



ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ



Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη
Φορολογική, Λογιστική και Χρηματοοικονομική
Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων



ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ,
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Διπλωματική εργασία

**Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ESG/CSR ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Της φοιτήτριας : **ΕΙΡΗΝΗ ΒΟΥΤΣΙΑ**

Επιβλέπων καθηγητής : **ΙΩΑΝΝΗΣ ΤΑΜΠΑΚΟΥΔΗΣ**

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος
στη Φορολογική, Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών
Αποφάσεων

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ, 2022

Περίληψη

Αρχικά γίνεται αναφορά σε δύο βασικές έννοιες, αυτή της κοινωνικά υπεύθυνης επένδυσης και της εταιρικής διακυβέρνησης όπου περισσότερο από ποτέ έχουν αρχίσει να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον επιχειρηματικό κόσμο. Η απότομη επιτάχυνση της τάσης προς τις βιώσιμες επενδύσεις και της υιοθέτησης ESG παραγόντων στη χρηματοοικονομική ανάλυση, ενισχύθηκε επίσης από τις κυβερνήσεις και τις ρυθμιστικές αρχές που ασκούν πίεση στον επενδυτικό κλάδο για να συμβάλουν στην επίτευξη ευρύτερων στόχων πολιτικής που προσανατολίζονται στη βιωσιμότητα.

Στην παρούσα εργασία γίνεται αρχικά μία αναφορά στις κατηγορίες που αφορά ο δείκτης ESG και στον τρόπο με τον οποίο προκύπτει η τελική ESG βαθμολογία από τον οίκο αξιολόγησης MSCI, καθώς στο στάδιο της έρευνας χρησιμοποιείται ως βάση για την αξιολόγηση και την εξαγωγή συμπερασμάτων. Ακολούθως, γίνεται μια βιβλιογραφική ανασκόπηση παλαιότερων ερευνών, επιχειρώντας την καταγραφή μερικών από τις σημαντικότερες ώστε να διαπιστωθεί σε τι βαθμό επιβεβαιώνουν ή όχι τον ισχυρισμό περί θετικής συνάφειας μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης.

Εν συνεχεία γίνεται μια προσπάθεια ανάδειξης της σχέσης μεταξύ της οικονομικής απόδοσης και της απόδοσης σε θέματα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης (ESG) των εταιρειών. Για την μελέτη αυτής της σχέσης εξετάστηκε ένα δείγμα δέκα εταιρειών του δείκτη S&P 500, όπου καταγράφηκαν οι βαθμολογίες ESG από τον MSCI καθώς και δημοσιευμένα οικονομικά δεδομένα. Δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στην πορεία της μετοχής, τις ετήσιες πωλήσεις και τα καθαρά έσοδα για το υπό μελέτη χρονικό διάστημα 2017-2020, ώστε να επιβεβαιωθεί ή όχι ο ισχυρισμός περί θετικής συσχέτισης ανάμεσα στο ESG και στη χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρείας.

Τέλος, σημειώθηκαν τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν και καταγράφηκαν κάποιες προτάσεις αναφορικά με τα αποτελέσματα.

Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	1
1.1 <i>ΕΙΣΑΓΩΓΗ-ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ</i>	1
1.2 <i>Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ESG</i>	4
1.2.1 <i>Ιστορική Αναδρομή</i>	5
1.2.2 <i>Κατηγορίες δεικτών ESG</i>	6
1.2.3 <i>Μέτρηση ESG</i>	8
1.2.4 <i>Σύστημα βαθμολόγησης του ESG</i>	10
1.3 <i>Σύνοψη</i>	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2- Βιβλιογραφική Ανασκόπηση	13
2.1 <i>Χρηματοοικονομική απόδοση και αποκάλυψη ESG βαθμολογιών</i>	13
2.2 <i>Δραστηριότητες ESG και χρηματοοικονομική απόδοση</i>	14
2.3 <i>Συγκεντρωτικά στοιχεία ερευνών για την χρονική περίοδο 1970-2014</i>	16
2.3.1 <i>Μεμονωμένη Συσχέτιση E,S,G παραγόντων και χρηματοοικονομικής απόδοσης</i>	18
2.3.2 <i>Διάκριση ερευνών σε χαρτοφυλάκια εταιρειών και λογιστικές καταστάσεις</i>	19
2.3.3 <i>ESG και χρηματοοικονομική απόδοση βάσει γεωγραφικής περιοχής</i>	20
2.4 <i>Συγκεντρωτικά στοιχεία ερευνών για την χρονική περίοδο 2015-2020</i>	21
2.5 <i>Σύνοψη</i>	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	25
3.1 <i>Ερευνητική Μεθοδολογία</i>	25
3.1.1 <i>Standard and Poor’s 500 (S&P 500)</i>	26
3.2.1 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Microsoft</i>	28
3.2.2 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Amazon</i>	34
3.2.3 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Facebook</i>	41
3.2.4 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Visa</i>	49
3.2.5 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Johnson & Johnson (J&J)</i>	54
3.2.6 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Procter & Gamble (P&G)</i>	60
3.2.7 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Adobe</i>	68
3.2.8 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Coca-Cola</i>	74
3.2.9 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της Pepsico</i>	79
3.2.10 <i>Περιγραφή ESG πολιτικής της AMGEN</i>	85
3.3 <i>Συμπεράσματα</i>	92
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	93
4.1 <i>Γενικά Συμπεράσματα</i>	93
4.2 <i>Περιορισμοί Έρευνας</i>	95
4.3 <i>Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα</i>	95
4.4 <i>Το μέλλον του ESG</i>	96
Βιβλιογραφία	97

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ -ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ- ΕΙΚΟΝΩΝ

ΕΙΚΟΝΑ_1:ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ESG.....	7
ΕΙΚΟΝΑ_2: ΟΙ 11 ΤΟΜΕΙΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ S&P 500 ΚΑΙ ΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΟΥΣ.....	27
ΕΙΚΟΝΑ_3: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG-ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ MICROSOFT ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	32
ΕΙΚΟΝΑ_4: ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΩΝ ΜΕΙΟΝΟΤΗΤΩΝ ΤΗΣ AMAZON	37
ΕΙΚΟΝΑ_5: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG-ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ AMAZON ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	38
ΕΙΚΟΝΑ_6: ΧΡΗΣΗ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΩΝ ΠΗΓΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ FACEBOOK, 2016-2020.....	42
ΕΙΚΟΝΑ_7: ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΝΕΡΟΥ ΣΤΑ ΚΕΝΤΡΑ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΤΗΣ FACEBOOK, 2016-2020.....	43
ΕΙΚΟΝΑ_8: ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΑΝΔΡΩΝ ΚΑΙ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΣΤΟ ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΤΗΣ FACEBOOK- ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΕΘΝΙΚΟΤΗΤΩΝ	44
ΕΙΚΟΝΑ_9: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG- ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ FACEBOOK ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	46
ΕΙΚΟΝΑ_10: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΧΡΗΣΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ ΝΕΡΟΥ ΤΗΣ VISA.....	49
ΕΙΚΟΝΑ_11: ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΓΧΡΩΜΩΝ ΣΤΟ ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΤΗΣ VISA.....	50
ΕΙΚΟΝΑ_12: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ VISA.....	51
ΕΙΚΟΝΑ_13:ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG-ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ VISA ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	52
ΕΙΚΟΝΑ_14: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG-ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ J&J ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	57
ΕΙΚΟΝΑ_15: ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΑΝΔΡΩΝ ΚΑΙ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΣΤΟ ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΤΗΣ P&G 2015 VS 2020	63
ΕΙΚΟΝΑ_16: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ P&G	64
ΕΙΚΟΝΑ_17: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG-ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ P&G ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	65
ΕΙΚΟΝΑ_18: ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗΣ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΤΗΣ ADOBE, 2016–2020	70
ΕΙΚΟΝΑ_19: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ADOBE ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	71
ΕΙΚΟΝΑ_20: ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΓΧΡΩΜΩΝ ΣΤΟ ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ.....	76
ΕΙΚΟΝΑ_21: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ COCA-COLA ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ....	77
ΕΙΚΟΝΑ_22: ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΦΥΛΟΥ- ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΜΑΥΡΩΝ ΚΑΙ ΙΣΠΑΝΟΦΩΝΩΝ	82
ΕΙΚΟΝΑ_23: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ PEPSCO ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	83
ΕΙΚΟΝΑ_24: ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΓΥΝΑΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΩΝ ΜΕΙΟΝΟΤΗΤΩΝ ΤΗΣ AMGEN.....	88
ΕΙΚΟΝΑ_25: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ AMGEN ΜΕ ΟΜΟΕΙΔΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	89

ΠΙΝΑΚΑΣ_1: ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΒΙΩΣΙΜΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ, 2016-2020	3
ΠΙΝΑΚΑΣ_2: ΜΕΤΡΗΣΗ ESG – ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	10
ΠΙΝΑΚΑΣ_3: ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΩΝ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ	11
ΠΙΝΑΚΑΣ_4: ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ESG	12
ΠΙΝΑΚΑΣ_5: ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ S&P 500 ΚΑΙ ESG ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ	25
ΠΙΝΑΚΑΣ_6: ΠΡΟΟΔΟΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ, 2017-2020.....	30
ΠΙΝΑΚΑΣ_7: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ MICROSOFT, 2017-2020	32
ΠΙΝΑΚΑΣ_8: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ AMAZON, 2017-2020	39
ΠΙΝΑΚΑΣ_9: ΠΡΟΟΔΟΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ, 2017-2020.....	43
ΠΙΝΑΚΑΣ_10: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ FACEBOOK, 2017-2020.....	46
ΠΙΝΑΚΑΣ_11: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ VISA, 2017-2020.....	52
ΠΙΝΑΚΑΣ_12: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ J&J, 2017-2020.....	58
ΠΙΝΑΚΑΣ_13: ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΚΠΟΜΠΩΝ ΑΕΡΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ, 2018-2020.....	61
ΠΙΝΑΚΑΣ_14: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ P&G, 2017-2020.....	65
ΠΙΝΑΚΑΣ_15: ΠΡΟΟΔΟΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ, 2017-2020.....	69
ΠΙΝΑΚΑΣ_16: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ADOBE, 2017-2020.....	71
ΠΙΝΑΚΑΣ_17: ΠΡΟΟΔΟΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ, 2017-2020.....	75
ΠΙΝΑΚΑΣ_18: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ COCA-COLA, 2017-2020.....	77
ΠΙΝΑΚΑΣ_19: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ PEPSCO, 2017-2020.....	83
ΠΙΝΑΚΑΣ_20: ΒΑΣΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ AMGEN, 2017-2020.....	90

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_1: ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ESG ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.....	18
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_2: ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ Ε, S ΚΑΙ G ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	19
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_3: ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ESG ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΕ VOTE-COUNT ΜΕΛΕΤΕΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΚΑΙ ΣΕ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	20
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_4: ESG ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΕΣ ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ	21
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_5: ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ESG ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΕ «ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ» ΜΕΛΕΤΕΣ.....	23
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_6: ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ESG ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΕ «ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ» ΜΕΛΕΤΕΣ.....	23
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_7: ΟΙ 10 ΚΟΡΥΦΑΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ S&P 500.....	27
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_8: STANDARD AND POOR'S 500, 2016-2021.....	28
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_9: ΦΥΛΕΤΙΚΗ ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΤΟΥ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ ΤΗΣ MICROSOFT, 2019-2020 .	30
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_10: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ MICROSOFT, 2017-2020	33
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_11: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ MICROSOFT, 2017-2020	33
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_12: ΔΕΙΚΤΗΣ ROA ΚΑΙ ROE ΤΗΣ MICROSOFT, 2017-2020.....	34
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_13: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ AMAZON, 2017-2020.....	39
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_14: ΔΕΙΚΤΗΣ ROA ΚΑΙ ROE ΤΗΣ AMAZON, 2017-2020	40
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_15: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ AMAZON, 2017-2020	41
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_16: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ FACEBOOK, 2017-2020	47
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_17: ΔΕΙΚΤΗΣ ROA ΚΑΙ ROE ΤΗΣ FACEBOOK, 2017-2020.....	48
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_18: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ FACEBOOK, 2017-2020.....	48
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_19: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ VISA, 2017-2020	53
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_20: ΔΕΙΚΤΗΣ ROA ΚΑΙ ROE ΤΗΣ VISA, 2017-2020	53
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_21: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ VISA, 2017-2020.....	54
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_22: ΔΕΙΚΤΗΣ ROE ΚΑΙ ROA ΤΗΣ J&J, 2016-2020	59
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_23: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ J&J, 2016-2020.....	59
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_24: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ J&J, 2017-2020.....	60
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_25: ΔΕΙΚΤΗΣ ROE ΚΑΙ ROA ΤΗΣ P&G, 2017-2020.....	66
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_26: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ P&G, 2017-2020	67
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_27: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ P&G, 2017-2020.....	67
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_28: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ADOBE, 2017-2020	72
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_29: ΔΕΙΚΤΗΣ ROA ΚΑΙ ROE ΤΗΣ ADOBE, 2017-2020.....	73
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_30: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ ADOBE	73

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_31: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ COCA-COLA, 2017-2020.....	78
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_32: ΔΕΙΚΤΗΣ ΡΟΑ ΚΑΙ ΡΟΕ ΤΗΣ COCA-COLA, 2017-2020	78
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_33: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ COCA-COLA, 2017-2020.....	79
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_34: ΔΕΙΚΤΗΣ ΡΟΑ ΚΑΙ ΡΟΕ ΤΗΣ PEPSCO , 2017-2020.....	84
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_35: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ PEPSCO, 2017-2020	84
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_36: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ PEPSCO, 2017-2020.....	85
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_37: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ AMGEN 2017-2020.....	90
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_38: ΔΕΙΚΤΗΣ ΡΟΑ ΚΑΙ ΡΟΕ ΤΗΣ AMGEN, 2017-2020	91
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_39: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΤΗΣ AMGEN, 2017-2020.....	92
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ_40: ΠΟΣΟΣΤΑ ΚΑΙ ΕΙΔΟΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ESG ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.....	93

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ-ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Πρωταρχικό ρόλο διαδραμάτιζαν από ανέκαθεν τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα μιας επένδυσης για έναν επενδυτή και αποτελούσαν το βασικό κίνητρο για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης. Με το πέρασμα των χρόνων τα δεδομένα άλλαξαν και πλέον έπαψε η χρηματοοικονομική απόδοση μίας εταιρείας να αποτελεί μοναδικό κριτήριο, αναδεικνύοντας έτσι την παρουσία των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων. Στο προσκήνιο εμφανίσθηκαν θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, κοινωνικής ευημερίας και περιβαλλοντικής ανάπτυξης όπου έπαιξαν σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις των επενδυτών. Οι επενδυτές κατά κύριο λόγο επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν την αξία των μετοχών τους και παράλληλα να μεγιστοποιήσουν την κοινωνική ευημερία επενδύοντας σε εταιρείες που εφαρμόζουν διεθνή πρότυπα και κατά την διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης λαμβάνουν υπόψη τους περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς παράγοντες καθώς επίσης και τους παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης (Environmental Social Governance- ESG).

Ένας θεσμικός επενδυτής ο οποίος ακολουθεί την πρακτική της κοινωνικά υπεύθυνης επένδυσης μπορεί να επιδιώξει να αποφύγει συγκεκριμένα προϊόντα (αλκοόλ, τυχερά παιχνίδια, όπλα κτλ) ενώ θα επιλέξει να ευνοήσει επιχειρήσεις που ασκούν βέλτιστες πρακτικές όσον αφορά την περιβαλλοντική βιωσιμότητα, τις συνθήκες εργασίας και τις σχέσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση

Την τελευταία δεκαετία η κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση (SRI- Socially Responsible Investment) γνώρισε μια άνευ προηγουμένου ανάπτυξη. Αυτή η ανάπτυξη οφείλεται στην πρόοδο των εξειδικευμένων κονδυλίων SRI και στην ένταξη κριτηρίων ESG από συμβατικά ταμεία. Οι διαχειριστές χαρτοφυλακίου αναπτύσσουν όλο και περισσότερο στρατηγικές ώστε να ενσωματώσουν και μη χρηματοοικονομικούς παράγοντες, ευθυγραμμίζοντας έτσι τις εταιρικές αξίες βιωσιμότητας των διαφορετικών πελατών (Nath, 2020).

