημιούργησαν ένα πλεονέκτημα για τις εταιρείες που είναι σε θέση να προσαρμοστούν στο ESG, ενώ έχουν παρουσιάσει προκλήσεις για εκείνες που είναι λιγότερο ικανές να προσαρμόσουν τα επιχειρηματικά τους μοντέλα.

- **Ταϊβάν**

Όσον αφορά την βαθμολογία ESG, η Ταϊβάν κατατάσσεται στην πρώτη θέση στην Ασία, σύμφωνα με το Bloomberg Environment. Τα Χρηματιστήρια της Ταϊβάν και της Ταϊπέι και η Επιτροπή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας έχουν κάνει συγκεκριμένα βήματα την τελευταία δεκαετία για να ενθαρρύνουν τις εταιρείες να αναφέρουν τις δραστηριότητές τους στην CSR (Corporate Social Responsibility). Οι εισηγμένες εταιρείες της Ταϊβάν έχουν μεγαλύτερη επίγνωση των θεμάτων βιωσιμότητας και έχουν ηγετική θέση στη διακυβέρνηση και την υποβολή εκθέσεων ESG. Η κυβέρνηση της Ταϊβάν έχει επίσης προωθήσει προϊόντα πράσινης χρηματοδότησης.

4.1.3. Βόρεια Αμερική

Η ζήτηση των επενδυτών για μετρήσεις ESG παρότρυνε τις εταιρείες να αναζητήσουν σε βάθος το νόημα του ESG και έπειτα να στραφούν στην εφαρμογή ενός σχεδίου για την ικανοποίηση των προσδοκιών των ενδιαφερομένων, αναγνωρίζοντας ασφαλώς την ζωτικής σημασίας στρατηγική ESG.

Η συνεργασία μεταξύ PRI και CFA Institute σκοπό έχει να βοηθήσει τους επενδυτές να κατανοήσουν πως πρέπει στις αναλυτικές και επενδυτικές τους διαδικασίες να ενσωματώνουν τους παράγοντες ESG. Οι παράγοντες ESG έχουν αντίκτυπο στις κεφαλαιαγορές και στις επενδυτικές πρακτικές. Σύμφωνα με το PRI και το CFA Institute, έρευνα που διεξήχθη το 2017 σε δείγμα Αμερικανών θέτοντας ως κεντρικό ερώτημα κατά πόσο τα ζητήματα ESG επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών, το 48% των ερωτηθέντων απάντησε ότι «Συχνά» ή «Πάντα» επηρεάζουν την λήψη επενδυτικών αποφάσεων τα θέματα διακυβέρνησης, το 20% υπέδειξε περιβαλλοντικά και το 17% κοινωνικά ζητήματα. Επίσης, οι ερωτηθέντες στην Αμερική φάνηκε να πιστεύουν ότι τα δεδομένα ESG θα γίνουν ακόμα πιο σημαντικά στο μέλλον ή θα παραμείνουν σχετικά τα ίδια. «Πόσο συχνά περίμεναν οι εκδόσεις ESG να επηρεάσουν τις τιμές των μετοχών και τις αποδόσεις καθώς και τα ομόλογα μέχρι το 2022, διαπιστώθηκε ότι οι ερωτηθέντες αναμένουν ότι τα ζητήματα αυτά θα γίνουν ακόμα πιο αισθητά τα επόμενα χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, το 54% αναφέρθηκε σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, το 33% σε κοινωνικά ζητήματα και το 37% σε περιβαλλοντικά. (CFI; PRI, 2018).

Παράλληλα, παρόμοια έρευνα για το ESG στην Αμερικανική χρηματοοικονομική αγορά απευθυνόμενη σε διαχειριστές χαρτοφυλακίου και χρηματοοικονομικούς αναλυτές, αποτύπωσε ότι λιγότερο από το 20% των ερωτηθέντων περιλαμβάνουν συστηματικά ζητήματα ESG στις αναλύσεις τους, καθώς λιγότερο από το 10% προσαρμόζει τα μοντέλα του με βάση πληροφορίες ESG. Εν ολίγοις, αναφορικά με το ζήτημα ESG, οι προαναφερθέντες περιλαμβάνουν υλικό ESG στις πιστωτικές αναλύσεις ωστόσο η ανάλυση που γίνεται φαίνεται να γίνεται σε πιο ανεπίσημη βάση (CFI; PRI, 2018).

Σε πρόσφατη ανάλυση του ο PwC, το 2021, ανέφερε ότι «Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να προσδιορίζουν και να ποσοτικοποιούν τα ανοίγματα τους σε βιομηχανίες υψηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, και ταυτόχρονα να καθορίζουν τις στρατηγικές τους για τη διαχείριση του κινδύνου μετάβασης σε αυτούς τους τομείς καθώς και την ανάπτυξη χρηματοδοτικών λύσεων για την υποστήριξη πελατών κατά τη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα» (Reuters and Engler, 2021). Αυτό που οι εταιρείες θέλουν πιθανώς να εξετάσουν είναι εάν οι δανειοδοτικές και επενδυτικές τους δραστηριότητες προσανατολίζονται προς πελάτες που έχουν βιώσιμες επιχειρηματικές στρατηγικές.

Οι ακτιβιστές που μάχονται για την προστασία του περιβάλλοντος αγωνίζονται εδώ και χρόνια για να εμποδίσουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ να δανείζουν στους παραγωγούς ορυκτών καυσίμων. Πρακτική που δεν έχει φανεί όπως αποδεικνύεται ιδιαίτερα αποτελεσματική. Η συνθήκη αυτή θα μπορούσε μάλλον να ανατραπεί με την εμφάνιση νέων κανόνων γνωστοποίησης στις ΗΠΑ, οι οποίοι θα δύνανται να αλλάξουν τον υπολογισμό του δανεισμού σε τέτοιες εταιρείες. Αυτό θα ισχύει ιδιαίτερα εάν οι αμερικανικές εταιρείες προωθήσουν διαδικασίες και εγκρίνουν κανονισμούς παρόμοιους με εκείνους στην Ευρωπαϊκή Ένωση, τους οποίους ειδικοί αναλυτές θεωρούν αποδοτικούς. Έτσι, λαμβάνοντας υπόψιν τους παράγοντες βιωσιμότητας, οι τράπεζες ενδέχεται να αρχίσουν να κατανέμουν κεφάλαια ανάλογα με το εάν οι πελάτες συμμορφώνονται με τους κυβερνητικούς στόχους πολιτικής, κάτι που αποζητούν και οι ακτιβιστές και οι επενδυτές.

Οι πολιτικές των Η.Π.Α. βρίσκονται ακόμη σε στάδιο διαμόρφωσης. Οι χρηματοοικονομικές ρυθμιστικές αρχές των ΗΠΑ ήταν αργές αναφορικά με την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής συγκριτικά με την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Ηνωμένο Βασίλειο. Πρόσφατα μάλιστα, για παράδειγμα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προσχώρησε στο Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτών για το Πράσινο Χρηματοοικονομικό Σύστημα (NGFS), έναν διεθνή όμιλο που επικεντρώθηκε στον κίνδυνο αλλαγής του κλίματος.

Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (SEC = Securities and Exchange Commission) έχει επίσης εστιάσει την προσοχή της στην διαχείριση της αλλαγής του κλίματος. Πρόσφατα, ωστόσο, η SEC έλαβε δράση σχηματίζοντας μια ομάδα επιβολής για να επικεντρωθεί στις γνωστοποιήσεις από δημόσιες εταιρείες που σχετίζονται με την αλλαγή του κλίματος, τις δραστηριότητες επενδυτών και συμβούλων καθώς και τα κεφάλαια που αφιερώνονται σε επενδύσεις ESG. Ο οργανισμός δημοσίευσε επίσης μια «προειδοποίηση κινδύνου», η οποία περιλάμβανε ευρήματα σχετικά με ελλείψεις στις πρακτικές ESG που παρατηρήθηκαν σε εταιρείες κατά τη διαδικασία επιθεώρησης (Reuters and Engler, 2021).

Όπως συμβαίνει με κάθε νέο κανονισμό, η συμμόρφωση απαιτεί δεδομένα και μετρήσεις. Αποτελεί κοινή παραδοχή ότι η ανάπτυξη μιας υποδομής που συγκαταλέγει δεδομένα σχετικά με το κλίμα είναι ένα βήμα που πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να κάνουν πλέον. Κατά τη δημιουργία μιας τέτοιας υποδομής δεδομένων, οι τράπεζες θα μπορούν να στηρίζονται σε διεθνείς οργανισμούς, όπως η Ομάδα Εργασίας για τις Γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με το

Κλίμα (TCFD) και το Συμβούλιο Αειφορίας Λογιστικών Προτύπων (SASB) που θα παρέχει καθοδήγηση πριν από τις κανονιστικές εντολές. Έτσι, ο PwC σημειώνει ξανά στο σημείωμα πελατών του ότι οι εταιρείες θα πρέπει να κάνουν τις δικές τους επενδύσεις για να αναπτύξουν αναφορές ESG που βασίζονται σε αξιόπιστα δεδομένα (Reuters and Engler, 2021).

Θετική εξέλιξη ότι το νομοθετικό πλαίσιο στις ΗΠΑ σχετικά με το ESG αρχίζει να εμπλουτίζεται. Την τελευταία δεκαετία υπάρχει εκθετική αύξηση του αριθμού των εταιρειών που μετρούν και δημοσιεύουν μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Το 85% του S&P 500 γνωστοποίησε πληροφορίες ESG το 2017 (Lazaridis, et al, 2019).

4.1.4. Υπόλοιπος κόσμος

▪ Αφρική

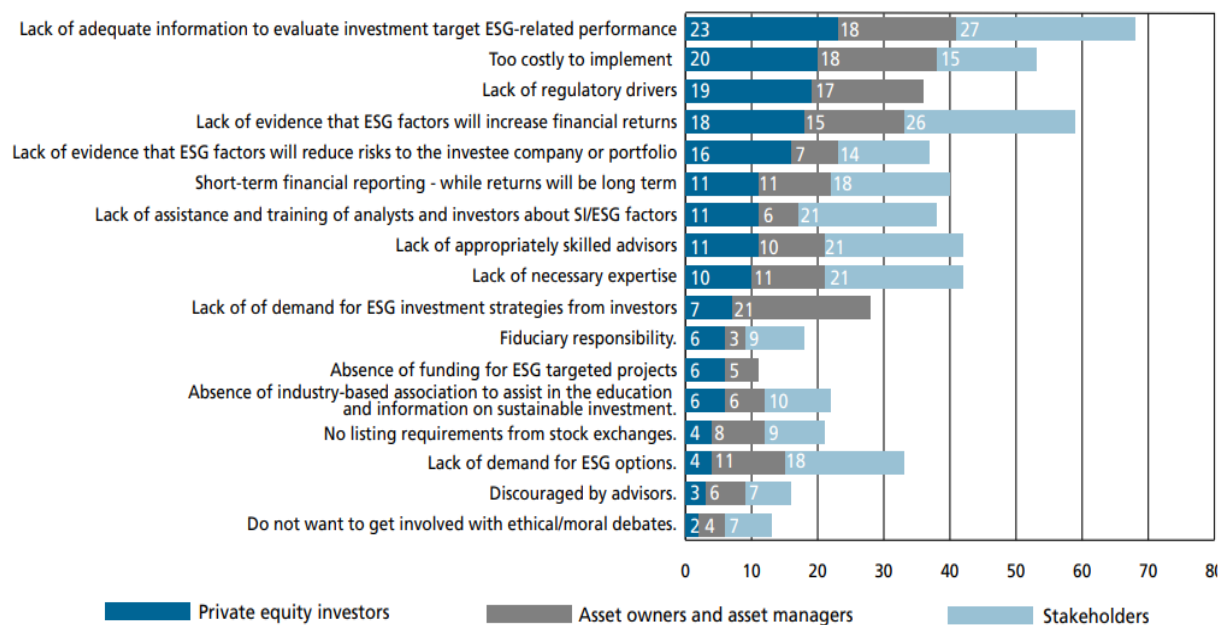
Παρά την αποτυχία των αφρικανικών χωρών να θέσουν ως προτεραιότητα παράγοντες περιβάλλοντος κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης, υπάρχουν μεγάλες δυνατότητες για το μέλλον. Η κάθε χώρα έχει κάτι πολύτιμο να προσφέρει, όπως φυσικούς πόρους ή ανθρώπινο δυναμικό. Ειδικότερα το δεύτερο αυξάνεται ραγδαία με τις δημογραφικές προβλέψεις ανάπτυξης να δείχνουν ότι ο πληθυσμός της ηπείρου θα είναι ίσος με αυτόν της Ασίας μέχρι τα 2050.

Τα οικονομικά προβλήματα και η γενικότερη κατάσταση φτώχειας που επικρατεί σε πολλά κράτη της ηπείρου δεν έχουν καταστήσει ευνοϊκές συνθήκες ώστε να εστιάσουν τα κράτη και οι επιχειρήσεις στο ESG. Έτσι, δεν υπάρχουν νομοθεσίες που να υποχρεώνουν τις εταιρείες να δημοσιεύουν στοιχεία σχετικά με αυτό, με ελάχιστα κράτη να αποτελούν εξαίρεση.