Η αυξανόμενη ευαισθητοποίηση για ζητήματα ESG από την πλευρά των εταιρειών, όπως περιβαλλοντικά σκάνδαλα ή εταιρικές ατασθαλίες, έχει αλλάξει τη συμπεριφορά των επενδυτών προς βιώσιμες επενδύσεις, μεταμορφώνοντας την παγκόσμια χρηματοπιστωτική βιομηχανία (Matallín-Sáez et al., 2019). Όλο και περισσότεροι επενδυτές αναζητούν εταιρείες που ανησυχούν για τον αντίκτυπο των εταιρικών δραστηριοτήτων τους, επιλέγοντας εταιρείες που συμμετέχουν σε καθαρότερες μεθόδους παραγωγής, χρησιμοποιώντας ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, τεχνολογίες υπεύθυνες για το περιβάλλον ή κοινωνικά φιλικές δραστηριότητες (Jin & Han 2018; Silva & Cortez 2016). Επίσης, η ενσωμάτωση του SRI στα συμβατικά ταμεία έχει ενισχυθεί με τη συμπερίληψη των παραγόντων ESG, την αυξανόμενη ζήτηση για αναφορά των επιπτώσεων των επενδύσεων και τις αλλαγές στη νομοθεσία (In et al., 2014 ; Joliet & Titova 2018 ; UNEP FI 2009) .

Μια κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση είναι αυτή που κατά την διαδικασία επιλογής της ο εκάστοτε επενδυτής λαμβάνει σοβαρά υπόψη του τις **περιβαλλοντικές**, τις **κοινωνικές** και τις **επιπτώσεις εταιρικής διακυβέρνησης (ESG)** που θα έχει η συγκεκριμένη επένδυση (Eurosif, 2012). Σε αντίθεση με τους παραδοσιακούς τύπους επενδύσεων, το SRI εφαρμόζει ένα σύνολο επενδυτικών ελέγχων, επιλέγει ή εξαιρεί περιουσιακά στοιχεία βάσει οικολογικών, κοινωνικών, εταιρικής διακυβέρνησης ή ηθικών προτύπων και συχνά συνεργάζεται ενεργά με τις τοπικές κοινότητες και τους μετόχους για τη διαμόρφωση περαιτέρω εταιρικών στρατηγικών για την επίτευξη των παραπάνω στόχων. Επίσης, μία κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση εφαρμόζει ένα σύνολο επενδυτικών ελέγχων για να επιλέξει ή να αποκλείσει κεφάλαια βάσει οικολογικών, κοινωνικών και ηθικών κριτηρίων και συχνά συνδέεται με τις τοπικές κοινότητες και τον ακτιβισμό του μετόχου – επενδυτή(Renreboog, Horst & Zhang, 2007). Επιπρόσθετα, η ευρωπαϊκή αγορά SRI βρίσκεται ακόμη σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης παρόλου που αναπτύσσεται ραγδαία. Συγκεκριμένα το 2005 τα περιουσιακά στοιχεία SRI στην Ευρώπη ανήλθαν σε \$1,4 τρις αντιπροσωπεύοντας το 10-15% των υπό διαχείριση ευρωπαϊκών κεφαλαίων (Eurosif, 2006). Σύμφωνα όμως με πιο πρόσφατες εξελίξεις στις αρχές του 2018, οι παγκόσμιες βιώσιμες επενδύσεις έφτασαν τα \$30,7 τρις στις πέντε μεγάλες αγορές, παρουσιάζοντας αύξηση 34% εντός δύο ετών, με ορισμένες περιοχές να επιδεικνύουν ισχυρότερη ανάπτυξη από άλλες. Στις αρχές του 2020, οι παγκόσμιες βιώσιμες επενδύσεις ανήλθαν σε \$ 35,3 τρις στις πέντε μεγάλες αγορές που καλύπτει η παρούσα

έκθεση, με αύξηση 15% τα τελευταία δύο χρόνια (2018-2020) και 55% αύξηση τα τελευταία τέσσερα χρόνια (2016-2020) όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

Περιοχή	2016	2018	2020
ΕΥΡΩΠΗ	\$ 12,040	\$ 14,075	\$ 12,017
ΗΠΑ	\$ 8,723	\$ 11,995	\$ 17,081
ΙΑΠΩΝΙΑ	\$ 474,0	\$ 2,180	\$ 2,874
ΚΑΝΑΔΑΣ	\$ 1,086	\$ 1,699	\$ 2,423
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ/ ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ	\$ 516	\$ 734	\$ 906
ΣΥΝΟΛΟ	\$ 22,890	\$ 30,683	\$ 35,301

Πίνακας_1: Παγκόσμιες Βιώσιμες Επενδύσεις, 2016-2020

(Global Sustainable Investment Review, 2020)

Εταιρική Διακυβέρνηση (ΕΔ)

Ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» προέρχεται από μια αναλογία μεταξύ της κυβέρνησης των πόλεων, εθνών ή κρατών και της διακυβέρνησης εταιρειών. Τα πρώτα εγχειρίδια εταιρικής χρηματοδότησης παρουσίασαν τον όρο «Αντιπροσωπευτική κυβέρνηση» (Mead, 1928) ως σημαντικό πλεονέκτημα της εταιρείας σχετικά με τις συνεργασίες.

Η σύγχρονη διαδικασία μεταρρύθμισης της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να ειπωθεί ότι ξεκίνησε στο Ηνωμένο Βασίλειο με τη σύσταση της Επιτροπής Cadbury (για τις οικονομικές πτυχές της εταιρικής διακυβέρνησης) το 1991. Δημιουργήθηκε ως απάντηση σε τρεις αλληλένδετους τομείς ανησυχίας. Αρχικά ήταν οι ανησυχίες σχετικά με τη χρήση συσκευών «δημιουργικής λογιστικής», οι οποίες διαδίδονταν ότι μέρδευαν τον υπολογισμό της αξίας των μετόχων (Whittington, 1993). Δεύτερο ήταν οι ανησυχίες για μια σειρά εταιρικών αποτυχιών ιδιαίτερα εκείνων που σχετίζονται με υψηλού προφίλ όπως διευθύνοντες συμβούλους που ήταν προφανώς σε θέση να αποκρύψουν τις οικονομικές αδυναμίες μέσω της αδιαφάνειας των μηχανισμών ελέγχου τους. Τέλος, υπήρξε μια αυξανόμενη ανησυχία του κοινού ως προς την ταχεία αύξηση των αμοιβών των στελεχών ιδίως στην περίπτωση που δεν υπήρχε συσχετισμός με την χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας (Keasey and Wright, 1993).

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (1999) ως εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες ελέγχονται και παρακολουθούνται. Η διάρθρωση των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διαφορετικών συμμετεχόντων σε μία εταιρεία εξειδικεύεται μέσω του συστήματος της εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης, μέσω αυτής γίνεται μια προσπάθεια να επιλυθεί το βασικό πρόβλημα του «εντολέα- εντολοδόχου»,

δηλαδή με ποιον τρόπο θα επιλέγονται οι ικανότεροι διαχειριστές της εταιρείας (εντολοδόχοι), με κυριότερο παράγοντα την αξιοπιστία τους να λογοδοτούν στους μετόχους- επενδυτές (εντολείς).

Εν κατακλείδι αξίζει να αναφερθεί ότι θέματα εταιρικής διακυβέρνησης άπτονται του ενδιαφέροντος καθολικά. Σε ανεπτυγμένες χώρες αποδίδεται ιδιαίτερη βαρύτητα στην αποτελεσματική προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας καθώς και στην ενίσχυση της αποδοτικότητας των διοικητικών συμβουλίων κατά την παρακολούθηση των αποφάσεων της εκτελεστικής διοίκησης.

1.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ESG

Για πολύ καιρό, η ΕΔ αποτελούσε το ενδιαφέρον των ερευνητών διαχείρισης επιχειρήσεων. Η πρακτική της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (ΕΚΕ) που καθορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο αποτελεί πλέον βασικό ζήτημα στη λήψη εταιρικών αποφάσεων. Η σχέση μεταξύ δομής διακυβέρνησης και ΕΚΕ είναι κρίσιμη για τον καθορισμό του στρατηγικού οράματος της εταιρείας.

Η ΕΚΕ (CSR- Corporate Social Responsibility) μπορεί να οριστεί ως η ευθύνη μιας εταιρείας απέναντι στην κοινωνία και το περιβάλλον. Μια έννοια σύμφωνα με την οποία οι εταιρείες ενσωματώνουν οικειοθελώς κοινωνικά και περιβαλλοντικά ζητήματα στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στις αλληλεπιδράσεις τους με τους ενδιαφερόμενους φορείς (European Commission, 2001). Η ΕΚΕ είναι ένα αυτορρυθμιζόμενο επιχειρηματικό μοντέλο που βοηθά μια εταιρεία να είναι κοινωνικά υπόλογη στον εαυτό της, στους ενδιαφερόμενους φορείς καθώς και στο κοινό της. Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να είναι επενδυτές ή οποιοσδήποτε όμιλος που κατέχει μερίδιο στην εταιρεία καθώς οι δραστηριότητες της εταιρείας έχουν πιθανές επιπτώσεις σε αυτούς (Freeman, 2004 ; R. Gray et al., 1995).

Από την άλλη πλευρά, ο όρος **ESG** είναι μια νέα ιδέα η οποία συνδέεται στενά με την ΕΚΕ και παίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στην περιγραφή της ευθύνης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η διαφορά μεταξύ αυτών των δύο όρων είναι ότι η ΕΚΕ περιλαμβάνει τις προσπάθειες της εταιρείας να έχει θετικό αντίκτυπο στον κοινωνικό και περιβαλλοντικό τομέα. Ωστόσο ο όρος ESG δίνει έμφαση στην ποσοτική περιγραφή αυτών των ενεργειών για την αξιολόγηση της απόδοσης κάθε εταιρείας ως προς τις βιώσιμες δραστηριότητές της. Οι Sherwood & Pollard (2019) καθιέρωσαν μια

αλληλεξάρτηση και περιέγραψαν τον ESG ως ένα εργαλείο με μεγάλη δύναμη, επειδή η μέτρηση περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβερνητικών παραγόντων παρέχει στις κυβερνήσεις, τις εταιρείες και τα ενδιαφερόμενα μέρη σημαντικές πληροφορίες.

Σήμερα οργανισμοί, εταιρείες και εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι (όπως πιστωτές και επενδυτές) αντιμετωπίζουν σοβαρά τα ζητήματα της βιωσιμότητας. Πρόκειται για μια νέα παγκόσμια επενδυτική τάση όπου οι επενδυτές όχι μόνο δίνουν προσοχή στα οικονομικά χαρακτηριστικά, αλλά δίνουν επίσης προσοχή στα πρότυπα των ESG σε επενδυτικές ή χρηματοδοτικές αποφάσεις. Τέτοιοι παράγοντες έχουν τόσο βραχυπρόθεσμες όσο και μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στην απόδοση μιας επιχείρησης ή μιας επένδυσης. Όλες οι παραπάνω έννοιες είναι ένα σύνολο παρόμοιων πλαισίων που περιλαμβάνουν ένα ευρύ φάσμα παραγόντων στο επιχειρηματικό περιβάλλον.

1.2.1 Ιστορική Αναδρομή

Εδώ και αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα τα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβερνητικά ζητήματα των επιχειρηματικών και επενδυτικών αποφάσεων λαμβάνουν ύψιστη σημασία. Η κλιματική αλλαγή άρχισε να επηρεάζει το κοινό εκτός της επιστημονικής κοινότητας και έγινε μείζον ζήτημα μέχρι το 1989 (Nulmann, 2015). Το 1990, η “KLD Research & Analytics” κυκλοφόρησε έναν από τους πρώτους δείκτες κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων, τον 400 Social Index, ο οποίος αποτέλεσε σημαντικό στρατηγικό ζήτημα για τις επιχειρήσεις (Moura-Leite & Padgett, 2011). Επιπλέον τον Ιανουάριο του 2004 ο πρώην Γενικός Γραμματέας του ΟΗΕ Kofi Annan κάλεσε διάφορους διευθύνοντες συμβούλους μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να συμμετάσχουν σε μια προσπάθεια ενθάρρυνσης της ενσωμάτωσης του ESG στις κεφαλαιαγορές. Μιλώντας για την αξιοσημείωτη αύξηση του ESG, η έκθεση με τίτλο "Who cares wins", παρατήρησε ότι η ενσωμάτωση περιβαλλοντικών, κοινωνικών και κυβερνητικών παραγόντων στις κεφαλαιαγορές οδηγεί σε πολλαπλές βιώσιμες αγορές και καλύτερα αποτελέσματα για τις εταιρείες. Κατά την ίδια περίοδο, η πρωτοβουλία Finance Program Ambient UN (UNEP / FI) συνέταξε την έκθεση “Freshfield”, η οποία έδειξε ότι τα θέματα ESG σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική αξιολόγηση. Αυτές οι δύο εκθέσεις αποτέλεσαν την βάση για τη δρομολόγηση των αρχών προς τις υπεύθυνες επενδύσεις στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2006 και την έναρξη της βιώσιμης πρωτοβουλίας Sustainable Stock Exchange(SSEI) το επόμενο έτος. Αξιοσημείωτο είναι

επίσης το γεγονός ότι το 2006 ο ΟΗΕ εγκαινίασε τις Αρχές της Υπεύθυνης Επένδυσης (PRI-Principles for Responsible Investment) που εργάζονται για την επίτευξη ενός παγκόσμιου βιώσιμου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον λόγω των στεγαστικών δανείων το 2008, η χρηματοπιστωτική αγορά δέχθηκε μεγαλύτερη πίεση και οι χρηματοπιστωτικές αγορές τέθηκαν υπό υψηλότερο έλεγχο όσον αφορά την ηθική και τη διαφάνεια με περισσότερους κανονισμούς (Nagy et al., 2016). Μετά την χρηματοοικονομική κρίση η εξέλιξη των χρηματοοικονομικών προτύπων και κωδικών ESG επιταχύνθηκε (IMF, 2019).

Επιπρόσθετα, το 2011 ιδρύθηκε το Συμβούλιο Βιώσιμων Λογιστικών Προτύπων (Sustainable Accounting Standards Board-SASB) ενώ ακολούθησαν περαιτέρω πρωτοβουλίες που αποσκοπούσαν στην προστασία του πλανήτη και την αύξηση της βιωσιμότητας, όπως οι Αναπτυξιακοί Στόχοι των Ηνωμένων Εθνών το 2015 και η Συμφωνία του Παρισιού για το Κλίμα το 2016 προσθέτοντας έτσι μεγαλύτερη ώθηση στην υπόθεση. Ο κανονισμός για την αποκάλυψη των ESG αυξήθηκε επίσης τα τελευταία χρόνια. Το 2018, το Σχέδιο Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη Βιώσιμη Χρηματοδότηση οδήγησε σε μια σειρά προτεινόμενων νομοθετικών διατάξεων της ΕΕ για να ενσωματώσει τις εκτιμήσεις των ESG στα πρότυπα διακυβέρνησης στον χρηματοπιστωτικό τομέα (Monaghan, 2020). Η έμφαση στον δείκτη ESG αυξάνεται όλο και περισσότερο καθώς οι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές καθιστούν σαφές ότι αναμένουν από τις εταιρείες που κατέχουν να δεσμευτούν έντονα στα κριτήρια ESG.

1.2.2 Κατηγορίες δεικτών ESG

Στο επίκεντρο καθίσταται πλέον η βιώσιμη ανάπτυξη η οποία παρακινεί τις κυβερνήσεις, την κοινωνία και τις επιχειρήσεις στην αποδοχή νέων πρακτικών. Επιπρόσθετα έχει εμπλουτιστεί ο ρόλος των εταιρειών με την θέσπιση των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης (ΣΒΑ) των Ηνωμένων Εθνών, καθώς πλέον προχωρούν στη μέτρηση, τη δημοσιοποίηση και τη διαχείριση των κινδύνων και των ευκαιριών που αφορούν τη βιώσιμη ανάπτυξη. Η ικανότητα των εταιρειών να δημιουργούν αξία και να διαμορφώνουν αποτελεσματικές στρατηγικές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα αποτυπώνεται μέσω δεικτών που καταγράφουν επιδόσεις σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης δηλαδή τους δείκτες ESG.

Η δυνατότητα πρόσβασης σε πληροφορίες που αφορούν σημαντικά ζητήματα ESG παρέχει στους επενδυτές την βοήθεια να σχηματίσουν μια ολοκληρωμένη εικόνα της εταιρικής επίδοσης και των προοπτικών της, τον βαθμό έκθεσης της σε κινδύνους, την ύπαρξη καθώς και την αξιοποίηση επιχειρηματικών ευκαιριών. Αναφορικά με την μέτρηση της επίδοσης μιας εταιρείας σε θέματα ESG, υπάρχουν ελάχιστες διαφορές από χώρα σε χώρα βάσει της κουλτούρας τους και την φύση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτές. Έτσι για κάθε εταιρία από οποιοδήποτε οίκο αξιολόγησης προκύπτει παρόμοιο αποτέλεσμα με ελάχιστες αποκλίσεις. Πιο συγκεκριμένα όπως ήδη έχει αναφερθεί η επίδοση των ESG δεικτών υπολογίζεται από την επίδοση των ESG παραγόντων, δηλαδή το περιβάλλον, τη κοινωνία και τη εταιρική διακυβέρνηση, όπου ισόποσα επηρεάζουν το τελικό αποτέλεσμα.