Υπάρχουν και άλλοι λόγοι που δεν υπάρχουν επενδύσεις ESG στην Αφρική. Τα εμπόδια για SI (sustainable investment) συγκεκριμένα στην υποσαχάρια Αφρική είναι παρόμοια με αυτά των υπόλοιπων περιφερειών. Περιλαμβάνουν κενά γνώσης, κυρίαρχη επένδυση πρακτικές που είναι δύσκολο να αλλάξουν («investment-as-usual») και κακή εφαρμογή κανονισμών τόσο σε επίπεδο εταιρείας όσο και σε επενδυτές. Επίσης υπάρχει η λανθασμένη αντίληψη της SI ως αποκλειστικά «ηθικής» επένδυσης χωρίς να εστιάζει σε κέρδη από την επενδυτική διαδικασία.

Το παραπάνω διάγραμμα κατανέμει τα αποτελέσματα στην ερώτηση «Ποια θεωρείτε ως σημαντικά εμπόδια για το ESG στις επενδύσεις στην υποσαχάρια Αφρική τα επόμενα 3-5

χρόνια;». ερωτήθηκαν 45 επενδυτές PE, 43 ιδιοκτήτες / διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και 49 ενδιαφερόμενοι. (Ιανουάριος 2010-Απρίλιος 2011).



Εικόνα 22: Κατανομή απαντήσεων στην ερώτηση Ποια θεωρείτε ως σημαντικά εμπόδια για το ESG στις επενδύσεις στην υποσαχάρια Αφρική τα επόμενα 3-5 χρόνια? (2010-2011)
Πηγή: IFC

▪ Νότια Αμερική

Η Λατινική Αμερική και το μεγαλύτερο μέρος του αναπτυσσόμενου κόσμου έχουν μείνει σημαντικά πίσω από χώρες της Ευρώπης, της Βόρειας Αμερικής και της Ανατολικής Ασίας στην προώθηση ενός πλαισίου ESG. Ο δημόσιος και ο ιδιωτικός τομέας της Λατινικής Αμερικής έχουν αναλάβει διάσπαρτες, ασυνεπείς και μη βιώσιμες προσπάθειες για να κατανοήσουν το πλαίσιο της ESG και να εφαρμόσουν αυτήν την προσέγγιση στη λήψη αποφάσεων και τη διαχείριση κινδύνων για τις επιχειρήσεις.

Η εξέταση των ζητημάτων ESG ήταν δευτερεύουσας σημασίας σε μια περιοχή όπου οι βραχυπρόθεσμες ανησυχίες για την κερδοφορία, την παραγωγικότητα, τη γραφειοκρατία και τις διαρκείς προκλήσεις της διαφθοράς και της ανασφάλειας έχουν κυριαρχήσει σε μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Αυτό έγινε ακόμη πιο ξεκάθαρο το 2020 καθώς η πανδημία COVID-19 εξαπλώθηκε ραγδαία σε όλη την περιοχή και είχε ως αποτέλεσμα οικονομική συρρίκνωση στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική σχεδόν διπλάσια (-7 τοις εκατό το 2020) από την παγκόσμια

συρρίκνωση (-3,3% το 2020). Αν και αντιπροσωπεύει μόνο το 8% του παγκόσμιου πληθυσμού, η περιοχή είχε συσσωρεύσει σχεδόν το 30% των παγκόσμιων θανάτων από τον ιό μέχρι το τέλος του 2020. Τα αυξανόμενα ποσοστά φτώχειας, ανισότητας, ανεργίας, διαφθοράς και εγκλήματος το 2020 συνοδεύουν αυτά τα αποθαρρυντικά στοιχεία και το 2021 φαίνεται ήδη ότι θα είναι μια ακόμα δύσκολη χρονιά. Προς το παρόν, η επιβίωση έχει καταστεί η κύρια ανησυχία στον εταιρικό τομέα της Λατινικής Αμερικής, με εκατοντάδες χιλιάδες επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν σοβαρές οικονομικές δυσκολίες και πολλές να έχουν ήδη χρεοκοπήσει.

Επίσης, είναι μερικές φορές πολύ δύσκολο να ενθαρρυνθούν οι επενδύσεις στην συγκεκριμένη περιοχή στις κεφαλαιαγορές λόγω της αντίληψης που επικρατεί για την αγορά. Για παράδειγμα, ορισμένοι επενδυτές παραμένουν δύσπιστοι για την αγορά της Βραζιλίας λαμβάνοντας υπόψη την ιστορία της χώρας για διαφθορά, κοινωνικές ανισότητες και αδιαφορίας για το περιβάλλον. Αυτό ισχύει για τις περισσότερες χώρες της ηπείρου. Παρόλα τα προβλήματα αναμένεται τα επόμενα χρόνια να θεσπίσει περισσότερες νομοθεσίες σχετικά με το ESG. Στη Βραζιλία, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (CVM) πρότεινε νέες απαιτήσεις γνωστοποίησης προκειμένου να αυξηθεί η διαφάνεια για τους επενδυτές ESG. Η Παραγουάη και η Κολομβία έχουν επίσης ξεκινήσει κατευθυντήριες γραμμές για την έκδοση πράσινων ομολόγων, ενώ η Χιλή και το Περού έχουν προτείνει τα συνταξιοδοτικά ταμεία να ενσωματώνουν πρότυπα ESG στις επενδυτικές τους πολιτικές.

Το επίπεδο ανάπτυξης που θα ακολουθήσει την αρχική ώθηση των επενδύσεων ESG στη Λατινική Αμερική θα εξαρτηθεί από τη σταθεροποίηση της αγοράς βιώσιμων επενδύσεων. Αυτό θα απαιτήσει τη θέσπιση κανονισμών, προτύπων και κατευθυντήριων γραμμών από τον δημόσιο τομέα, καθώς και διαφάνεια από την πλευρά της κυβέρνησης. Οι ιδιωτικές εταιρείες θα πρέπει επίσης να είναι σε θέση να επιδείξουν ισχυρή, διαφανή διακυβέρνηση και συμμόρφωση με τα πρότυπα ESG και να συνεχίσουν να απευθύνονται σε επενδυτές που ενδιαφέρονται για δέσμευση σε κοινωνικά και περιβαλλοντικά θέματα.

4.2.Ελλάδα

Στα χρόνια που ακολούθησαν μετά την ελληνική οικονομική κρίση το 2010, υπήρξε μια μεγάλη περίοδος αβεβαιότητας και ανασφάλειας. Η ύφεση και συρρίκνωση των οικονομικών πόρων αύξησαν το κόστος κεφαλαίου για τις εταιρείες αλλά και για την χώρα και δυσκόλεψαν

πολύ την λειτουργία των επιχειρήσεών. Έτσι, οι εταιρείες και οι επενδυτές ανάλωσαν τις περισσότερες προσπάθειες τους στο να επιβιώσουν και όχι στο να επενδύσουν σε παράγοντες ESG. Αυτό θα πρέπει να αλλάξει τα επόμενα χρόνια, ώστε να μπορέσουν να προσελκύσουν κεφάλαια και για να συμβαδίσουν με τις παγκόσμιες εξελίξεις στον χώρο των επενδύσεων.