Εικόνα_1: Κατηγορίες ESG

(Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG 2019 - ATHEX)

- **Περιβάλλον (E):** Εξετάζουν θέματα που σχετίζονται με το περιβάλλον και τα έμβια και μη έμβια φυσικά συστήματα, συμπεριλαμβανομένης της γης, του αέρα, του νερού και των οικοσυστημάτων. Διερευνούν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση πράττει ως διαχειριστής του φυσικού περιβάλλοντος, σε θέματα που αφορούν τις εκπομπές αερίων, της μόλυνσης του αέρα/ νερού, της ενεργειακής αποδοτικότητας, κ.τ.λ.
- **Κοινωνία (S):** Εξετάζουν θέματα που σχετίζονται με την κοινωνία, τα ανθρώπινα δικαιώματα και την ευημερία των κοινοτήτων στις οποίες δραστηριοποιείται μια

εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα αναφέρονται στο πως μια εταιρεία διαχειρίζεται τις εργασιακές σχέσεις, την διαφορετικότητα στον χώρο εργασίας, την υγεία και την ασφάλιση, την ισότητα των δύο φύλων, τις σχέσεις με τους πελάτες, τους προμηθευτές και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

- **Εταιρική Διακυβέρνηση (G):** Εξετάζει θέματα που σχετίζονται με τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, τις πρακτικές διαχείρισης και τη δομή εταιρικής διακυβέρνησης. Πιο αναλυτικά εξετάζουν την ύπαρξη φαινομένων δωροδοκίας και διαφθοράς των αμοιβών των στελεχών, την αξιοπιστία εσωτερικών και εξωτερικών ελέγχων σχετικά με την συμμόρφωση στα ισχύοντα θεσμικά πλαίσια καθώς επίσης εστιάζουν και σε ζητήματα που αφορούν τη δομή, το μέγεθος και την ποικιλομορφία του διοικητικού συμβουλίου.

Μέσω των δεικτών ESG γίνεται μια προσπάθεια ποσοτικοποίησης των διαφόρων πληροφοριών που αφορούν τις παραπάνω τρεις κατηγορίες. Αναγνωρίζεται το γεγονός ότι η βελτιωμένη επίδοση σε θέματα ESG οδηγεί σε καλύτερη χρηματιστηριακή επίδοση και αξιοπιστία στις εκτιμήσεις των επενδυτών, παρόλο που θεωρούνται “μη χρηματοοικονομικοί δείκτες”.

1.2.3 Μέτρηση ESG

Ως βάση για τη μέτρηση των ESG scores, θα χρησιμοποιηθούν τα δεδομένα και η διαδικασία όπως αυτή ακολουθείται από τον οίκο αξιολόγησης **Morgan Stanley Capital International (MSCI)**. Το MSCI είναι ένας κορυφαίος πάροχος υποστήριξης κρίσιμων αποφάσεων μέσω κατάλληλων εργαλείων και υπηρεσιών για την παγκόσμια επενδυτική κοινότητα. Διαθέτει πάνω από 50 χρόνια εμπειρίας στην έρευνα επιτρέποντας έτσι στους πελάτες να κατανοήσουν και να αναλύσουν βασικούς παράγοντες του κινδύνου και της απόδοσης και με αυτοπεποίθηση χτίζουν πιο αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια και οδηγούν σε καλύτερες επενδυτικές αποφάσεις. Δημιουργούν κορυφαία, στον κλάδο, έρευνα που χρησιμοποιούν οι πελάτες για να αποκτήσουν μια ολοκληρωμένη εικόνα σχετικά με την εκάστοτε εταιρεία.

Το MSCI επικεντρώνεται στα λεγόμενα "Βασικά Ζητήματα" όταν πρόκειται για την αξιολόγηση εταιρειών σε σχέση με τους διαφορετικούς πυλώνες E, S και G (MSCI, 2020). Τα περιβαλλοντικά βασικά ζητήματα περιλαμβάνουν την κλιματική αλλαγή, τους φυσικούς πόρους, τη ρύπανση και τα απόβλητα και περιβαλλοντικές ευκαιρίες. Τα κριτήρια για την κλιματική αλλαγή μετρούν τις εκπομπές άνθρακα, τη χρηματοδότηση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων και την ευπάθεια της κλιματικής αλλαγής. Η αξιολόγηση των φυσικών πόρων παρακολουθεί την καταπόνηση του νερού, τη βιοποικιλότητα, τη χρήση γης και την προμήθεια πρώτων υλών μιας εταιρείας. Η ρύπανση και τα απόβλητα ασχολούνται με τοξικές εκπομπές, υλικά συσκευασίας και ηλεκτρονικά και μη ηλεκτρονικά απόβλητα. Οι περιβαλλοντικές ευκαιρίες αξιολογούνται σε καθαρή τεχνολογία, πράσινα κτίρια και ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Το MSCI επικεντρώνεται αποκλειστικά σε ουσιαστικούς κινδύνους και ευκαιρίες κατά την αξιολόγηση μιας εταιρείας. Ορίζουν έναν κίνδυνο ως σημαντικό όταν είναι πιθανό ότι οι εταιρείες σε μια δεδομένη βιομηχανία θα υποστούν σημαντικό κόστος σε σχέση με αυτόν (MSCI, 2018) και μια ευκαιρία σε έναν κλάδο όταν είναι πιθανό ότι οι εταιρείες σε μια συγκεκριμένη βιομηχανία θα μπορούσαν να επωφεληθούν από αυτό για κέρδος (MSCI, 2018). Οι αξιολογήσεις τους βασίζονται σε ένα πλαίσιο όπου προσδιορίζονται οι σημαντικότεροι κίνδυνοι και ευκαιρίες ESG της εταιρείας ή της βιομηχανίας. Αυτό που λαμβάνεται κυρίως υπόψη είναι πόσο καλά διαχειρίζεται η εταιρεία τους κινδύνους ή τις ευκαιρίες καθώς και τις συνολικές προοπτικές για την εταιρεία σε σύγκριση με τους ομότιμους της βιομηχανίας (MSCI, 2018).

Επιπλέον, τα τελευταία πέντε χρόνια, ο οργανισμός αξιολόγησης MSCI ήταν πολύ ενεργός στον τομέα της έρευνας, δηλαδή τη μέτρηση του δείκτη ESG, κυρίως για τις μεγαλύτερες εταιρείες του κόσμου, αλλά και για χώρες και αμοιβαία κεφάλαια. Χρησιμοποιεί προηγμένες μεθόδους μέτρησης, απολαμβάνει μεγάλη φήμη, έχει το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς και βρίσκεται σε ηγετική θέση σε αυτόν τον τομέα. Όλο το παραπάνω περιεχόμενο υποστηρίζει ότι ο MSCI θεωρείται ο πιο αξιόπιστος οργανισμός αξιολόγησης, επομένως τα δικά του δεδομένα χρησιμοποιούνται για αυτήν την έρευνα.

Παρακάτω στον πίνακα_2 θα παρατεθούν αναλυτικά οι παράγοντες που αξιολογούνται ώστε να προκύψει η τελική βαθμολογία ESG από τον οίκο αξιολόγησης **Morgan Stanley Capital International (MSCI)**.

ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ (Environment)			
ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ	ΦΥΣΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ	ΡΥΠΑΝΣΗ & ΣΚΟΥΠΙΑΙΑ	ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ
Εκπομπές Ανθρακα	Σπατάλη Νερού	Τοξικά Απόβλητα	Επένδυση στην Καθαρή Τεχνολογία
Χρηματοδότηση Περιβαλλοντικών Πρωτοβουλιών	Αξιοποίηση Α' υλών	Ηλεκτρονικά Απόβλητα	Επένδυση σε Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας
Ευαισθησία απέναντι στην κλιματική αλλαγή	Βιοποικιλότητα	Υλικά Συσκευασίας	Επένδυση σε Πράσινα Κτήρια
ΚΟΙΝΩΝΙΑ (Social)			
ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ	ΑΝΤΙΠΑΛΟΤΗΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΚΟΙΝΩΝΙΚΕΣ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ
Συνθήκες Εργασίας	Ασφάλεια και Ποιότητα προϊόντων	Πηγές προέλευσης Μετόχων	Πρόσβαση σε Τηλεπικοινωνίες
Εκπαίδευση Ανθρώπινου Δυναμικού	Προστασία προσωπικών δεδομένων		Πρόσβαση στο Σύστημα Υγείας
Ασφάλεια και Υγειονομική Περιθαλψη	Προστασία έναντι χημικών ουσιών		Πρόσβαση σε Κεφάλαια
Εργατικά Δικαιώματα	Υπεύθυνη Επένδυση		
ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ (Governance)			
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ		
Ιδιοκτησία	Επιχειρηματικές Αξίες		
Διοικητικό Συμβούλιο	Φορολογική Συνέπεια- Διαφάνεια		
Σύστημα Αμοιβών			
Λογιστική Διαχείριση			

Πίνακας_2: Μέτρηση ESG – Παράγοντες αξιολόγησης

(Πηγή: MSCI, 2021)

Προκειμένου να εξαχθεί η τελική βαθμολογία μιας εταιρείας, ο μέσος όρος όλων των βασικών παραγόντων του παραπάνω πίνακα αθροίζεται και η βαθμολογία κάθε εταιρείας προστίθεται στη συνολική βαθμολογία του κλάδου όπου ανήκει η εκάστοτε εταιρεία, ώστε να προκύψει ο μέσος όρος του. Επομένως, κάθε εταιρεία θα λάβει έναν βαθμό, από το ανώτερο επίπεδο AAA έως το χαμηλότερο επίπεδο CCC. Αυτές οι εκτιμήσεις μπορεί να μην είναι πάντα απόλυτες αλλά πλησιάζουν αρκετά την πραγματικότητα και βασίζονται στις ενέργειες της εταιρείας απέναντι στους παράγοντες του πίνακα_2 που προαναφέρθηκαν.

1.2.4 Σύστημα βαθμολόγησης του ESG

Η διαδικασία καθορισμού των συντελεστών στάθμισης των παραγόντων, αρχίζει εφόσον επιλεγούν οι βασικότεροι αυτών για τη μέτρηση ESG μιας εταιρείας. Κατά κύριο λόγο, το ποσοστό συνεισφοράς καθενός παράγοντα κυμαίνεται μεταξύ 5%-30% του συνόλου. Προκειμένου να αντλήσουμε τους συντελεστές στάθμισης λαμβάνονται υπόψη αρχικά η επίδραση της εταιρείας στο περιβάλλον και την κοινωνία εν συγκρίσει με τις υπόλοιπες του κλάδου καθώς και το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την μετατροπή ενός κινδύνου σε ευκαιρία και η θετική έκβαση από την πλευρά της εταιρείας.

		Αναμενόμενος Χρόνος μετατροπής Ρίσκου σε Ευκαιρία	
		< 2 χρόνια	5 + χρόνια
Περιβαλλοντικός-Κοινωνικός Αντίκτυπος της Εταιρείας	ΜΕΓΑΛΟΣ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ	ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΣΤΑΘΜΙΣΗ	
	ΜΙΚΡΟΣ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ		ΑΣΗΜΑΝΤΗ ΣΤΑΘΜΙΣΗ

Πίνακας_3: Καθορισμός συντελεστών στάθμισης

(Πηγή: MSCI ESG Rating, Brochure 2020)

Σύμφωνα λοιπόν με τον παραπάνω πίνακα όταν το χρονικό διάστημα μετατροπής του ρίσκου σε ευκαιρία είναι μικρότερο των δύο ετών και το αντίκτυπο είναι υψηλό, τότε ο συντελεστής στάθμισης θα είναι μεγαλύτερος εν συγκρίσει με αυτές όπου το χρονικό διάστημα είναι μεγαλύτερο των πέντε ετών και παράλληλα έχουν μικρό αντίκτυπο. Επιπρόσθετα ο περιβαλλοντικός-κοινωνικός αντίκτυπος της κάθε εταιρείας χαρακτηρίζεται ως υψηλός, μεσαίος και μικρός βάσει των παραγόντων που αναφέρθηκαν στον πίνακα_2 και τη συμμετοχή του καθενός. Επίσης το μοντέλο MSCI ESG Ratings μετρά τόσο την έκθεση σε κίνδυνο όσο και την διαχείριση του κινδύνου. Για να είναι υψηλή η βαθμολογία σε έναν βασικό παράγοντα, η διοίκηση πρέπει να είναι ανάλογη με το επίπεδο έκθεσης του κινδύνου. Δηλαδή μια εταιρεία με υψηλή έκθεση πρέπει επίσης να έχει πολύ ισχυρή διοίκηση, ενώ μια εταιρεία με περιορισμένη έκθεση μπορεί να έχει μια πιο μετριοπαθή προσέγγιση. Αντίθετα, μια αρκετά εκτεθειμένη εταιρεία με κακή διαχείριση θα έχει χειρότερη βαθμολογία από μια εταιρεία με τις ίδιες πρακτικές διαχείρισης αλλά χαμηλότερη έκθεση στον κίνδυνο.

Η τελική βαθμολογία απεικονίζεται από ένα έως τρία γράμματα του λατινικού αλφαβήτου και κυμαίνεται μεταξύ της καλύτερης (AAA) και της χειρότερης (CCC), ενώ για την καταμέτρηση της βαθμολογίας χρησιμοποιούνται και αριθμοί από το 0 έως το 10. Επίσης μία εταιρεία χαρακτηρίζεται ως ηγέτης όταν λαμβάνει βαθμολογία AAA και AA, ως μέσος όρος με βαθμολογία A, BBB και BB ενώ χαρακτηρίζεται ως βραδυκίνητος με βαθμολογία B και CCC. Παρακάτω ο πίνακας_4 παρουσιάζει το τρόπο με τον οποίο προκύπτει το αντίστοιχο γράμμα για κάθε εταιρεία.

ΓΡΑΜΜΑ ΒΑΜΟΛΟΓΗΣΗΣ	ESG Score
AAA	8.571*-10
AA	7.143 - 8.571
A	5.714 - 7.143
BBB	4.286 - 5.714
BB	2.857 - 4.286
B	1.429 - 2.857
CCC	0.0 - 1.429

Πίνακας_4: Βαθμολογία ESG

(Πηγή: MSCI ESG Rating, Brochure 2020)

1.3 Σύνοψη

Στις μέρες μας οι εταιρείες αντιμετωπίζουν μια σειρά μοναδικών προκλήσεων όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά τους, όπως η κλιματική αλλαγή, οι περιορισμοί των πόρων στην ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου και οι ανταγωνιστικές πρακτικές. Γίνεται όλο και πιο σαφές ότι η αγοραία αξία μιας εταιρείας δεν εξαρτάται μόνο από τις οικονομικές επιδόσεις. Σε πολλούς κλάδους, έως και το 80% της κεφαλαιοποίησης της αγοράς αποτελείται από τις σχέσεις πελατών, την φήμη της εταιρείας και άλλες μορφές άυλου κεφαλαίου (SASB, 2020). Η αντίληψη αυτή ενισχύθηκε επίσης με το γεγονός ότι το 2006 ο ΟΗΕ εγκαινίασε τις Αρχές της Υπεύθυνης Επένδυσης (PRI) που εργάζονται για την επίτευξη ενός παγκόσμιου βιώσιμου χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και άλλων γεγονότων που προαναφέρθηκαν.

Ο δείκτης ESG περιλαμβάνει τρεις κατηγορίες: περιβαλλοντική, κοινωνική και εταιρική διακυβέρνηση. Διάφοροι οργανισμοί αξιολόγησης έχουν πραγματοποιήσει έρευνα για αυτούς τους τρεις, προκειμένου να εξαγάγουν την πιο αντιπροσωπευτική βαθμολογία ESG για κάθε εταιρεία. Ο οργανισμός αξιολόγησης MSCI χωρίζει τους τρεις παραπάνω τύπους θεμάτων σε επιμέρους θέματα, ακολουθούμενα από «κρίσιμους» παράγοντες, όπως εκπομπές άνθρακα, προστασία προσωπικών δεδομένων και το διοικητικό συμβούλιο. Η αξιολόγηση αυτών των παραγόντων θα δώσει τελικά σε κάθε εταιρεία βαθμολογία ESG, που κυμαίνεται από AAA την υψηλότερη βαθμολογία έως CCC η χαμηλότερη.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα ακολουθήσει η βιβλιογραφική ανασκόπηση για το κατά πόσο σχετίζεται η αποδοτικότητα στα ζητήματα ESG με την χρηματοοικονομική αποδοτικότητα σε μια εταιρία καθώς το ζήτημα του πώς οι παράγοντες ESG επηρεάζουν τις οικονομικές και χρηματοοικονομικές επιδόσεις μιας εταιρείας και τελικά την τιμή της μετοχής της αποτέλεσε αντικείμενο για πλήθος ερευνών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2- Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παραπέμψουμε ότι σχετική πληροφορία με τον δείκτη ESG υπάρχει στη έως τώρα βιβλιογραφία καθώς και την χρησιμότητά του από τους επενδυτές. Επιπλέον θα δούμε τους τρόπους αξιολόγησης του σε σχέση με τους εκάστοτε παράγοντες. Θα παρουσιάσουμε επίσης περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις ESG βαθμολογίες και πώς αυτές μπορεί να συσχετιστούν με τις χρηματοοικονομικές αποδόσεις. Τέλος θα αναφερθούν συγκεντρωτικά στοιχεία ερευνών και δημοσιεύσεων για συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα.

2.1 Χρηματοοικονομική απόδοση και αποκάλυψη ESG βαθμολογιών

Αρκετές θεωρίες εξηγούν γιατί οι εταιρείες αποκαλύπτουν οικειοθελώς πληροφορίες ESG. Πρώτον, η θεωρία της νομιμότητας υποστηρίζει ότι ο σκοπός της αποκάλυψης του ESG είναι να αποκτήσει κοινωνική νομιμότητα για τις περιβαλλοντικές ή κοινωνικές επιπτώσεις που προκαλούνται από επιχειρηματικές δραστηριότητες. Η νομιμότητα του ESG της εταιρείας είναι ένα ισχυρό κίνητρο για αποκάλυψη ESG (Lokuwaduge & Heenetigala, 2017). Επιπλέον, υπό την πίεση των μέσων κοινωνικής δικτύωσης και την προσοχή των ενδιαφερομένων η αποκάλυψη ESG είναι ένα εργαλείο διαχείρισης εντυπώσεων που μπορεί να διατηρήσει και να ενισχύσει την εταιρική φήμη (Brammer & Pavelin, 2008; Higginson et al., 2006). Δεύτερον, η ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ στελεχών εταιρειών και εξωτερικών επενδυτών αποτελεί ένα άλλο κίνητρο για τις εταιρείες να αποκαλύψουν οικειοθελώς πληροφορίες ESG (Shane et al., 1983). Οι εταιρείες ακολουθούν την τάση της αποκάλυψης πληροφοριών ESG καθώς οι SRI έχουν μια δραματική αύξηση παγκοσμίως τις τελευταίες δεκαετίες. Αρκετές είναι εκείνες οι εταιρείες που επιλέγουν να παρουσιάσουν ευνοϊκές πληροφορίες και να αποκρύψουν δυσμενείς για την ενίσχυση της αξιολόγησης τους στην αγορά. Από την άλλη πλευρά, εξωτερικοί επενδυτές (ο αγοραστής) προεξοφλούν την αξία της επιχείρησης θεωρώντας τις μη γνωστοποιημένες πληροφορίες ως δυσμενείς πληροφορίες. Το γεγονός αυτό

αναγκάζει τις εταιρείες να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες, παρόλο που μπορεί να είναι δυσμενείς.

Η αποκάλυψη ESG μπορεί να φέρει στις επιχειρήσεις ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε μια αγορά. Μια έρευνα αναφέρει ότι περιβαλλοντικές γνωστοποιήσεις θα μπορούσαν να μεταφραστούν σε ακριβείς προβλέψεις για τα κέρδη από αναλυτές, γεγονός που σημαίνει ότι η βελτιωμένη περιβαλλοντική αποκάλυψη σχετίζεται θετικά με την χρηματοοικονομική απόδοση (Aerts et al., 2008). Ακόμα, μία άλλη έρευνα κατέληξε στο ότι η περιβαλλοντική αποκάλυψη βελτίωσε την χρηματοοικονομική απόδοση στις ρυπογόνες βιομηχανίες των Ηνωμένων Πολιτειών (Clarkson et al., 2011). Επίσης, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις που υιοθετούν αυστηρότερα καθεστάτα γνωστοποίησης προσελκύουν ικανότερους διαχειριστές, γεγονός που οδηγεί σε καλύτερες οικονομικές επιδόσεις (Hermalin και Weisbach, 2012). Η υψηλότερη διαφάνεια ESG ενισχύει την αξία της εταιρείας (Yu et al., 2018) και η ολοκληρωμένη αναφορά ESG οδηγεί σε υψηλότερη αποτίμηση της αγοράς (Mervelskemper and Streit, 2017). Από την άλλη πλευρά, υπάρχει έρευνα που δεν κατέληξε σε κάποιον συσχετισμό μεταξύ περιβαλλοντικής αποκάλυψης και χρηματοοικονομικής απόδοσης αλλά διαπίστωσε ότι η κοινωνική αποκάλυψη σχετίζεται θετικά με την χρηματοοικονομική απόδοση (Qiu et al., 2016).

2.2 Δραστηριότητες ESG και χρηματοοικονομική απόδοση

Σύμφωνα με τους Friede et al. (2015), περισσότερες από 2.200 ακαδημαϊκές μελέτες πραγματοποιήθηκαν ώστε να κατανοήσουν τη σχέση μεταξύ της εταιρικής οικονομικής απόδοσης (Corporate Financial Performance- CFP) και των δραστηριοτήτων ESG. Το 1970 χρονολογούνται οι πρώτες ακαδημαϊκές μελέτες αναφορικά με τη σχέση ανάμεσα στην εταιρική οικονομική απόδοση και την ΕΚΕ, όρος παρόμοιος με τις εταιρικές δραστηριότητες ESG. Οι Bragdon & Marlin (1972) προσπάθησαν να δημιουργήσουν μια συνάφεια μεταξύ της ρύπανσης και των οικονομικών επιδόσεων των εταιρειών. Η οικονομική άποψη της πλειοψηφίας εκείνη την εποχή υποστήριζε ότι μια εταιρεία που ανησυχούσε για θέματα ρύπανσης δεν θα μπορούσε να είναι ταυτόχρονα κερδοφόρα. Η μελέτη τους όμως διέψευσε αυτόν τον ισχυρισμό. Επιπρόσθετα, η υιοθέτηση αυστηρών παγκόσμιων περιβαλλοντικών προτύπων οδηγεί σε πολύ υψηλότερη αγοραία αξία σε σύγκριση με λιγότερο αυστηρούς κανονισμούς (Dowell et al., 2000). Μία άλλη έρευνα που πραγματοποιήθηκε με δείγμα ένα πλήθος κορυφαίων εταιρειών όπου προωθούν την

καινοτομία προσανατολισμένη στην βιωσιμότητα, κατέληξε ότι η προσανατολισμένη στη βιωσιμότητα καινοτομία επηρεάζει θετικά τις οικονομικές επιδόσεις καθώς και τον ανταγωνισμό (Ingio and Albareda, 2019). Ακόμα, διαπιστώθηκε ότι υπάρχει σύνδεση μεταξύ των πληροφοριών ESG τόσο στην αποτίμηση όσο και στην απόδοση των εταιρειών. Οι υψηλές βαθμολογίες ESG έχουν ως αποτέλεσμα χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου, υψηλότερη αποτίμηση και λιγότερη έκθεση στον κίνδυνο (Giese et al., 2019). Επίσης, σύμφωνα με τους Statman and Glushkov (2009) οι οποίοι μελέτησαν αποδόσεις μετοχών μεταξύ του 1992 και 2007 για βιώσιμες και μη βιώσιμες επιχειρήσεις, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι κοινωνικά υπεύθυνοι επενδυτές συμπληρώνουν τα χαρτοφυλάκια τους με μετοχές εταιρειών όπου διαθέτουν υψηλές βαθμολογίες ESG. Οι Przychodzen & Przychodzen (2015) μελετώντας οικολογικά καινοτόμες και βιώσιμες επιχειρήσεις στην Πολωνία και την Ουγγαρία, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι οικολογικά καινοτόμες και βιώσιμες επιχειρήσεις έχουν υψηλότερο δείκτη απόδοσης ενεργητικού (ROA- Return on Assets) , δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE- Return on Equity) και χαμηλότερο οικονομικό ρυθμό απόδοσης (ERR- Economic Rate of Return). Ομοίως, οι Hart and Ahuja (1996), μελετώντας τις οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων του S&P 500, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η μείωση των εκπομπών βλαβερών αερίων των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα επηρέασε θετικά τον δείκτη απόδοσης των πωλήσεων (ROS-Return on sales), τον δείκτη ROE και ROA. Επίσης, σύμφωνα με τον Patrick Velte, (2017) τα αποτελέσματα του οικονομετρικού μοντέλου που πραγματοποίησε για 412 εισηγμένες στο γερμανικό χρηματιστήριο εταιρείες, κατέδειξαν ότι οι μεμονωμένοι δείκτες που απαρτίζουν τον ESG συνδέονται θετικά τόσο μεταξύ τους όσο και τον δείκτη ROE.

Από την άλλη πλευρά, οι Abbott & Monsen (1979) διαπίστωσαν ότι η απόδοση του ESG δεν είχε καμία επίδραση στις οικονομικές επιδόσεις. Ο Vance (1975) επίσης παρατήρησε τη σχέση μεταξύ ΕΚΕ και εταιρικών χρηματοοικονομικών επιδόσεων και η μελέτη του κατέληξε σε μια ισχυρά αρνητική σχέση. Σχεδόν σαράντα χρόνια μετά την πρώτη έρευνα για αυτό το θέμα, η διαμάχη σχετικά με αυτήν τη σύνδεση δεν έχει ακόμη επιλυθεί. Επίσης διαπιστώθηκε ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της κοινωνικής και οικονομικής απόδοσης των βρετανικών εταιρειών (Brammer et al., 2006). Επιπρόσθετα σε μια αρκετά πρόσφατη έρευνα των Weston & Nnadi (2021) επιλέχθηκε ένα δείγμα που περιλάμβανε επιχειρήσεις οι οποίες τηρούν τις αρχές για μια υπεύθυνη επένδυση καθώς και συγκρίσιμες εταιρείες που δεν ακολουθούν αυτές τις αρχές κατά την

περίοδο 2009–2019, χρησιμοποιώντας μηνιαίες αποδόσεις ως βάση της μέτρησης. Επίσης εξετάστηκε η συνολική οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων που ακολουθούν τις αρχές των υπεύθυνων επενδύσεων έναντι αυτών που δεν τις ακολουθούν και τα αποτελέσματα ήταν παρόμοια και για τις δύο παλινδρομήσεις. Για την παλινδρόμηση, η συνολική απόδοση χρησιμοποιήθηκε ως η εξαρτημένη μεταβλητή και ως κύριος παράγοντας της κερδοφορίας, ενώ ο λόγος P/E (Price to Earnings), ROE (Return on Equity), MV (Market Value) και το Beta (μέτρο της μεταβλητότητας μιας μετοχής σε σχέση με την συνολική αγορά) χρησιμοποιήθηκαν ως ανεξάρτητες μεταβλητές για τον έλεγχο της σχέσης και πόσο επηρεάζουν τη συνολική απόδοση. Συνολικά, οι παλινδρομήσεις απέδειξαν ότι δεν υπάρχει εγγενές οικονομικό όφελος από τη βιωσιμότητα, ωστόσο είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι υπάρχουν πολλά μη οικονομικά οφέλη από τη βιώσιμη συμπεριφορά, όπως η αυξημένη φήμη, η καλή αίσθηση του οικολογικού παράγοντα, αυξημένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση χρέους και ιδίων κεφαλαίων και ίσως καλύτερη πιστοληπτική ικανότητα και συνολική συμβολή σε ένα καλύτερο περιβάλλον.

Παράλληλα υπάρχουν και έρευνες των οποίων τα αποτελέσματα δεν καταδεικνύουν στατιστικά σημαντική συσχέτιση και η σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης χαρακτηρίζεται ως ουδέτερη. Οι Brammer & Millington (2008) κατέδειξαν μέσω της έρευνας τους ότι οι εταιρείες με χαμηλές και υψηλές βαθμολογίες EKE έχουν υψηλές οικονομικές αποδόσεις αμφοτέρως. Οι Plinke and Knorz (2006) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι ισχυρές βαθμολογίες ESG δεν επηρεάζουν την απόδοση των μετοχών.

2.3 Συγκεντρωτικά στοιχεία ερευνών για την χρονική περίοδο 1970-2014

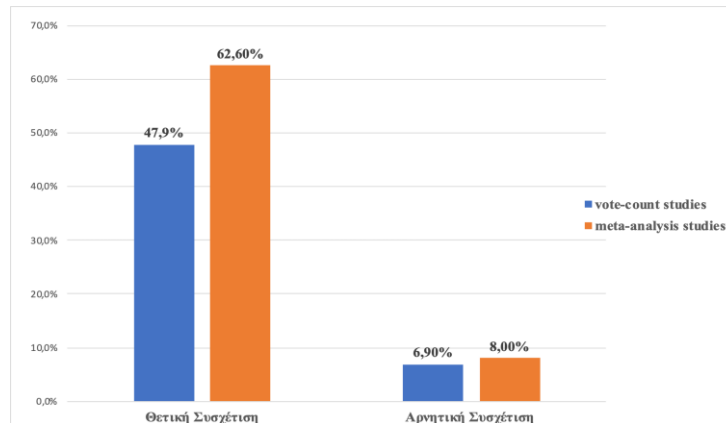
Από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 μελετήθηκε η σχέση μεταξύ περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρικών θεμάτων διακυβέρνησης εν συγκρίσει με την χρηματοοικονομική απόδοση οργανισμών και εταιρειών με περισσότερες από 2.000 μελέτες να δημοσιευθούν σε εφημερίδες και επιστημονικά περιοδικά. Παρόλα αυτά ακόμη και η πιο ενδελεχής έρευνα εστίαζε σε συγκεκριμένα σημεία, γεγονός που καθιστούσε αδύνατη τη γενίκευση ολόκληρου του θέματος. Αυτή η αδυναμία θεραπεύεται από την τρέχουσα έρευνα του Friede et al, (2015) με τίτλο “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”, συλλέγοντας τα δεδομένα και τα αποτελέσματα όλων των προαναφερθέντων μελετών για την εξαγωγή γενικότερων συμπερασμάτων. Το συμπέρασμα που προκύπτει από τα

δεδομένα που συλλέχθηκαν είναι ότι στο 90% των περιπτώσεων, η σχέση μεταξύ ESG και οικονομικής απόδοσης είναι κυρίως θετική με ελάχιστες περιπτώσεις να τείνει προς ουδέτερη και μόνο στο 10% των περιπτώσεων στην σχέση αυτή προκύπτει αρνητική συσχέτιση.

Η τρέχουσα έρευνα των Friede et al, (2015) στοχεύει να συγκεντρώσει μια σειρά βιβλιογραφικών ανασκοπήσεων και σημαντικών προηγούμενων ερευνών, χρησιμοποιώντας τα δικά τους επιστημονικά εργαλεία για να εξάγουν ένα τελικό συμπέρασμα πιο επιστημονικά εμπειριστατωμένο, καθώς όλες οι μελέτες που προηγήθηκαν αναφορικά με την επίδραση του ESG στα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των εταιριών περιορίζονταν σε έρευνες πρώτου επιπέδου με αδυναμία εξαγωγής τεκμηριωμένων συμπερασμάτων.

Η ερευνητική μέθοδος που ακολούθησαν για την εξαγωγή των συμπερασμάτων τους συμπεριλάμβανε δύο στάδια. Αρχικά αξιοποιήθηκαν οι έρευνες με καταμέτρηση ψήφων (vote-count studies), οι οποίες περιείχαν προηγούμενες αναλύσεις όπου οδηγούσαν είτε σε θετική, είτε σε ουδέτερη, είτε σε αρνητική συσχέτιση ανάμεσα σε ESG και χρηματοοικονομική απόδοση και τέλος επιλέγονταν ως επικρατέστερη η κατηγορία με τα συχνότερα αποτελέσματα. Η συγκεκριμένη κατηγορία ερευνών χαρακτηρίζεται κατά κύριο λόγο ως εμπειρική και λιγότερη επιστημονική, με αξιόλογα παρόλα αυτά ευρήματα για το υπό διερεύνηση θέμα. Σε δεύτερο στάδιο συγκεντρώθηκαν τα ευρήματα των ερευνών μετά-ανάλυσης (meta-analysis), οι οποίες κατά κύριο λόγο εστίαζαν σε πορίσματα παλαιότερων ερευνών κάνοντας παράλληλη χρήση οικονομετρικών μεθόδων. Συνολικά περισσότερες από 2200 εμπειρικές έρευνες αποτέλεσαν την βάση της συγκεκριμένης έρευνας καθιστώντας την κατά 35 φορές μεγαλύτερη από οποιαδήποτε προγενέστερη έρευνα είχε διεξαχθεί.

Το διάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζει την σύνοψη των ευρημάτων αναφορικά με τον βαθμό συσχέτισης του ESG με τη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιριών βάσει και των δύο μεθόδων έρευνας που προαναφέρθηκαν.