Σύμφωνα με την Morningstar, οι ελληνικές εταιρείες έχουν σημειώσει ελάχιστη πρόοδο στην ενσωμάτωση στρατηγικών με περιβαλλοντικό προσανατολισμό. Τις κατατάσσει κοντά στον μέσο όρο όσον αφορά το ESG και κάτω του μέσου όρου όσον αφορά την εταιρική τους διακυβέρνηση. Αυτό οφείλεται στην κακή διαχείριση και μάλιστα αλλά και στον μεγάλο αριθμό εταιρικών σκανδάλων που εμφανίστηκαν, τα οποία πολλές φορές έχουν αποσταθεροποιήσει την εγχώρια αγορά.

Ωστόσο, σύμφωνα με τους Bizoumi T., Lazaridis S. και Stamou N. (2019), οι ελληνικές εισηγμένες εταιρείες συμμορφώνεται πλήρως με τις απαιτήσεις της ΕΕ για υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις (νόμος 2014/95/EU) και τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει πιο ενεργές σε θέματα μη χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Παρόλ' αυτά η διαφάνεια και η αποτελεσματική διακυβέρνηση σε θέματα ESG δεν έχει αναπτυχθεί αρκετά στην ελληνική αγορά. Η πλειονότητα των εταιρειών παρέχουν επί του παρόντος πληροφορίες για τουλάχιστον ένα μη χρηματοοικονομικό θέμα, αλλά το συνολικό επίπεδο της αποκάλυψης ESG έχει περιγραφεί ως «ελλιπές και φτωχό», καθώς και για τα περισσότερα μέρη του ως «ποιοτικό» και «περιγραφικό» αντί να υποστηρίζεται από μέτρηση και ποσοτική ανάλυση. Ένας αυξανόμενος αριθμός εταιρειών υιοθετούν πλαίσια όπως τις αρχές του UN Global Compact και τα πρότυπα GRI, κάτι που δείχνει βελτίωση. Σε γενικές γραμμές όμως, οι γνωστοποιήσεις ESG των ελληνικών εταιρειών μοιάζουν περισσότερο με πρόσθετα και σημειώσεις και περισσότερο δείχνουν να έχουν ως στόχο το μάρκετινγκ.

Το υψηλό σκορ ESG είναι σημαντικό στην προσέγγιση νέων κεφαλαίων και αποτελεί μια καλή ευκαιρία για τις ελληνικές εταιρείες. Ειδικότερα εκείνες που το έχουν ανάγκη για χρηματοδότηση και ανάπτυξη πρέπει να επιδιώξουν τη μείωση της αβεβαιότητας των επενδυτών και να οικοδομήσουν την εμπιστοσύνη τους, δεσμευόμενοι για την αποτελεσματική και διαφανή αποκάλυψη στοιχείων ESG.

Το χρηματιστήριο Αθηνών τον δικό του οδηγό ESG, στον οποίο περιγράφει στις ελληνικές εισηγμένες πληροφορίες σχετικά με το τι πληροφορίες πρέπει να δημοσιεύουν και τον τρόπο με

τον οποίο υπολογίζονται ορισμένοι δείκτες. Ο οδηγός περιλαμβάνει 3 είδη δεικτών, τους βασικούς δείκτες, τους προχωρημένους και τους κλαδικούς. Τους βασικούς είναι υποχρεωμένες να τους δημοσιεύουν όλες οι εισηγμένες εταιρείες. Οι προχωρημένοι προορίζονται για χρήση από εταιρείες με πιο προηγμένες γνωστοποίηση ESG. Οι κλαδικοί αναφέρονται σε δείκτες που απευθύνονται σε εταιρείες συγκεκριμένων κλάδων.

Υπάρχουν κάποιες εγχώριες εταιρείες που ξεχωρίζουν στο ESG. Τέτοιο παραδείγμα είναι η εταιρεία τσιμέντου TITAN Cement Company S.A. η οποία συμπεριλήφθηκε στον FTSE4Good, έναν δείκτη για εταιρείες με υψηλό σκορ ESG. Η Mytilineos Holdings S.A. υιοθέτησε το 2017 το SROI (Social Return On Investment), μια διεθνή μεθοδολογία μέτρησης της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Τέλος, το 2019 η Terna Energy Finance S.A. έκδωσε το πρώτο ελληνικό ομόλογο με πιστοποίηση από το Climate Bond Initiative. Αυτό υπερκαλύφθηκε κατά 456% καθώς ο στόχος που τέθηκε ήταν 150 εκατομμύρια ευρώ ενώ η ζήτηση ήταν 684 εκατομμύρια ευρώ. Αυτό δείχνει το πολύ υψηλό ενδιαφέρον για υπεύθυνες επενδύσεις

5. Συμπεράσματα

Τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά προβλήματα έφεραν στο προσκήνιο την ανάγκη δημιουργίας του ESG, το οποίο κλήθηκε να εξετάσει τους κοινωνικούς και περιβαλλοντικούς παράγοντες καθώς και τα κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης, τα οποία συνολικά προσδίδουν το συνολικό σκορ σε μια εταιρεία. Αυτό συνέβη τα τελευταία χρόνια του 20^{ου} αιώνα, με την ραγδαία αύξηση της χρήσης του να συναντάται την τελευταία δεκαετία. Η ανησυχία σχετικά με την αειφορία και την περιβαλλοντική βιωσιμότητα προέβαλαν την επιτακτική ανάγκη για μια ανάπτυξη προσανατολισμένη προς τη βιωσιμότητα. Έτσι, η αναδυόμενη ανάγκη έφερε στο προσκήνιο την επιθυμία υιοθέτησης υπεύθυνων πολιτικών και φιλικότερων πρακτικών στο περιβάλλον και ευνοϊκών για την κοινωνία επιδιώκοντας την προσέλκυση επενδυτών, οι οποίοι θα χρηματοδοτήσουν υπεύθυνες εταιρείες.