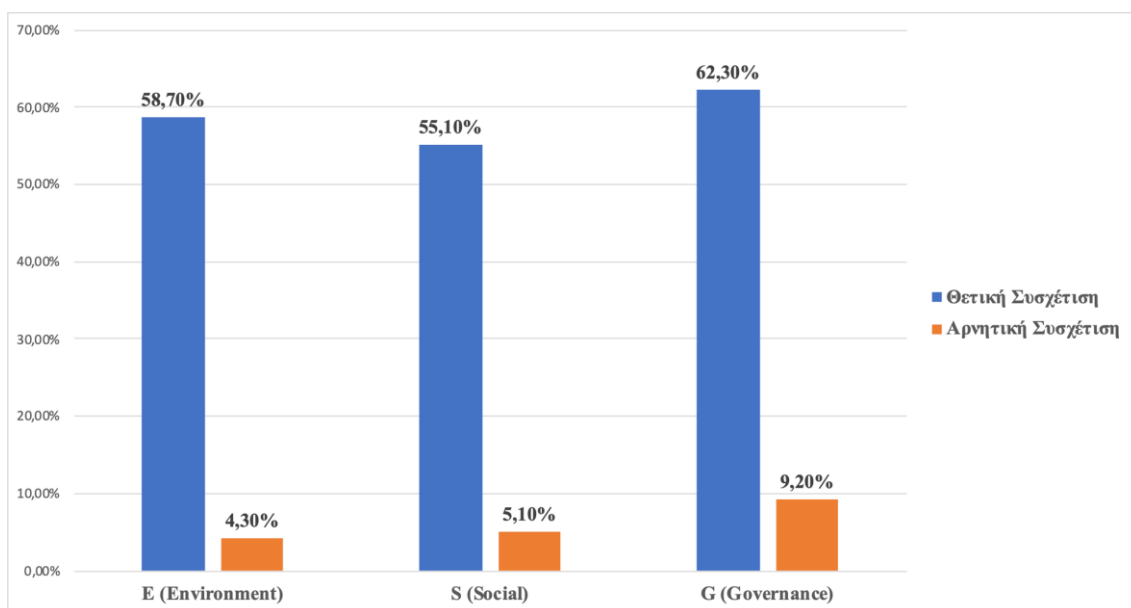
Διάγραμμα_1: Βαθμός συσχέτισης ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης

Αναφορικά με την ανάλυση των vote-count ερευνών, πραγματοποιήθηκε σε δύο επίπεδα. Αρχικά κάθε μία από τις 1816 πληθυσμιακές έρευνες καταμέτρησης των ψήφων αντιμετωπίστηκε ως ξεχωριστή έρευνα και τα αποτελέσματα της μιας δεν συνδυάστηκαν με την άλλη. Το 48,2% έδειξε θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο, το 23% έδειξε ουδέτερη σχέση, το 18% παρουσίασε σύγχυση και το 10,7% έδειξε αρνητικό συσχετισμό. Εν συνεχεία πραγματοποιήθηκε έρευνα για τις δευτερογενείς έρευνες, δηλαδή αυτές που χρησιμοποιήθηκαν από τους ερευνητές των προαναφερθέντων 1816 πρωτογενών ερευνών. Εάν τα συμπεράσματα των πρωτογενών και δευτερογενών ερευνών είναι διαφορετικά, ακολουθεί διωνυμικός έλεγχος. Αυτός ο πρόσθετος έλεγχος παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια και ακρίβεια για τα αποτελέσματα χωρίς σημαντική αλλαγή των αρχικών αριθμών. Πιο συγκεκριμένα, μετά τον ενδελεχή έλεγχο, το 47,90% έδειξε θετική συσχέτιση, το 22,5% ουδέτερη, το 22,7% μικτή και μόνο το 6,90% αρνητική. Αναφορικά με τα δεδομένα των 25 meta-analysis ερευνών, τα πορίσματα που προέκυψαν μετά την χρήση οικονομετρικών υποδειγμάτων και εργαλείων, το 62,2% του πληθυσμού εμφάνισε θετική συσχέτιση, το 25,1% ουδέτερη και το 8% αρνητική.

2.3.1 Μεμονωμένη Συσχέτιση E,S,G παραγόντων και χρηματοοικονομικής απόδοσης

Στη συνέχεια η έρευνα επικεντρώνεται στο εάν κάποιο από τα τρία στοιχεία E, S και G έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στις οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας. Αναλυτικά, τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι και οι τρεις έχουν συμβάλει σημαντικά στην καλή απόδοση της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα του υποδείγματος των 644 vote-count ερευνών που αναλύθηκαν είναι τα εξής: Οι παράγοντες εταιρικής

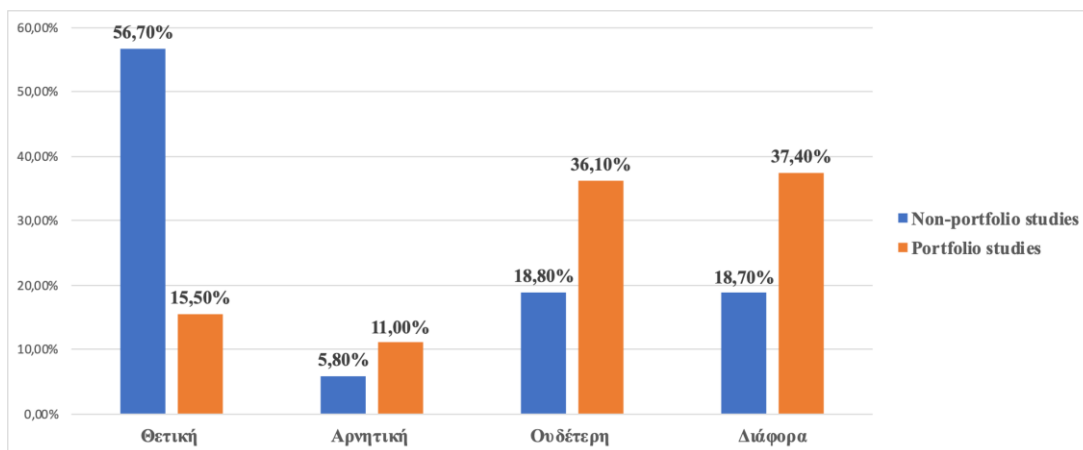
διακυβέρνησης βρίσκονται στην πρώτη θέση της λίστας με 62,3%. Στη δεύτερη θέση είναι το περιβάλλον, με θετικό ποσοστό συσχέτισης κοντά στο 59%, και η τρίτη θέση ανήκει στους κοινωνικούς παράγοντες με ποσοστό 55,1%. Επίσης, κατά αντιστοιχία διαπιστώθηκε ότι οι αρνητικοί συσχετισμοί μεταξύ των τριών παραπάνω παραγόντων και της οικονομικής απόδοσης των εταιρειών είναι 9,2%, 4,3% και 5,1%. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που προαναφέρθηκαν.



Διάγραμμα_2: Συσχέτιση E, S και G παραγόντων και χρηματοοικονομικής απόδοσης

2.3.2 Διάκριση ερευνών σε χαρτοφυλάκια εταιρειών και λογιστικές καταστάσεις

Οι έρευνες που αναλύθηκαν προηγουμένως, συμπεριλαμβανομένων αυτών της καταμέτρησης ψήφων και της μετα-ανάλυσης, περιλαμβάνουν αποτελέσματα είτε σε χαρτοφυλάκια εταιρειών είτε όχι. Κατά την εξέταση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων μιας εταιρείας, δηλαδή του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που έχει ένας επενδυτής στην κατοχή του, όπως μετοχές, ομόλογα, τίτλοι ιδιοκτησίας, δικαιώματα προαίρεσης, η σχέση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης διαφέρει από την περίπτωση μελέτης άλλων σημαντικών στοιχείων όπως οι λογιστικές καταστάσεις. Στο διάγραμμα που ακολουθεί συνολικά 155 vote-count έρευνες εστίασαν σε χαρτοφυλάκια εταιρειών ενώ 568 vote-count έρευνες πραγματοποιήθηκαν σε λογιστικές καταστάσεις εταιρειών.



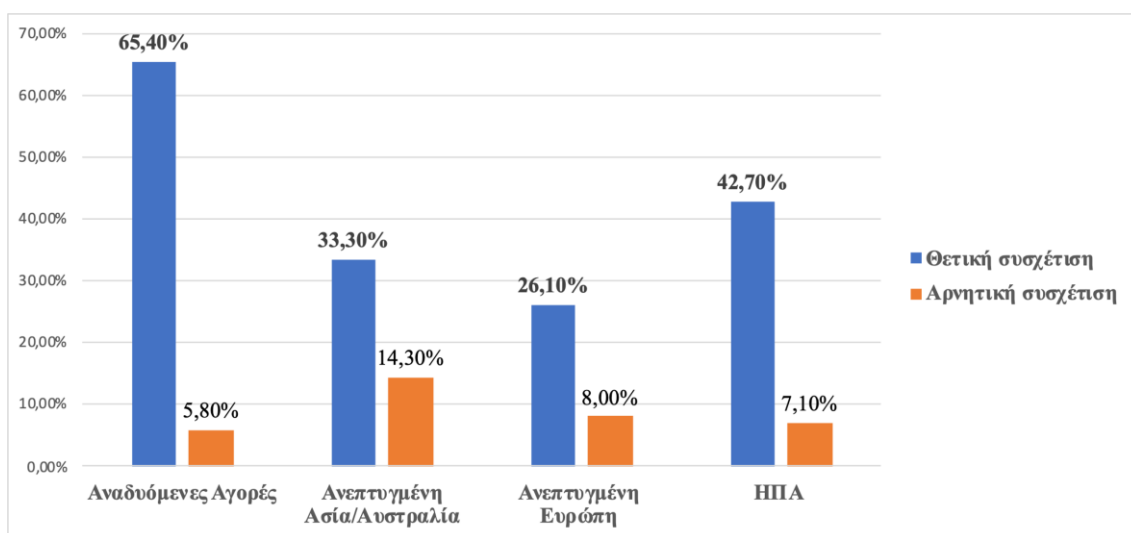
Διάγραμμα_3: Συσχέτιση ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε vote-count μελέτες χαρτοφυλακίων και σε λογιστικές καταστάσεις.

Σύμφωνα με τα όσα παρουσιάζει το παραπάνω διάγραμμα το 56,7% παρουσιάζει θετική συσχέτιση μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε vote-count έρευνες λογιστικών καταστάσεων, το 5,8% αρνητική συσχέτιση ενώ το 36,10% ουδέτερη συσχέτιση. Από την άλλη μεριά, σε vote-count έρευνες χαρτοφυλακίων, μόλις το 15,50% παρουσιάζει θετική συσχέτιση, το 11% αρνητική ενώ το 18,80% ουδέτερη. Επομένως, τα αποτελέσματα των δύο τύπων ερευνών είναι αρκετά διαφορετικά επειδή η θετική συσχέτιση που καταγράφηκε μεταξύ ESG και οικονομικών επιδόσεων αγγίζει μόνο το 15,50% στις έρευνες χαρτοφυλακίων, σε αντίθεση με τις άλλες έρευνες που κατέδειξαν υψηλό βαθμό συσχέτισης με ποσοστό 56,70%. Η απόκλιση των ποσοστών σύμφωνα με την έρευνα μπορεί να οφείλετε στους εξής παράγοντες: αρχικά η απόδοση ενός χαρτοφυλακίου επενδύσεων εξαρτάται από τους κινδύνους και το πρόσθετο κόστος συναλλαγής σε σχέση με την απόδοση της επένδυσης, γεγονός που καθιστά το ESG σημαντικό στη μέτρηση της απόδοσης μικρών επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Επιπλέον, η πλειοψηφία συνήθως δίνει μεγαλύτερη προσοχή στα παραδοσιακά στοιχεία της αγοράς τα οποία αποκρύπτουν την ισόποση συμβολή που μπορούν να έχουν οι παράγοντες περιβάλλοντος, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο.

2.3.3 ESG και χρηματοοικονομική απόδοση βάσει γεωγραφικής περιοχής

Η έρευνα του Friede et al, (2015) εξήγαγε αποτελέσματα αναφορικά με την συνάφεια της σχέσης μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές. Η έρευνα στηρίχτηκε σε 402 παλαιότερες μελέτες καταμέτρησης ψήφων και προέκυψαν τα εξής ευρήματα: αρχικά, οι ανεπτυγμένες αγορές χωρίς τη Βόρεια Αμερική παρουσιάζουν μικρότερο μερίδιο θετικών αποτελεσμάτων. Αυτή η

αντίθεση είναι πιο εμφανής μεταξύ της Βόρειας Αμερικής (42,7% θετική) και της ανεπτυγμένης Ευρώπης (26,1% θετική). Η ανεπτυγμένη Ασία/Αυστραλία κατέχει θετικό μερίδιο 33,3%, αν και με το μεγαλύτερο μερίδιο αρνητικών στο 14,3%. Επίσης το δείγμα των Αναδυόμενων Αγορών δείχνει με ποσοστό 65,4%, ένα σημαντικά υψηλότερο μερίδιο θετικών αποτελεσμάτων σε αναδυόμενες αγορές διαφόρων χωρών και Ηπείρων. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται συνοπτικά όσα προαναφέρθηκαν αναφορικά με την συσχέτιση ESG και χρηματοοικονομικής απόδοσης σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές .



Διάγραμμα_4: ESG και χρηματοοικονομική απόδοση σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές

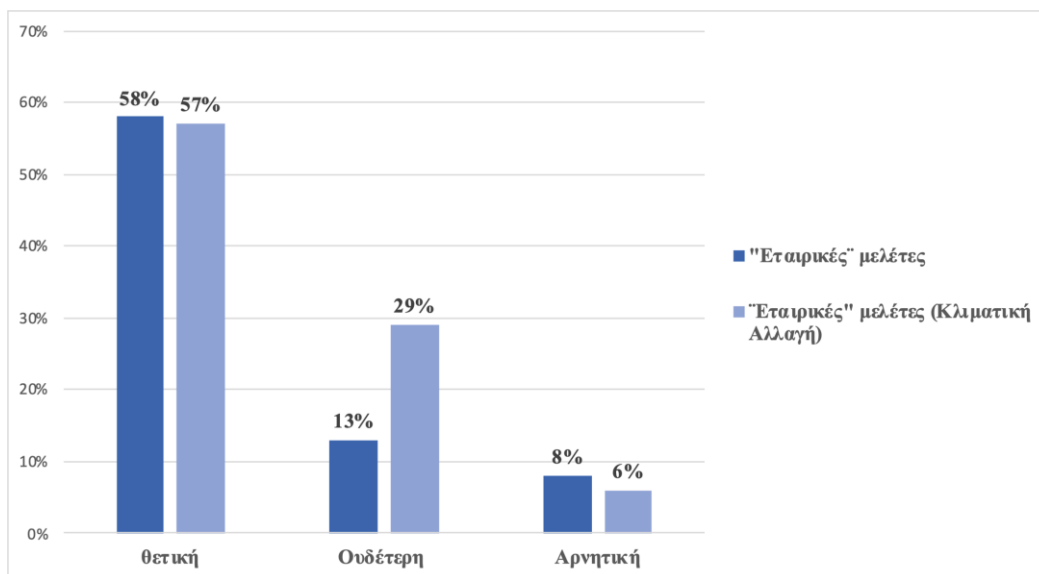
Αναφορικά με τα αποτελέσματα της έρευνας κυρίως για το χαμηλό ποσοστό θετικής συσχέτισης που παρατηρούμε στην Ευρώπη , είναι πιθανό να διαφέρουν καθώς η έρευνα είναι βασισμένη σε μελέτες που πραγματοποιήθηκαν κατά το χρονικό διάστημα 1970-2014. Σύμφωνα και με όσα έχουν αναφερθεί στην ιστορική αναδρομή οι Αναπτυξιακοί Στόχοι των Ηνωμένων Εθνών το 2015 και η Συμφωνία του Παρισιού για το Κλίμα το 2016 καθώς επίσης το Σχέδιο Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη Βιώσιμη Χρηματοδότηση το 2018 οδήγησαν στην περαιτέρω ευαισθητοποίηση της Ευρώπης σε θέματα περιβάλλοντος και κοινωνίας, με άμεσο αντίκτυπο και στους δείκτες ESG.