Υπό την καθοδήγηση των Μη Κυβερνητικών Οργανώσεων και άλλων φορέων οι επιχειρήσεις άρχισαν να ευαισθητοποιούνται και να θέτουν στο επίκεντρο της ατζέντας τους τη βιώσιμη ανάπτυξη. Μέσα από αυτές τις διαδικασίες και πρακτικές προωθούν και ενισχύουν την αξία τους. Τέτοιες εταιρείες είναι η EIRIS και η Morningstar, οι οποίες αρχικά

δραστηριοποιήθηκαν στο κομμάτι της συμβουλευτικής επενδύσεων και της αξιολόγησης χαρτοφυλακίου, έπειτα όμως διεύρυναν το πλαίσιο δράσης τους ενσωματώνοντας και τις αναλύσεις ESG, financial ratings, καθώς και την ενασχόληση με δεδομένα και τον εσωτερικό έλεγχο επιχειρήσεων. Πρωτοβουλίες υπήρξαν πολύ συχνά μέσα στο μακρύ χρονικό διάστημα μέχρι σήμερα, όπως ήταν ενδεικτικά το «Who cares wins» και διάφορα project σχετικά με το ESG, όπως το PRI με στόχο την προώθηση των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρικής διακυβέρνησης ζητημάτων στην λήψη αποφάσεων από τους θεσμικούς επενδυτές. Εν τέλει, από το 2006 μέχρι το 2020 παρατηρήθηκε αύξηση 2900% περίπου στον αριθμό των υπογραφέντων που συμφωνούσαν πλέον στα κριτήρια που θα συμπεριλαμβάνονταν στις αξιολογήσεις των εταιρειών.

Μεγάλος αριθμός μελετών έχει εντοπίσει πως η υψηλή βαθμολογία ESG επηρεάζει θετικά τη χρηματιστηριακή απόδοση της εταιρείας. Μπορεί δηλαδή να επιφέρει κέρδη με ποικίλους τρόπους, καθώς αυτό σημαίνει ότι μπορεί να επηρεάσει τις επενδυτικές αποφάσεις, μια και οι εταιρείες με την καλύτερη επίδοση ESG πιθανότατα προτιμώνται. Συμπερασματικά, τονίζεται η έντονη θετική επιρροή του ESG στην απόδοση των επιχειρήσεων. Αυτό τεκμηριώνεται μέσα από έρευνες των οποίων τα ευρήματα παρουσιάζουν ότι εταιρείες που είχαν υψηλό ESG παρατηρήθηκε μακροχρόνια πως είχαν μεγαλύτερη απόδοση και το αντίστροφο. Επίσης, το υψηλό ESG είναι πιθανό να μειώσει τα λειτουργικά κόστη της εκάστοτε εταιρείας.

Διάφορες εταιρείες έχουν εφεύρει κλίμακες υπολογισμού για την μέτρηση του ESG ούτως ώστε να κατευθύνουν το επενδυτικό κοινό σε πιο βιώσιμες και πράσινες επιλογές. Ωστόσο, συχνά υπάρχουν σημαντικές ασυμφωνίες στα αποτελέσματά τους και αυτό δημιουργεί δυσκολίες στις εκτιμήσεις των εταιρειών. Ο τρόπος υπολογισμού του ESG διαφέρει ως προς τη μεθοδολογία που ακολουθεί ο εκάστοτε οργανισμός υπολογισμού, τα δεδομένα που χρησιμοποιεί και τις πηγές από όπου τα προμηθεύεται.

Οι βαθμολογίες ESG μετρούν τον βαθμό στον οποίο οι αντίστοιχες εταιρείες λειτουργούν λαμβάνοντας υπόψιν τους παράγοντες ESG, περιβάλλον, κοινωνία, εταιρική διακυβέρνηση. Οι εταιρείες με υψηλότερες βαθμολογίες ESG φαίνεται ότι παρουσιάζουν χαμηλότερο ποσοστό λειτουργικών προβλημάτων ή πιθανότητα αποτυχίας και μεγαλύτερο ποσοστό αξιοπιστίας απέναντι στα ενδιαφερόμενα μέρη. Κατ' αυτόν τον τρόπο μπορούν να περιορίσουν τους κινδύνους και να στραφούν στη δημιουργία βιώσιμης αξίας για τους μετόχους σε βάθος χρόνου.

Πολλές χώρες σημειώνουν σημαντική πρόοδο στο ESG δημιουργώντας νομοθετικό πλαίσιο για την εφαρμογή και την χρήση του. Η δυναμική της φιλοσοφίας του ESG δεν αφήνει ωστόσο ανεπηρέαστες και τις υπόλοιπες, οι οποίες ερχόμενες σε επαφή με τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά ερεθίσματα συνειδητοποιούν την ανάγκη ύπαρξης σχετικής νομοθεσίας και λαμβάνουν πρωτοβουλίες που στόχο έχουν να αναδείξουν το προφίλ των εταιρειών βιώσιμο και να ενσωματώσουν τη βιωσιμότητα σε όλες τις πολιτικές τους. Η Ευρώπη, η Αμερική και η Ανατολική Ασία φαίνεται ότι έχουν μεγαλύτερη εξοικείωση με την ιδέα του ESG σε σχέση με τις υπόλοιπες ηπείρους. Ειδικότερα, η Ελλάδα λόγω των οικονομικών προβλημάτων της τελευταίας δεκαετίας, δεν κατάφερε να ακολουθήσει τον ρυθμό των υπόλοιπων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα τελευταία χρόνια εντούτοις καταβάλλει προσπάθειες να καλύψει αυτό το κενό, που εξαιτίας των συνθηκών δημιουργήθηκε.

Η έννοια του ESG πλέον είναι πολυσήμαντη. Είναι κρίσιμο σημείο η εξαγωγή πιο σαφών συμπερασμάτων σχετικά με την επιρροή του στην χρηματιστηριακή απόδοση. Επιπλέον όσον αφορά τις ασυμφωνίες στις βαθμολογίες ESG που προσφέρουν οι εταιρείες, θα μπορούσε να διεξαχθεί έρευνα που θα κατέληγε σε ένα σύστημα κατάταξης ESG των εταιρειών, το οποίο θα χρησιμοποιείται από κοινού. Προβληματίζει το γεγονός πως μερίδα εταιρειών χρησιμοποιεί τις γνωστοποιήσεις ESG ως μέσο μάρκετινγκ προκειμένου να αποκομίσει τα οφέλη της υψηλής βαθμολογίας. Θα είχε ενδιαφέρον αν κάτι τέτοιο μπορούσε να αποδειχθεί στην πράξη.

Καταληκτικά, η επενδυτική φιλοσοφία ESG, προσανατολισμένη στον σεβασμό στο περιβάλλον, στην κοινωνική ευθύνη και στην ορθή εταιρική διακυβέρνηση γίνεται πυξίδα στη δραστηριότητα όλο και περισσότερων επιχειρήσεων. Η ενεργειακή αποτελεσματικότητα, η βιώσιμη ανάπτυξη και ο περιορισμός της μόλυνσης του περιβάλλοντος απασχολούν όσο ποτέ άλλοτε. Ταυτόχρονα, στο επίκεντρο του διεθνούς ενδιαφέροντος τοποθετούνται τα εργασιακά δικαιώματα και η ισότητα φύλων σε συνδυασμό με την διαφάνεια κατά την επιχειρηματική δραστηριότητα. Μέσω της στρατηγικής ESG οι εταιρείες ενισχύουν την απόδοσή τους και την αξιολόγησή τους, καθώς «εισπράττουν» τα οφέλη των χρηματιστηριακών επενδύσεων, εστιάζοντας την επιχειρηματική τους δραστηριότητα με πρόσημο το βιώσιμο μέλλον.

Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

1. ATHEX Χρηματιστήριο Αθηνών (2019). *Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG*. Online Available at: <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/esg-reporting-guide>. Accessed 25 May 2021

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

1. Albertini, E. (2013). “Does Environmental Management Improve Financial Performance? A Meta-Analytical Review.” *Organization & Environment*. 26(4). 431-457.
doi:10.1177/1086026613510301
2. Albuquerque, R., Durnev, A., and Koskinen, Y. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*. 65(10). pp. 4451-4949.
<https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
3. Allouche, J., and Laroche, P. (2005). A Meta-Analytical Investigation of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. *Revue de Gestion Des Ressources Humaines*. 57. 1-18.
4. Ambec, S., and Lanoie, P. (2008). ‘Does It Pay to Be Green? A Systematic Overview’. *Academy of Management Perspective*, 22(4), 45–62. Online available at:
<https://www.jstor.org/stable/27747478>

5. Amihud, Y., and Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*. 17. 223-249. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90065-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90065-6)
6. Aminadav, G., and Papaioannou, E. (2018). Corporate Control around the World. *The Journal of Finance*. 75(3). pp. 1191-1246. <https://doi.org/10.1111/jofi.12889>
7. Anderson, J. C., and Frankel, A.W. (1980). Voluntary social reporting: An ISO-beta portfolio analysis. *The Accounting Review*. 15. 467-479.
8. Beal, D., Eccles, R., Hansell, G., Lesser, R., Unnikrishnan, S., Woods, W., and Young, D. (2017). *BCG Total Societal Impact. A new lens for strategy*. Boston: The Boston Consulting Group
9. Bebchuk, L., and Weisbach, M. (2010). The State of Corporate Governance Research. The review of financial studies. *Oxford Academic*. 23(3). 939-961. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp121>
10. Berle, A., and Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
11. Bizoumi, T., Lazaridis, S., and Stamou, N., (2019). Innovation in Stock Exchanges: Driving ESG Disclosure and Performance. *Journal Of Applied Corporate Finance*. 31(2). pp. 72-80. <https://doi.org/10.1111/jacf.12348>
12. Camileri, M.A. (2015). Environmental, social and governance disclosures in Europe. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. 6(2), pp. 224-242. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2014-0065>
13. 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). pp. 1237-1264. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.04.002>
14. Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D., and Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge: Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8). pp. 1597–1614. <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
15. Chava, S. (2011). Environmental Externalities and Cost of Capital. *SSRN Electronic Journal*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1677653>
16. Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32, 639-647. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.009>

17. Crete, R. (2016). The Volkswagen Scandal from the Viewpoint of Corporate Governance. *European Journal of Risk Regulation* , 7(1). pp. 25-31.
<https://doi.org/10.1017/S1867299X0000533X>
18. del Mar Miras-Rodríguez, M., Carrasco-Gallego, A., and Escobar-Pérez, B. (2015). Are Socially Responsible Behaviors Paid Off Equally? A Cross-Cultural Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 22(4). 237-256. doi:10.1002/csr.1344
19. Delmas, M., and Grant, L. (2014). Eco-labeling strategies and price-premium: The wine industry puzzle. *SSRN*. 53(1). pp. 1-44. doi: 10.1177/0007650310362254
20. Delmas, M., and Montes-Sancho, M. (2011). An institutional perspective on the diffusion of international management system standards: The case of the environmental management standard ISO 14001. *Business Ethics Quarterly*, 21(1), 103–132. DOI:
<https://doi.org/10.5840/beq20112115>
21. Delmas, M., and Young, O. (2009). *Governance for the environment: New perspectives*. MA: Cambridge University Press.
22. Delmas, M., Etzion, D., Nairn-Birch, N. (2013). Triangulating environmental performance: what do corporate social responsibility ratings really capture. *Academy of Management Perspectives*. 27(3). pp. 255–267. <https://doi.org/10.5465/amp.2012.0123>
23. Dhaliwal, D.S., Zhen Li, O., Tsang, A. Yang, Y.G. (2011), Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*. 86(1). pp. 59-100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
24. Dixon-Fowler, H.R., Slater, D.J., Johnson J.L, Ellstrand, A.E., and Romi, A-M. (2013). Beyond ‘Does It Pay to Be Green?’ A Meta-Analysis of Moderators of the CEP–CFP Relationship. *Journal of Business Ethics*. 112(2). 353-366. doi:10.1007/s10551-012-1268-8.
25. Doyle, T. M. (2018). Ratings that don’t rate – the subjective view of ESG rating agencies, Technical report, *ACCF American Council for Capital Formation*. Available at:
<https://bit.ly/2LBwvky>.
26. Dremptic, S., Klein, C., and Zwergel, B., (2019). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*. 167. pp. 333-360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>

27. Du, S., Bhattacharya, S.B., and Sen, S. (2010). Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): Role Of CSR Communication. *International Journal of Management Reviews*. 12(1), pp. 8-19. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00276.x>
28. Eccles, R., and Strohle, J. (2018). Exploring Social Origins in the Construction of ESG measures. *SSRN Electronic Journal*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3212685>
29. Eccles, R., Ioannou I., and Serafeim G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science* 60(11). pp. 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
30. Fatemi, A. M., Fooladi, I. J., and Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking and Finance*, 59, 182–192. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.028>
31. Fatemi, A., Glaum, M., and Kaiser, S. (2017). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*. 38(C). pp. 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
32. Friede, G., Busch, T., and Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), pp. 210-233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917
33. Golicic, S.L., and Smith, C-D. (2013). A Meta-Analysis of Environmentally Sustainable Supply Chain Management Practices and Firm Performance. *Journal of Supply Chain Management*. 49(2). 78-95. doi:10.1111/jscm.12006
34. Gond, J.-P., and Piani, V. (2012). Enabling institutional investors' collective action: the role of the principles for responsible investment initiative. *Journal Business and Society*. 52(1). pp. 64-104. <https://doi.org/10.1177/0007650312460012>
35. Gray, R. (2010): Is accounting for sustainability actually accounting for sustainability...and how would we know an exploration of narratives of organisations and the planet. *Accounting, Organizations and Society*. 35(1). pp. 47–62. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.006>
36. Havemann, R., and Webster, P. (1999). *Does ethical investment pay?* Online available at: <http://www.eiris.org/files/research%20publications/doesethicalinvestmentpay99.pdf>
37. Henisz, W., McGlinch, J. (2019). ESG, Material Credit Events, and Credit Risk. *Journal of Applied Corporate Finance*. 31(2). pp. 105-117. <https://doi.org/10.1111/jacf.12352>