2.4 Συγκεντρωτικά στοιχεία ερευνών για την χρονική περίοδο 2015-2020

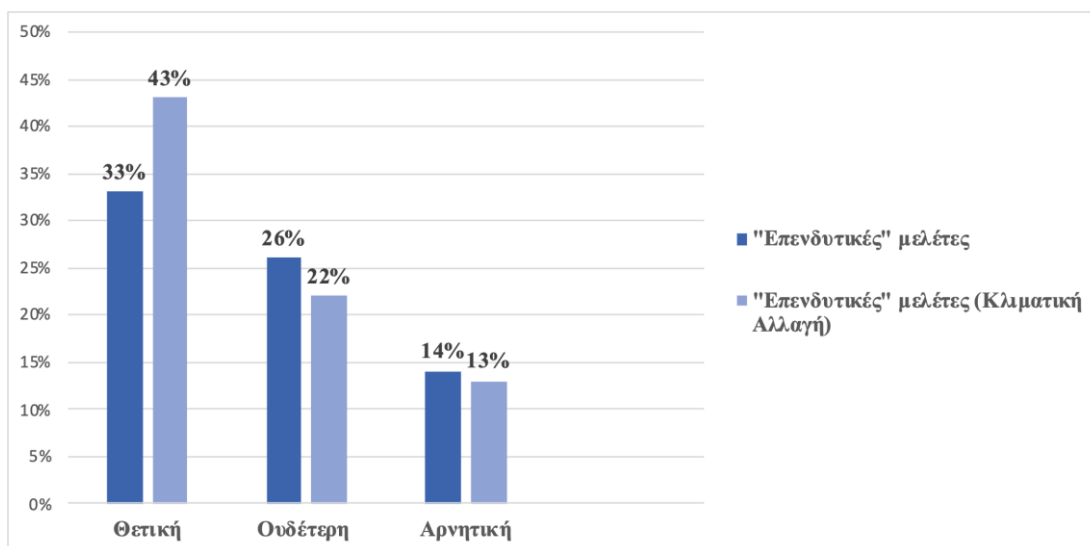
Η έρευνα των Whelan et al.(2021) με τίτλο “ESG and financial performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020” βασίζεται σε προηγούμενη μελέτη των Friede et al. (2015) τα

αποτελέσματα της οποίας αναφέρθηκαν διεξοδικά. Οι συντάκτες αυτής της έκθεσης συνεργάστηκαν για να εξετάσουν τη σχέση μεταξύ ESG και οικονομικής απόδοσης σε περισσότερες από 1.000 ερευνητικές εργασίες από το 2015 έως το 2020. Λόγω των διαφορετικών ερευνητικών πλαισίων, μετρήσεων και ορισμών, η συγκεκριμένη έρευνα αποφάσισε να ακολουθήσει μια διαφορετική προσέγγιση από τις προηγούμενες μετα-αναλύσεις. Τα άρθρα χωρίστηκαν σε αυτά που επικεντρώθηκαν στην εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση (π.χ. λειτουργικές μετρήσεις όπως ROE ή ROA ή απόδοση μετοχών για μια εταιρεία ή όμιλο εταιρειών) και εκείνες που επικεντρώθηκαν στην απόδοση των επενδύσεων (από την άποψη ενός επενδυτή, γενικά στατιστικά μέτρα άλφα, κτλ.), για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει διαφορά στα ευρήματα. Επίσης, εξέτασε ξεχωριστά έγγραφα και άρθρα που επικεντρώθηκαν σε στρατηγικές χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα που συνδέονται με την οικονομική απόδοση, προκειμένου να αναδείξουν τις επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής απόδοσης μέσω ενός μοναδικού παράγοντα ESG.

Τα αποτελέσματα της έρευνας κατέληξαν σε μια θετική σχέση μεταξύ ESG και οικονομικών αποδόσεων για το 58% των «εταιρικών» μελετών που επικεντρώθηκαν σε λειτουργικές μετρήσεις όπως η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE), η Απόδοση του Ενεργητικού (ROA) και η τιμή των μετοχών, με το 13% να δείχνει ουδέτερο αντίκτυπο, και μόνο το 8% να παρουσιάζει αρνητική σχέση. Από την άλλη πλευρά για τις «επενδυτικές» μελέτες που τυπικά επικεντρώθηκαν σε χαρακτηριστικά προσαρμοσμένα στον κίνδυνο, όπως τα στατιστικά μέτρα άλφα ή ο λόγος Sharpe σε ένα χαρτοφυλάκιο μετοχών, κατέδειξε καλύτερη απόδοση με ποσοστό 33% σε σύγκριση με τις συμβατικές επενδυτικές προσεγγίσεις, ουδέτερα αποτελέσματα με ποσοστό 26% ενώ μόνο το 14% παρουσίασε αρνητικά αποτελέσματα. Επιπρόσθετα, προέκυψαν θετικά αποτελέσματα όταν εξετάστηκαν 59 «εταιρικές» μελέτες για την κλιματική αλλαγή ή χαμηλές εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα, που σχετίζονται με τις οικονομικές επιδόσεις. Από πλευράς εταιρειών, το 57% κατέληξε σε θετικό συμπέρασμα, το 29% σε ουδέτερο αντίκτυπο και μόλις το 6% σε αρνητικό. Εξετάζοντας τις μελέτες επενδυτών, το 65% έδειξε θετική ή ουδέτερη απόδοση σε σύγκριση με τις συμβατικές επενδύσεις με μόνο το 13% να παρουσιάζει αρνητικά ευρήματα. Στα διαγράμματα 5 & 6 που ακολουθούν παρουσιάζονται λεπτομερώς όσα προαναφέρθηκαν αναφορικά με τα αποτελέσματα των 245 δημοσιευμένων ερευνών κατά την χρονική περίοδο 2016-2020.



Διάγραμμα_5: Βαθμός συσχέτισης ESG και χρηματοοικονομική απόδοση σε «εταιρικές» μελέτες



Διάγραμμα_6: Βαθμός συσχέτισης ESG και χρηματοοικονομική απόδοση σε «επενδυτικές» μελέτες.

Τα ευρήματα αυτά ενισχύθηκαν από μια πρόσθετη μετα-ανάλυση των υφιστάμενων μελετών μετα-ανάλυσης. Συνολικά αξιοποιήθηκαν 13 δημοσιευμένες εταιρικές μελέτες μετα-ανάλυσης όπου κάλυπταν ένα ευρύ φάσμα 1272 μεμονωμένων μελετών καθώς και δύο μελέτες επενδυτών μετα-ανάλυσης οι οποίες με την σειρά τους κάλυπταν 107 μεμονωμένες μελέτες από το 2015. Οι πρώτες ανέδειξαν σταθερούς θετικούς συσχετισμούς μεταξύ ESG και εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης. Από την άλλη πλευρά, οι τελευταίες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι επενδυτικές αποδόσεις των ESG ήταν πανομοιότυπες με τις αποδόσεις των συμβατικών επενδύσεων.

Συμπερασματικά η έρευνα σε περισσότερα από 1.000 ερευνητικά έγγραφα που διερευνούν τη σύνδεση μεταξύ ESG και οικονομικών επιδόσεων από το 2015 υποδεικνύει έναν αυξανόμενο συσχετισμό της καλής εταιρικής διαχείρισης των ζητημάτων ESG με βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες όπως ROE, ROA και τιμή της μετοχής. Για τους επενδυτές που επιδιώκουν να δημιουργήσουν χαρτοφυλάκια που παράγουν άλφα (ή αλλιώς «υπερβολική απόδοση»), ορισμένες στρατηγικές ESG φαίνεται να οδηγούν σε καλύτερες αποδόσεις σε σύγκριση με τις συμβατικές επενδυτικές στρατηγικές, κυρίως για μακροπρόθεσμους επενδυτές. Τέλος, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι πολύ λίγες μελέτες βρήκαν αρνητικούς συσχετισμούς μεταξύ ESG και χρηματοοικονομικών αποδόσεων.

2.5 Σύνοψη

Η άποψη πως μια υπεύθυνη ESG πολιτική οδηγεί τις επιχειρήσεις στην εξασφάλιση της βιωσιμότητας και την ταυτόχρονη ενίσχυση της χρηματοοικονομικής της απόδοσης, ενισχύεται αρκετά τα τελευταία χρόνια καθώς αποτελεί αντικείμενο μελέτης πολλών ερευνητών, συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην ενίσχυση εγκυρότητας της συνάφειας αυτής της σχέσης. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της πρώτης μεγάλης έρευνας που πραγματοποιήθηκε από τους Friede et al, (2015) επιβεβαιώθηκε αυτή η άποψη καθώς το ποσοστό θετικής ή ουδέτερης συνάφειας άγγιξε το 90%, ενώ μόλις το 10% των αποτελεσμάτων των ερευνών παρουσίασαν αρνητική συσχέτιση. Στην συνέχεια τα αποτελέσματα της έρευνας που ακολούθησε από τους Whelan et al.(2021) παρουσίασαν ποσοστό θετικής συσχέτισης 58% για τις εταιρικές μελέτες και 33% για τις επενδυτικές, ενώ μόλις το 8% και αντίστοιχα 14% παρουσίασαν αρνητική συσχέτιση. Τα ποσοστά θετικότητας παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα ενώ τα ποσοστά αρνητικής συσχέτισης παρουσίασαν αντίστοιχη εικόνα.

Αναφορικά με την βιβλιογραφική ανασκόπηση άλλων ερευνών που πραγματοποιήθηκαν σε διάφορες χρονολογίες από ένα πλήθος ερευνητών, η πλειονότητα αυτών κατέδειξε ότι οι βιώσιμες επιχειρήσεις που ακολουθούν πολιτικές ESG έχουν θετικό αντίκτυπο στην χρηματοοικονομική τους απόδοση. Επίσης, αρχικά έγινε και μία αναφορά στην αποκάλυψη ESG ως ένα εργαλείο διαχείρισης εντυπώσεων που μπορεί να διατηρήσει και να ενισχύσει την εταιρική φήμη υπό την πίεση των μέσων κοινωνικής δικτύωσης και την προσοχή των ενδιαφερομένων, με αρκετές έρευνες να ενισχύουν την συγκεκριμένη θέση.

Από την άλλη μεριά υπάρχουν έρευνες που παρουσιάζουν ουδέτερη ή αρνητική συσχέτιση, καταδεικνύοντας πως τα συμπεράσματα ποικίλουν και για αυτόν τον λόγο όλο και περισσότεροι ερευνητές προσπαθούν να συμβάλλουν στην αποσαφήνιση του θέματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 Ερευνητική Μεθοδολογία

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μια προσπάθεια ανάδειξης της συσχέτισης μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών, συγκεκριμένα ESG πληροφοριών και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών. Πλήθος ακαδημαϊκών ερευνών έχει διαπιστώσει την παρουσία ισχυρής σχέσης μεταξύ των επιδόσεων σε θέματα ESG και των χρηματοοικονομικών επιδόσεων των εταιρειών γεγονός που αποδεικνύει ότι τα δεδομένα ESG είναι σημαντικά από χρηματοοικονομικής απόψεως και, συνεπώς, συναφή για τους επενδυτές. Στο πλαίσιο αυτό θα εξεταστεί ένα δείγμα 10 εταιρειών που προέρχονται από διάφορους κλάδους της οικονομίας και το κοινό χαρακτηριστικό αυτών ότι όλες είναι εισηγμένες στον χρηματιστηριακό δείκτη S&P 500 και έχουν υποβληθεί σε αξιολογήσεις ESG από τον οίκο αξιολόγησης MSCI. Η προσπάθεια ανάδειξης της συσχέτισης θα πραγματοποιηθεί μέσα από την παρουσίαση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών και κυρίως θα εστιάζει στην πορεία της τιμής της μετοχής, του κύκλου εργασιών και των καθαρών κερδών για το υπό εξέταση χρονικό διάστημα 2017-2020 καθώς και των βαθμολογιών ESG όπως προκύπτουν από τον MSCI. Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει το υπό εξέταση δείγμα εταιρειών με φθίνουσα σειρά ως προς την κεφαλαιοποίηση τους.

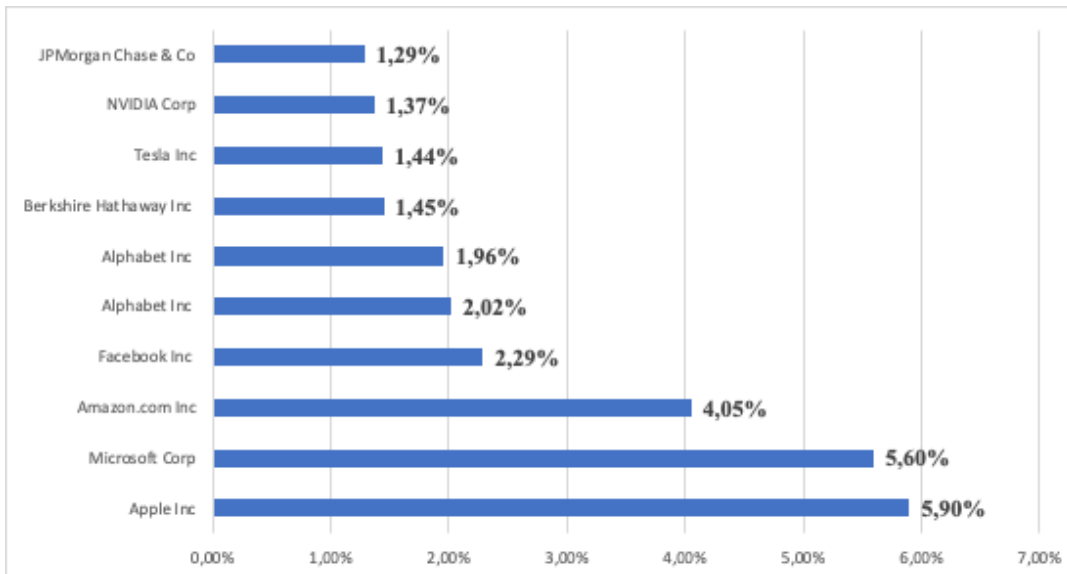
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ (δισ)	ESG ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ			
		2017	2018	2019	2020
Microsoft (MSFT)	\$ 2473	AAA	AAA	AAA	AAA
Amazon (AMZN)	\$ 1682	BB	BB	BB	BBB
Facebook (FB)	\$ 917,93	BBB	BB	BBB	BBB
Visa (V)	\$ 463,78	A	A	A	A
Johnson and Johnson (JNJ)	\$ 429,17	BBB	BBB	BBB	BBB
Procter and Gamble (PG)	\$ 345,18	AA	AA	AA	A
Adobe (ADBE)	\$ 304,61	A	A A	AA	AA
Coca-Cola (KO)	\$ 242,62	A	A	AA	AA
PepsiCo (PEP)	\$ 222,97	AA	AA	AA	AA
Amgen (AMGN)	\$ 119,13	BBB	A	AA	AA

Πίνακας_5: Εταιρείες του S&P 500 και ESG βαθμολογία

3.1.1 Standard and Poor's 500 (S&P 500)

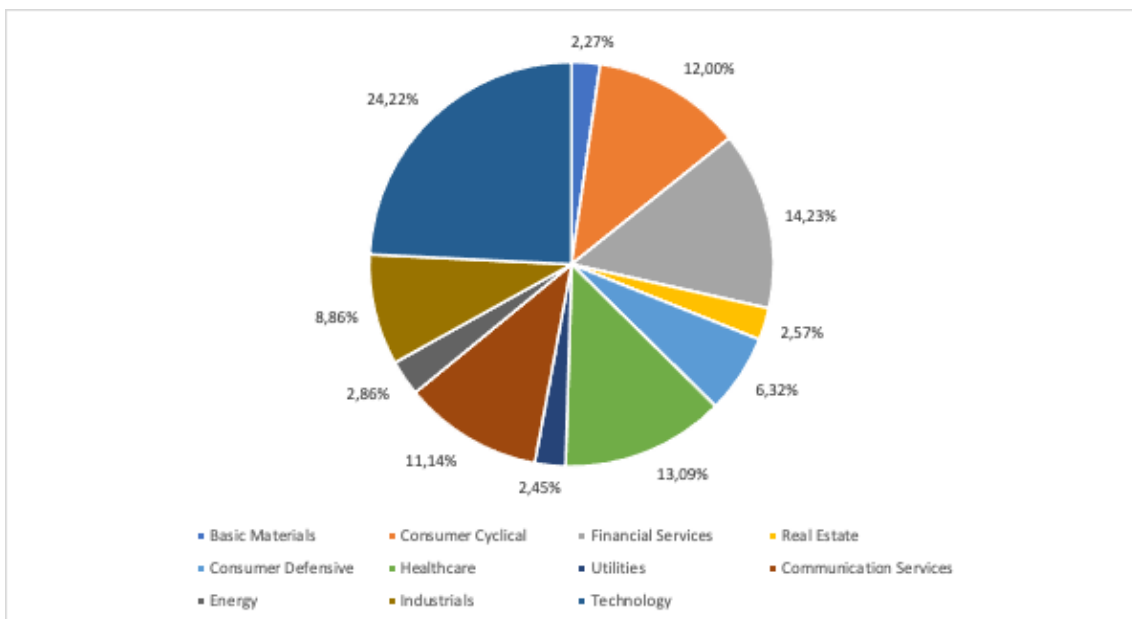
Ο δείκτης S&P 500 είναι ένα από τα πιο ευρέως χρησιμοποιούμενα σημεία αναφοράς για τη μέτρηση της απόδοσης των μετοχών μεγάλης κεφαλαιοποίησης, με έδρα τις ΗΠΑ. Καλύπτει τις 500 μεγαλύτερες εταιρείες διαφόρων κλάδων που ταξινομούνται ανά αγοραία αξία και περιλαμβάνει περίπου το 80% της αγοραίας αξίας της αγοράς μετοχών των ΗΠΑ. Ο δείκτης των 500 μετοχών, που καταρτίστηκε για πρώτη φορά τον Μάρτιο του 1957, ενημερώνεται συνεχώς με την προσθήκη νέων επιχειρήσεων που πληρούν τα κριτήρια της Standard and Poor's ως προς την αγοραία αξία, τα κέρδη και τη ρευστότητα, ενώ διαγράφουν ίσο αριθμό που υπολείπονται αυτών των προτύπων ή εξαλείφονται με συγχωνεύσεις ή άλλες εταιρικές αλλαγές. Η S&P αναφέρει ότι ο σκοπός της ενημέρωσης είναι να διατηρηθεί ένας αντιπροσωπευτικός δείκτης που περιλαμβάνει 500 «κορυφαίες εταιρείες σε κορυφαίους κλάδους της οικονομίας». Επίσης αξιοσημείωτο είναι ότι με την πάροδο του χρόνου ο δείκτης S&P 500 έχει ξεπεράσει τη συντριπτική πλειοψηφία των ενεργών διαχειριστών χρημάτων και αμοιβαίων κεφαλαίων. Από τότε που διατυπώθηκε ο S&P 500 έχουν προστεθεί περισσότερες από 900 νέες επιχειρήσεις και ένας αντίστοιχος αριθμός διαγράφηκε από τον δείκτη. Η διαδικασία αυτή με την οποία νέες επιχειρήσεις εισέρχονται στην αγορά, αμφισβητούν και τελικά καταστρέφουν τις παλαιότερες επιχειρήσεις, χαρακτηρίστηκε από τον Joseph Schumpeter (1942) ως «δημιουργική καταστροφή». Η Standard & Poor's Corporation ανέπτυξε για πρώτη φορά δείκτες τιμών των μετοχών σε ολόκληρη τη βιομηχανία το 1923 και τρία χρόνια αργότερα διατύπωσε τον σύνθετο δείκτη που περιείχε 90 μετοχές. Ο σύνθετος δείκτης επεκτάθηκε σε 500 μετοχές την 1η Μαρτίου 1957 και μετονομάστηκε σε δείκτη S&P 500. Επίσης, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τον Ιούλιο του 2002 όλες οι ξένες εταιρείες, οι οποίες αποτελούσαν το 1,3% της κεφαλαιοποίησης του δείκτη εκείνη την εποχή, εξαλείφθηκαν και αντικαταστάθηκαν από εταιρείες με έδρα στις ΗΠΑ.