38. Hughes, J. S., Liu, J. and Liu, J. (2007). Information asymmetry, diversification, and cost of capital. *The Accounting Review*. 82. 705-730. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.3.705>
39. Khan, M. (2019). Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World. *Financial Analysts Journal*. 75(4). pp. 103-123. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1654299>
40. Khan, M., Serafeim, G., and Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91(6), pp. 1697-1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
41. Kotler, P., and Lee, N. (2005). *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. Hoboken: John Wiley.
42. Krosinsky, C., Robins, N., and Viederman, S. (2011). *Evolutions in Sustainable Investing: Strategies, Funds, and Thought Leadership*, Hoboken: John Wiley & Sons
43. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*. 106(6): 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
44. Lambert, R., Leuz, C. and Verrecchia, R.E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*. 45. 385-420. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
45. Lev, B., Petrovits, C., and Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal*. 31(2). 182-200. <https://doi.org/10.1002/smj.810>
46. Lobe, S., and Walkshäusl, C. (2016). Vice versus virtue investing around the world. *Rev Manag Sci*. 10, pp. 303-344. <https://doi.org/10.1007/s11846-014-01473>
47. Lund-Thomsen, P. and Lindgreen, A. (2013), “Corporate social responsibility in global value chains: where are we now and where are we going?”, *Journal of Business Ethics*, 123(1), pp. 11-22. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1796-x>
48. Mackintosh, J. (2018). Is Tesla or Exxon more sustainable? It depends whom you ask, *Wall Street Journal*. Available at: <https://on.wsj.com/2MQCC4m>
49. MacNeil, I., and Esser, I.-M. (2021). From a financial to an entity model of ESG. *SSRN Electronic Journal*. Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3834529>
50. Malik, M. (2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature. *Journal of Business Ethics*, 127, 419–438. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2051-9>

51. Margolis, J.D., and Walsh, J.P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*. 48(2). pp. 268–305.
<https://doi.org/10.2307/3556659>
52. Matos, P., (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. *CFA Institute Research Foundation Literature Reviews*. Available at:
<https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2020/esg-and-responsible-institutional-investing>
53. Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*. 42. 483-510. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>
54. Olivier J. G.J., Janssens-Maenhout G., Peters J. (2012). *Trends in global CO2 emissions - 2012 Report*. Background Studies. Environmental Assessment Agency and European Commission’s Joint Research Centre: The Hague, Ispra. pp. 40. Available at
<http://dx.doi.org/10.2788/33777>
55. Porter, M. E., and Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89, 62–77
56. Revelli, C., and 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). pp. 158-185. doi:10.1111/beer.12076
57. Richardson, A., and Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*. 26. 597-616.
[https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00025-3](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00025-3)
58. Roberts, J. (2004). *The modern firm: Organizational design for performance and growth*. Oxford: Oxford University Press.
59. Rodriguez, P., Siegel, D.S., Hillman, A. and Eden, L. (2006). Three lenses on the multinational enterprise: Politics, corruption and corporate social responsibility. *Journal of International Business Studies*. 37. 733–746. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400229>
60. Schumacher K., Chenet, H. and Volz U., (2020). Sustainable finance in Japan. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 10(2). pp. 213-246.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1735219>

61. Tarmuji, I., Maelah, R., and 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). pp. 67-74. doi: 10.18178/ijtef.2016.7.3.501
62. Tuan-Hock, Ng., Chun-Tech, L., Kar-Hoong, C., and Ying-San, L. (2020). Sustainability in Asia: The Roles of Financial Development in Environmental, Social and Governance (ESG) Performance. *Social Indicators Research*. 150, pp. 17–44. <https://doi.org/10.1007/s11205-020-02288-w>
63. Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. 32. 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
64. Weber, O., (2014). Environmental, Social and Governance Reporting in China. *Business Strategy and the Environment*. 23(5). pp. 303-317. <https://doi.org/10.1002/bse.1785>
65. Wigglesworth, R. (2018). Rating agencies using green criteria suffer from 'inherent biases', *Financial Times*. Available at: <https://on.ft.com/2H5E0kj>

Διευθύνσεις διαδικτύου

1. CFA Institute, and PRI (2017). *ESG integration in the Americas: markets, practices, and data*. Available at: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-integration-in-the-americas.ashx>. Accessed 18 Jul 2021
2. Eurosif. (2018). European SRI study 2018. Online available at: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>. Accessed 4 June 2021
3. Giammattei, G. (2016). *A framework for responsible investing*. Available at: https://global.rbcgam.com/resources/documents/pdf/whitepapers/responsible-investing-whitepaper.pdf?fbclid=IwAR3Gz4QHTI3TphhVbm7gJRTvrDwPSrxCrUNPO7jNEYD9tGxt_EQyUmjU48Y. Accessed 22 Jun 2021
4. Gilbert, M. (2019). The Rising Cost of Investing Responsibly. Available at: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-01-11/the-rising-cost-of-esg-and-socially-responsible-investing>. Accessed 15 Jun 2021
5. GISR (2018): Global Initiative for Sustainability Ratings. Online available at: <http://ratesustainability.org/about/why-gisr/>. Accessed 2 July 2021

6. Good, A. (2021). *The EU's New ESG Disclosure Rules Signal Direction for the Future*. <https://www.finextra.com/blogposting/20282/the-eus-new-esg-disclosure-rules-signal-direction-for-the-future>. Accessed 19 Jul 2021
7. GRESB (2021). *The rise of ESG: the evolution of environmental regulations in Europe*. <https://gresb.com/the-rise-of-esg-the-evolution-of-environmental-regulations-in-europe/>. Accessed 18 Jul 2021
8. GRI (2016). GRI Standards. Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/>. Accessed 6 Jul 2021
9. Halloumis, M, (2021). ESG in Asia: Accelerating Momentum. Available at: <https://www.barings.com/us/professional-investor/viewpoints/esg-in-asia-accelerating-momentum>. Accessed 12 July 2021
10. IFC (2021). Creating markets, creating opportunities. Online available at: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/home. Accessed 4 July 2021
11. ISS (2021). *Methodology: ISS - oekom Corporate Rating*. https://www.deka-etf.de/iss_oekom_47_latest_de. Accessed 17 Jul 2021
12. Morningstar (2021). Morningstar. Available at: <https://www.morningstar.com/>. Accessed 2 July 2021
13. MSCI (2020). *MSCI ESG Ratings Methodology*. <https://www.msci.com/documents/1296102/21901542/MSCI+ESG+Ratings+Methodology++Exec+Summary+Nov+2020.pdf>. Accessed 19 Jul 2021
14. MSCI (2021). *MSCI*. <https://www.msci.com/>. Accessed 28 May 2021
15. Phadke, H., G. Mascotto, and B. Esterly (2016), 'What story is your sustainability information telling investors?'. Available at: <http://fsa.sasb.org/wp-content/uploads/2016/06/MSCI-SASB-Webinar-pdf.pdf>. Accessed 5 July 2021
16. Prakash, A. (2018). *Boiling point*. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2018/09/southeast-asia-climate-change-and-greenhouse-gas-emissions-prakash.htm?utm_medium=email&utm_source=govdelivery. Accessed 10 July 2021
17. PRI (2021). Financial Information. Available at: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri/financial-information>. Accessed 20 Jun 2021