Στην κορυφή της λίστας των εταιρειών που συγκαταλέγονται στον S&P 500 είναι η Apple, η Microsoft και η Amazon. Επιπρόσθετα, ο δείκτης σταθμίζεται βάσει της κεφαλαιοποίησης της αγοράς των εταιρειών που συμμετέχουν και καθορίζεται αντίστοιχα το αντίκτυπο τόσο στη μακροπρόθεσμη απόδοση όσο και στην καθημερινή κίνηση του δείκτη. Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι δέκα κορυφαίες συμμετοχές του S&P 500 στο σύνολο του ενεργητικού του με ποσοστό 27,37% ενώ στην εικόνα_2 παρουσιάζονται οι έντεκα τομείς του δείκτη S&P 500 και το ποσοστό συμμετοχής τους.



Διάγραμμα_7: Οι 10 κορυφαίες συμμετοχές στο σύνολο του ενεργητικού του S&P 500

(Πηγή: yahoo.finance)



Εικόνα_2: Οι 11 τομείς του δείκτη S&P 500 και το ποσοστό συμμετοχής τους

(Πηγή: yahoo.finance)

Στον δείκτη S&P 500 ο πιο σταθμισμένος τομέας με διαφορά είναι η τεχνολογία με ποσοστό στο 24,22%. Ακολουθούν οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες με ποσοστό 14,23% και έπειτα η υγειονομική περίθαλψη στο 13,5%. Ακολουθεί διαγραμματική παρουσίαση της πορείας S&P 500 (SPX) κατά την τελευταία πενταετία όπου φαίνεται ότι αύξησε την αξία του από τις 2238 μονάδες στα τέλη του 2016, στις 2673 μονάδες στο τέλος του 2017,

με σταθερή άνοδο σχεδόν κάθε μήνα και χωρίς έντονες διακυμάνσεις. Πτωτική όμως ήταν η πορεία το 2018, χάνοντας αξία περί τα \$200, καθώς έφτασε στα \$2506 στο τέλος του 2018 ενώ επανήλθε στα τέλη του 2019 φτάνοντας στα \$3230. Επιπρόσθετα στις αρχές του 2020 αποτυπώνεται η δυσμενής επίπτωση της πανδημίας του κορονοϊού στην παγκόσμια οικονομία, αφού ο δείκτης έπεσε στις 2584,59 μονάδες τον Μάρτιο του 2020, πέρασε σε μια περίοδο σταθερής ανάκαμψης κάθε μήνα μέχρι τον Δεκέμβριο κερδίζοντας τη χαμένη του αξία, φτάνοντας στις 3756 μονάδες. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία τις 4522,68 μονάδες έφτασε ο δείκτης έπειτα από ενάμιση χρόνο παρουσιάζοντας μια αρκετά θετική εξέλιξη αντανακλώντας την πορεία ολόκληρης της οικονομίας των ΗΠΑ.



Διάγραμμα_8: Standard and Poor's 500, 2016-2021

(Πηγή: Marketwatch)

3.2.1 Περιγραφή ESG πολιτικής της Microsoft

Η Microsoft Corporation ιδρύθηκε το 1975 από τους Μπιλ Γκέιτς και Πωλ Άλλεν και είναι μια εταιρεία τεχνολογίας που αναπτύσσει, αδειοδοτεί και υποστηρίζει μια σειρά προϊόντων λογισμικού, υπηρεσιών και συσκευών. Τα προϊόντα της περιλαμβάνουν λειτουργικά συστήματα, εφαρμογές παραγωγικότητας μεταξύ συσκευών, εφαρμογές διακομιστή, εφαρμογές επιχειρηματικών λύσεων, εργαλεία διαχείρισης επιφάνειας εργασίας, εργαλεία ανάπτυξης λογισμικού, βιντεοπαιχνίδια, εκπαίδευση και πιστοποίηση προγραμματιστών συστημάτων υπολογιστών. Σχεδιάζει, κατασκευάζει και πουλάει συσκευές, συμπεριλαμβανομένων ηλεκτρονικών υπολογιστών (H/Y), tablet, κονσόλες παιχνιδιών καθώς και τηλεφώνια, άλλες έξυπνες συσκευές και συναφή αξεσουάρ.

Προσφέρει μια σειρά από υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων των λύσεων που βασίζονται σε σύννεφο, παρέχοντας στους πελάτες της λογισμικό, πλατφόρμες και διάφορες υπηρεσίες υποστήριξης λύσεων και συμβουλευτικών υπηρεσιών. Παρέχει επίσης διαδικτυακή διαφήμιση σε παγκόσμιο κοινό ενώ έγινε γνωστή σε όλους κυρίως μέσα από το λειτουργικό σύστημα των Windows, την κονσόλα ηλεκτρονικών παιχνιδιών XBOX και τις εφαρμογές Microsoft Office.

Η Microsoft ως μία εταιρεία που πρωτοστατεί σε θέματα ESG, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον η παρουσίαση των βασικών ενεργειών της για την ενίσχυση της βιωσιμότητας. Αναφορικά με τον **περιβαλλοντικό** της αντίκτυπο έχει δεσμευτεί μέχρι το 2030 ότι θα είναι αρνητική σε άνθρακα και μέχρι το 2050 θα αφαιρέσει από το περιβάλλον όλο τον άνθρακα που εκπέμπει είτε άμεσα είτε με ηλεκτρική κατανάλωση από την ίδρυση της. Επίσης, διαθέτει ταμείο καινοτομίας για το κλίμα όπου έχει δεσμευτεί να επενδύσει \$1 δις τα επόμενα τέσσερα χρόνια σε νέες τεχνολογίες που θα επεκτείνουν την πρόσβαση σε κεφάλαια σε όλο τον κόσμο σε άτομα που εργάζονται για την επίλυση αυτού του προβλήματος. Η χρηματοδότησή τους θα εστιάζει σε επενδύσεις με συγκεκριμένα κριτήρια: στρατηγικές που έχουν την προοπτική να οδηγήσουν ουσιαστικά στην απαλλαγή από τον άνθρακα, την κλιματική ανθεκτικότητα ή άλλες επιπτώσεις στη βιωσιμότητα. Επίσης, έχει λάβει μέτρα για τη μείωση της κατανάλωσης του νερού στα κέντρα δεδομένων και τα κτίρια της πάνω από μία δεκαετία. Με τα πιο πρόσφατα επιστημονικά δεδομένα για το νερό να δείχνουν ότι λόγω της κλιματικής αλλαγής και της αυξημένης ζήτησης θα μπορούσε να μειωθεί η διαθεσιμότητα νερού κατά περισσότερο από 66% έως το 2050, αύξησε το έργο αναπλήρωσης νερού στο χαρτοφυλάκιο της κατά σχεδόν 700% από το 2019. Παράλληλα, εξοικονόμησε 350 εκ. λίτρα νερού στην Αριζόνα στο κέντρο δεδομένων χάρη στην ηλιακή ενέργεια ενώ συνεργάζεται με Μη Κυβερνητικές Οργανώσεις (ΜΚΟ) για την εξασφάλιση σε περισσότερους από 1,5 εκ. ανθρώπους, την πρόσβαση σε ασφαλές πόσιμο νερό. Επίσης, επένδυσε 30 εκ. για την επιτάχυνση της ανακύκλωσης, την συλλογή ηλεκτρονικών αποβλήτων και ανακύκλωση των προϊόντων της βιομηχανίας.

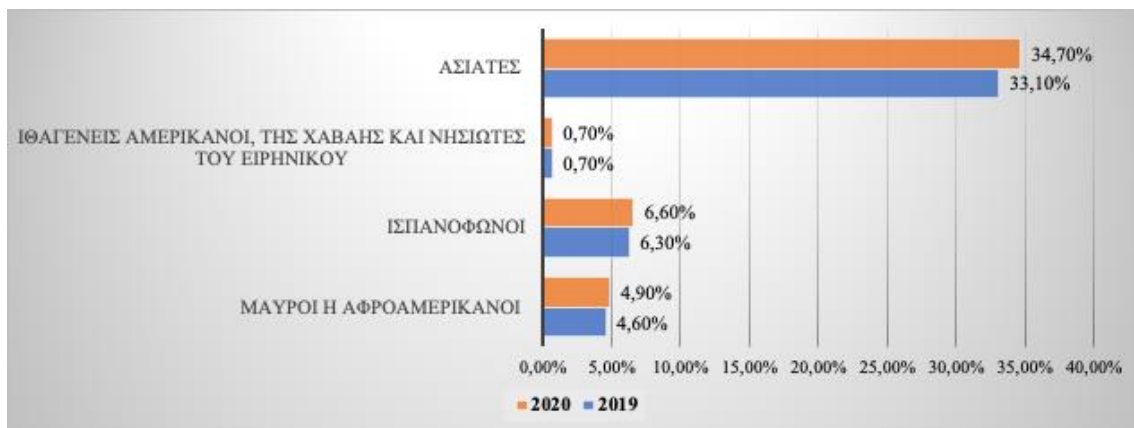
Στο πλαίσιο της δέσμευσης της Microsoft να αποκαλύπτει πληροφορίες για το περιβαλλοντικό της αποτύπωμα, ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την πρόοδο που έχει σημειώσει μεταξύ βασικών περιβαλλοντικών ζητημάτων.

Περιβαλλοντικοί Παράγοντες	2017	2018	2019	2020
Εκπομπές Αερίων του Θερμοκηπίου (mtCO ₂ e)	11,128,000	11,947,000	11,751,000	11,164,000
Χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (MWh)	6,104,758	7,357,636	8,744,834	10,244,377
Ανακυκλωμένα επικίνδυνα απόβλητα (μετρικοί τόνοι)	2,122	1,376	7,28	9,461
Ανακύκλωση Αποβλήτων (μετρικοί τόνοι)	17,077	11,200	48,364	47,542

Πίνακας_6: Πρόοδος βασικών περιβαλλοντικών παραγόντων, 2017-2020

(Πηγή: Microsoft sustainability Report, 2020)

Ως προς τον **κοινωνικό** της αντίκτυπο εστιάζει στη δημιουργία ενός διαφορετικού και χωρίς αποκλεισμούς εργασιακού περιβάλλοντος με τη συνεργατική συμπεριφορά να είναι το κλειδί της επιτυχίας. Αναφορικά με το ποσοστό συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό, άγγιξε το 28,6% το 2019 παρουσιάζοντας 1% αύξηση το 2020. Ωστόσο, οι φυλετικές και εθνοτικές μειονοτικές κοινότητες έχουν σημειώσει σε μεγάλο βαθμό πρόοδο με αρκετές δυνατότητες για περαιτέρω ενίσχυση με τα δεδομένα να παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα. Υπάρχει σαφή ευκαιρία βελτίωσης της εκπροσώπησης σε όλα τα επίπεδα και τους ρόλους, ειδικά για τους μαύρους, τους αφροαμερικανούς, και ισπανόφωνους υπαλλήλους.



Διάγραμμα_9: Φυλετική εκπροσώπηση του εργατικού δυναμικού της Microsoft, 2019-2020

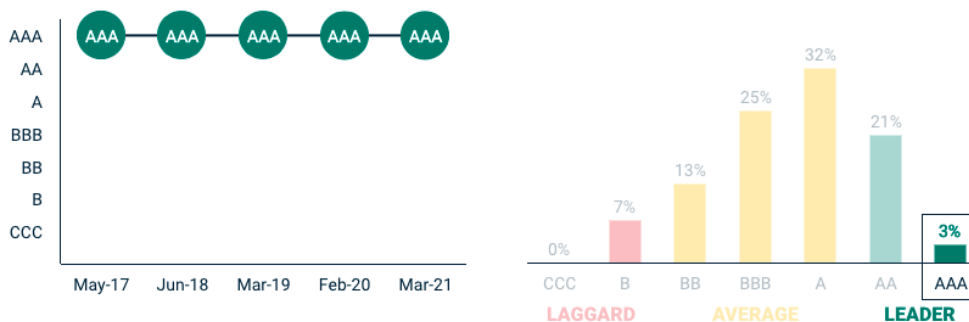
(Πηγή: Microsoft sustainability Report, 2020)

Σε μια προσπάθεια αύξησης της εκπροσώπησης εντός της εταιρείας και της ενίσχυσης της κουλτούρας της ένταξης, επέκτειναν τα εσωτερικά τους προγράμματα για

υπαλλήλους μεσαίου επιπέδου και διευθυντών, τα οποία παρέχουν ευκαιρίες για εξέλιξη σταδιοδρομίας ενώ βοηθούν επίσης τους διευθυντές να καλλιεργήσουν ποικίλα ταλέντα. Επίσης, έχει σχέσεις με χιλιάδες προμηθευτές σε όλο τον κόσμο, που καλύπτουν τόσο προμηθευτές υλικού όσο και έμμεσους προμηθευτές, από διαφημιστικές υπηρεσίες έως κατασκευή και συντήρηση κτιρίων. Ο Κώδικας Συμπεριφοράς Προμηθευτή περιλαμβάνεται σε όλες τις συμβάσεις των προμηθευτών τους και οι απαιτήσεις της κοινωνικής και περιβαλλοντικής λογοδοσίας της Microsoft ενσωματώνονται επίσης στις συμβάσεις προμηθευτών υλικού και συσκευασίας.

Από την άλλη μεριά η **εταιρική διακυβέρνηση** αποσκοπεί στην προώθηση επιχειρηματικών και οργανωτικών στόχων και σε μια στρατηγική που λαμβάνει υπόψη τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση επηρεάζει και επηρεάζεται από το ευρύτερο περιβάλλον. Συγκεκριμένα καθιερώνει και διατηρεί τη λογοδοσία της διοίκησης στους ιδιοκτήτες εταιρειών με κατάλληλη κατανομή δικαιωμάτων και ευθυνών μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου (ΔΣ), των διευθυντών και των μετόχων. Παρέχει μια δομή για τη διοίκηση και το ΔΣ, για τον καθορισμό στόχων και την παρακολούθηση των επιδόσεων ενώ ενισχύει και διασφαλίζει την κουλτούρα της επιχειρηματικής ακεραιότητας και των υπεύθυνων επιχειρηματικών πρακτικών. Παράλληλα, ενθαρρύνει την αποτελεσματική χρήση των πόρων και απαιτεί λογοδοσία για την διαχείριση αυτών των πόρων. Επίσης, μεριμνά ώστε να διασφαλίζει ότι το ΔΣ έχει την απαραίτητη εξουσία για να αναθεωρήσει και να αξιολογήσει τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες και να λαμβάνει αποφάσεις ανεξάρτητα από τη διοίκηση. Στόχος της είναι να ευθυγραμμίσει τα συμφέροντα των διευθυντών, της διοίκησης και των μετόχων και να συμμορφωθεί ή να υπερβεί τις απαιτήσεις του Χρηματιστηρίου NASDAQ και της ισχύουσας νομοθεσίας.