18. Ravlo, J. (2020). *New regulations will standardise ESG reporting in Europe*. <https://www.ecohz.com/blog/new-regulations-will-standardise-esg-reporting-in-europe/>. Accessed 17 Jul 2021
19. Reuters, T., and Engler, H. (2021). *US financial firms should prepare for ESG regulations, with sustainability a key focus*. Available at: <https://www.jdsupra.com/legalnews/us-financial-firms-should-prepare-for-8251429/>. Accessed 19 Jul 2021
20. Roy, R.B., (2021). *Increasing ESG regulations in Asia as sustainable investing takes off*. Available at: <https://www.asiafundmanagers.com/int/increasing-esg-regulations-in-asia/>. Accessed 8 July 2021
21. Sustainalytics (2021). *ESG Risk Ratings - Methodology Abstract*. [https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/Methodology/Sustainalytics ESG%20Ratings Methodology%20Abstract.pdf](https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/Methodology/Sustainalytics_ESG%20Ratings_Methodology%20Abstract.pdf). Accessed 13 Jul 2021
22. Sustainalytics a Morningstar company (2021). *Sustainalytics a Morningstar company*. <https://www.sustainalytics.com/>. Accessed 20 May 2021
23. Taylor, M. (2019). *Southern Asians unaware of deadly health risks from polluted air*. Available at: <https://www.reuters.com/article/us-asia-pollution-health/southern-asians-unaware-of-deadly-health-risks-from-polluted-air-idUSKCN1R90Z2>. Accessed 10 July 2021
24. Thin, W. L. (2017). *Asia faces disaster from soaring temperatures if climate change unchecked: Scientists*. Available at: <https://www.reuters.com/article/us-asia-climatechange-temperature-idUSKBN19Z0TV>. Accessed 10 July 2021
25. Thomson Reuters (2017). *Thomson Reuters ESG Scores*. [https://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/inbbdd/archivos/Thomson Reuters ESG Scores.pdf](https://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/inbbdd/archivos/Thomson_Reuters_ESG_Scores.pdf). Accessed 13 Jul 2021
26. United Nations Global Compact (2021). *The Global Compact*. Available at: <https://www.unglobalcompact.org/>. Accessed 4 July 2021
27. V.E. part of Moody's ESG solutions (2020). *ESG Assessment Methodology Executive Summary*. https://www.settrade.com/StaticPage/esg/pdf/VigeoEirisFAQ_ESGAssessmentMethodology.pdf. Accessed 7 Jul 2021
28. Wikipedia (2021). *Categorical Variable*. Available at: https://en.wikipedia.org/wiki/Categorical_variable. Accessed 1 Jul 2021

29. Yahoo finance (2021). *Yahoo finance*. <https://finance.yahoo.com/>. Accessed 15 May 2021
30. Έξαρχος, Γ. (2021). *Πώς η διεθνής εξάπλωση των κανόνων ESG επηρεάζει τις επενδυτικές επιλογές*. <https://www.cnn.gr/oikonomia/sustainable-news/story/266158/pos-i-diethnis-exaplosi-ton-kanonon-esg-epireazei-tis-ependytikes-epiloges>. Accessed 16 Jul 2021
31. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2021). Ανακοίνωση της επιτροπή προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των περιφερειών. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0188&from=EN>. Accessed 14 Jul 2021
32. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (2020). *Η πρόοδος της ΕΕ προς τους στόχους της για την κλιματική αλλαγή*. <https://www.europarl.europa.eu/news/el/headlines/society/20180706STO07407/i-proodos-tis-ee-pros-tous-stochous-tis-gia-tin-klimatiki-allagi-grafima>. Accessed 18 Jul 2021
33. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2020). *Βιώσιμη χρηματοδότηση: Το Συμβούλιο ενέκρινε ένα ενοποιημένο ενωσιακό σύστημα ταξινόμησης*. Available at: <https://www.consilium.europa.eu/el/press/press-releases/2020/04/15/sustainable-finance-council-adopts-a-unified-eu-classification-system/>. Accessed 14 Jul 2021
34. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2021). *Συμφωνία των Παρισίων για την κλιματική αλλαγή*. Available at: <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/climate-change/paris-agreement/>. Accessed 6 July 2021

Βιβλιογραφία διαγραμμάτων/ εικόνων

1. Carbonclick, (2019). *ESG Ratings Explained*. [digital image]. Available at: <https://www.carbonclick.com/what-is-esg-and-why-is-it-important/> Accessed 1 Jul 2021
2. Golman Sachs, (2021). *GS SUSTAIN*. <https://www.goldmansachs.com/our-firm/history/moments/2007-gs-sustain.html>. Accessed 29 Jun 2021
3. GSIA, (2018). Total Sustainable Investing Assets. [digital image]. Available at: <http://www.gsi-alliance.org/>. Accessed 3 Jul 2021
4. Henisz, W., Koller, T., and Nuttal, R. (2019). *A strong environmental, social, and governance (ESG) proposition links to value creation in five essential ways*. [digital image].

Available at: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>. Accessed 25 March 2021

5. Henisz, W., Koller, T., and Nuttal, R. (2019). *In many industries, a large share of corporate profits are at stake from external engagement*. [digital image]. Available at: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>. Accessed 25 March 2021
6. Johannes, H., (2020). *ESG – Reporting Part I Basics*. [digital image]. Available at: <https://www.anevis-solutions.com/2020/esg-reporting-part-i-basics/>. Accessed 1 Jul 2021
7. TCFD (2020). *TCFD supporters globally and in Japan*. [Digital image] Available at: <https://www.fsb-tcfid.org/>. Accessed 18 July 2021
8. IFC (2011). ‘*What do you see as important barriers to ESG in investment in Sub-Saharan Africa in the next 3-5 years?*’ [Digital image] Available at: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3ed779fe-51f3-4f34-bb51-612e9780f4e8/IFC_Brief_Africa_WEB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPAC E-3ed779fe-51f3-4f34-bb51-612e9780f4e8-jqeEURb. Accessed 19 July 2021.