Για το σύνολο της προσπάθειας της σε θέματα ESG έχει λάβει πλήθος βραβείων μέσω των διακρίσεων της από αναγνωρισμένους οίκους αξιολόγησης όπως ο MSCI, The Just 100, Sustainalytics, ISS Quality Score και διάφοροι άλλοι. Η προσπάθεια της αποτυπώνεται και στην βαθμολογία της όπου διατηρείται σταθερή στα AAA ενώ ανήκει στο 3% του δείγματος 152 ομοειδών εταιρειών με μια τόσο υψηλή βαθμολογία κατέχοντας τον χαρακτηρισμό του ηγέτη.



Εικόνα_3: Βαθμολογία ESG-Σύγκριση της Microsoft με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

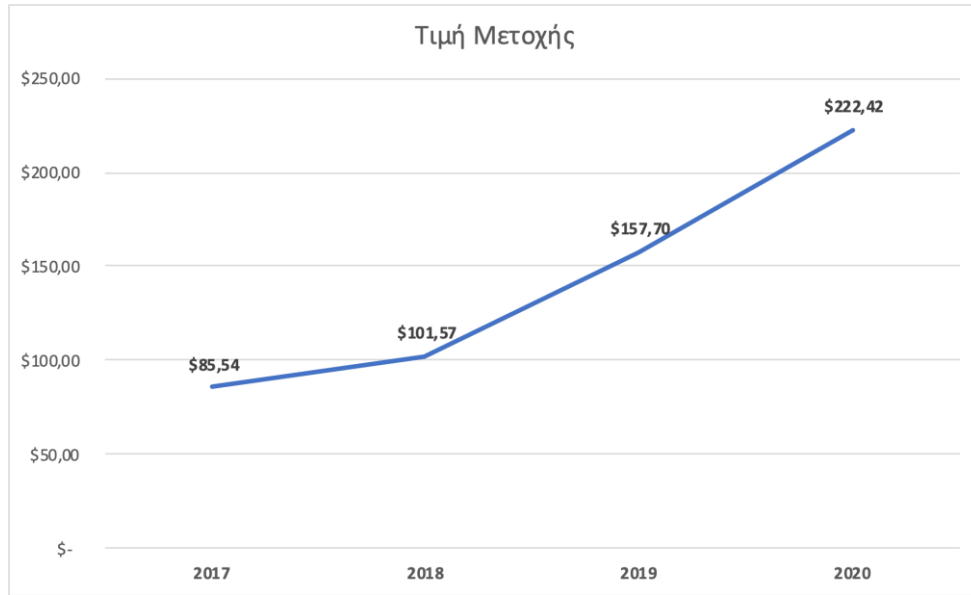
Αρχικά είναι η 1^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της αγοράς στο δείκτη S&P 500 ενώ στο παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της με το market cap να έχει αύξηση 154,8% το 2020 σε σχέση με το 2017. Επίσης, ως προς το κέρδος ανά μετοχή, το EPS ακολούθησε ανοδική πορεία με αισθητή την διαφορά από το 2017 στο 2020 της τάξεως του 77,23%. Ο συντελεστής Beta τις χρονιές 2018 και 2019 ήταν μεγαλύτερος της μονάδας υποδηλώνοντας ότι οι επενδύσεις είναι στενά συνδεδεμένες με την αγορά και επηρεάζονται έντονα από αυτή ενώ αυτό ισχύει γενικότερα για τις εταιρείες τεχνολογίας.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 659,51 δις	\$ 782,01 δις	\$ 1205,83 δις	\$ 1680,38 δις
Beta	0,98	1,238	1,225	0,8658
EPS	\$ 3,25	\$ 2,13	\$ 5,06	\$ 5,76

Πίνακας_7: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της Microsoft, 2017-2020

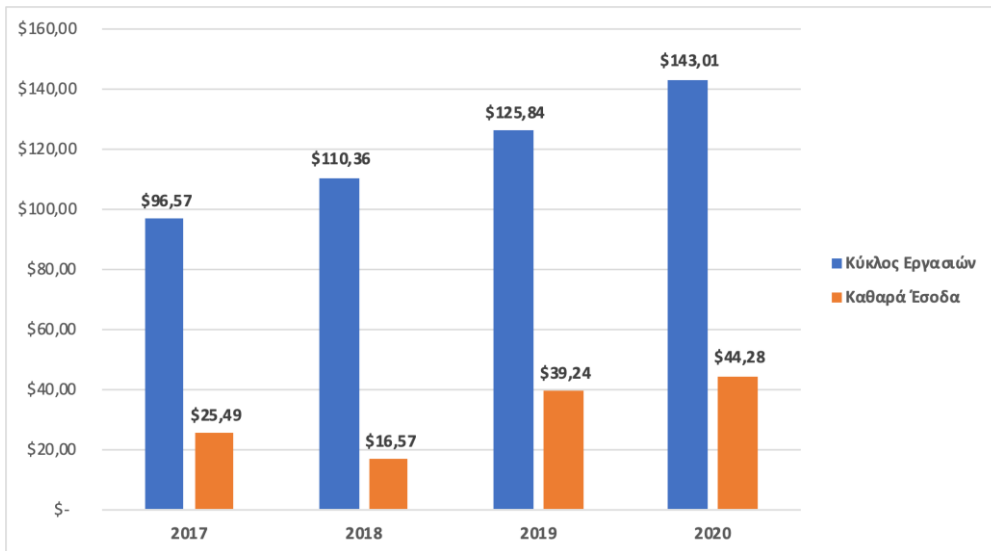
(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Αναφορικά τώρα με την τιμή της μετοχής παρατηρούμε έντονα ανοδική πορεία κατά την διάρκεια της τετραετίας με μια διαφορά της τάξεως του 160% το 2020 σε σχέση με το 2017 (διάγραμμα_10). Επίσης παρατηρώντας το επόμενο διάγραμμα (διάγραμμα_11) ο κύκλος εργασιών της παρουσιάζει άνοδο με μια διαφορά της τάξεως του 48% το 2020 σε σχέση με το 2017 ενώ τα καθαρά της έσοδα αυξήθηκαν κατά 73,7% από το 2017 στο 2020 φθάνοντας τα \$44,28 δις.



Διάγραμμα_10: Η πορεία τιμής της μετοχής της Microsoft, 2017-2020

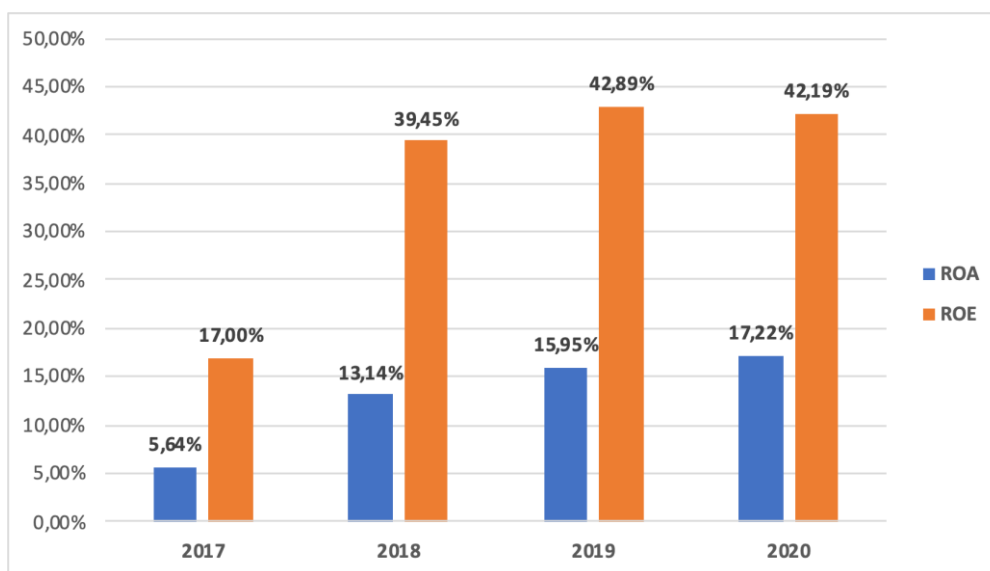
(Πηγή : Yahoo. Finance-10/2021)



Διάγραμμα_11: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της Microsoft, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

Αντίστοιχα, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, ο δείκτης ROA και ROE κινήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα παρουσιάζοντας και οι δύο εκθετική πορεία καταδεικνύοντας την ικανότητα της για αποτελεσματική διαχείριση των επενδυμένων κεφαλαίων καθώς και υψηλής κερδοφορίας.



Διάγραμμα_12: Δείκτης ROA και ROE της Microsoft, 2017-2020

(Πηγή : Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Συνοψίζοντας, καταλήγουμε στο γεγονός πως η επιτυχία της σε βασικά νούμερα της εταιρείας συνάδει με την άριστη ESG βαθμολογία της, η οποία την καθιστά μια από τις πιο βιώσιμες εταιρείες του κόσμου που χαίρει εκτίμησης τόσο από το καταναλωτικό όσο και από το επενδυτικό κοινό.

3.2.2 Περιγραφή ESG πολιτικής της Amazon

Η Amazon.com ιδρύθηκε το 1994 με έδρα της το Σιάτλ της Ουάσιγκτον και δραστηριοποιείται στη λιανική πώληση καταναλωτικών προϊόντων και συνδρομών στη Βόρεια Αμερική και διεθνώς. Η εταιρεία λειτουργεί μέσω τριών τμημάτων: Βόρειας Αμερικής, Διεθνούς και Υπηρεσιών Ιστού της Amazon (AWS-Amazon Web Services). Πουλάει εμπορεύματα και περιεχόμενο που αγοράζεται για μεταπώληση από τρίτους πωλητές μέσω φυσικών και ηλεκτρονικών καταστημάτων ενώ παράλληλα κατασκευάζει και πουλά ηλεκτρονικές συσκευές. Επίσης, παρέχει μια διαδικτυακή υπηρεσία που

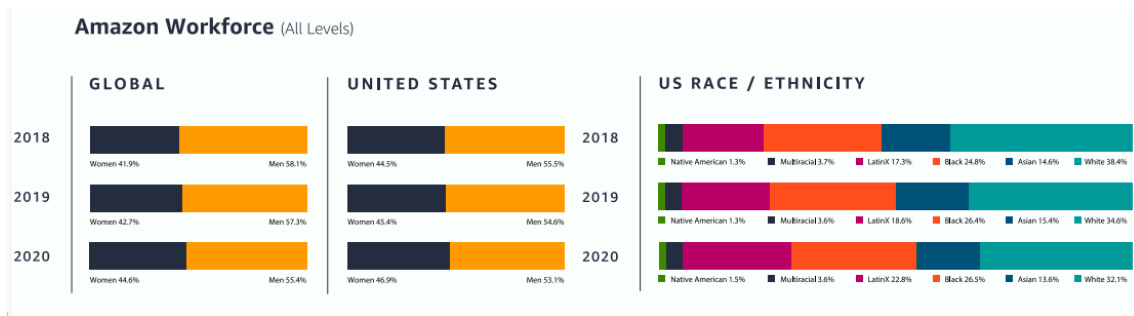
επιτρέπει σε ανεξάρτητους συγγραφείς και εκδότες να κάνουν τα βιβλία τους διαθέσιμα στο «Kindle Store». Επιπλέον, προσφέρει προγράμματα που επιτρέπουν στους πωλητές να πωλούν τα προϊόντα τους στις ιστοσελίδες της και στα καταστήματα της. Επιπρόσθετα, προσφέρει προγράμματα που επιτρέπουν σε συγγραφείς, μουσικούς, κινηματογραφιστές, προγραμματιστές δεξιοτήτων και εφαρμογών, τη δημοσίευση και την πώληση περιεχομένου.

Στα πλαίσια του ESG, αναφορικά με την προστασία του **περιβάλλοντος**, συνίδρυσε το 2019 το «The Climate Pledge» με παγκόσμια αισιοδοξία και την πεποίθηση ότι οι επιχειρήσεις παγκοσμίως είναι υπεύθυνες και ικανές να δράσουν για την κλιματική κρίση, καθώς σύμφωνα με τους επιστήμονες υπάρχουν πιθανότητες για τον περιορισμό της υπερθέρμανσης του πλανήτη σε 1,5 βαθμούς Κελσίου μέχρι το 2050. Το 2020 ξεκίνησε το «Climate Pledge Fund» για να υποστηρίξει την ανάπτυξη βιώσιμων τεχνολογιών και υπηρεσιών, με αρχική χρηματοδότηση \$2 δις, επενδύοντας σε εταιρείες οραματιστές των οποίων τα προϊόντα και οι λύσεις θα διευκολύνουν τη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα. Πρόσφατα, το 2021, εντάχθηκε στο «Lowering Emissions by Accelerating Forest finance» (LEAF), μια παγκόσμια πρωτοβουλία κυβερνήσεων και κορυφαίων εταιρειών που στοχεύει να συγκεντρώσει τουλάχιστον \$1 δις για την προστασία των τροπικών δασών του κόσμου. Ο Συνασπισμός αυτός αναμένεται να γίνει ένας από τους μεγαλύτερους για την προστασία των τροπικών δασών και την υποστήριξη της βιώσιμης ανάπτυξης ενώ θα ωφεληθούν δισεκατομμύρια άνθρωποι σε όλο τον κόσμο που εξαρτώνται από τα τροπικά δάση. Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν, θα προσφερθούν σε χώρες με τροπικά και υποτροπικά δάση που πραγματοποιούν υψηλής ποιότητας μειώσεις εκπομπών και συμμετέχουν σε βιώσιμη ανάπτυξη. Επίσης, έθεσαν ως στόχο την παράδοση του 50% των αποστολών τους με ουδετερότητα άνθρακα έως το 2030. Από τον Ιούνιο του 2021, πάνω από 90 εγκαταστάσεις τροφοδοτούνται από τις ηλιακές εγκαταστάσεις, οι οποίες παράγουν το 80% των ετήσιων ενεργειακών αναγκών μιας μονάδας. Επίσης, βρίσκεται σε τροχιά για να ενισχύσει τις δραστηριότητές της με 100% ανανεώσιμες πηγές ενέργειας έως το 2025 (πέντε χρόνια πριν από την αρχική της πρόθεση). Συγκεκριμένα, το 2020 έγινε παγκοσμίως ο μεγαλύτερος εταιρικός αγοραστής ανανεώσιμων πηγών ενέργειας φθάνοντας το 65% ανανεώσιμων πηγών ενέργειας σε όλη την επιχείρηση, σημειώνοντας σημαντική πρόοδο σε σχέση με το 42% του 2019. Από τον Ιούνιο του 2021, η Amazon έχει 232 ηλιακά και αιολικά έργα όπου οδήγησαν σε μείωση του άνθρακα κατά 4%.

Επιπρόσθετα, αναφέρει τις προσπάθειές της να αντικαταστήσει μεγάλο μέρος του στόλου παράδοσης με ηλεκτρικά οχήματα, με τα πρώτα 10.000 να αναμένεται να βγουν στους δρόμους μέχρι το 2022 ενώ έχει ως στόχο τα 100.000 ηλεκτρικά οχήματα έως το 2030. Επίσης, το 2020 αποκάλυψε το «AWS Clean Energy Accelerator», ένα πρόγραμμα θερμοκοιτίδας για να βοηθήσει τις νεοφυείς επιχειρήσεις καθαρής ενέργειας να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους και να αυξήσουν τον αντίκτυπο τους.

Ως προς τον **κοινωνικό** της αντίκτυπο, προσπαθεί να χτίσει μια ισχυρή κουλτούρα, επενδύοντας στους ανθρώπους και προσελκύοντας ένα ποικίλο και καινοτόμο εργατικό δυναμικό. Σύμφωνα με μελέτη του Πανεπιστημίου Μπέρκλεϊ, η απόφαση της για αύξηση του αρχικού μισθού στα \$15/ώρα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του μέσου ωρομισθίου κατά 4,7% μεταξύ άλλων εργοδοτών στην ίδια αγορά εργασίας. Επιπρόσθετα, περισσότερο από το 90% των τακτικών εργαζομένων πλήρους και μερικής απασχόλησης στις ΗΠΑ δικαιούνται παροχές υγειονομικής περίθαλψης καθώς παράλληλα παρέχονται σε μητέρες που έχουν γεννήσει, είκοσι εβδομάδες άδεια με κανονικές αποδοχές. Επίσης, βοηθά το εργατικό δυναμικό της να αποκτήσει κατάλληλη εκπαίδευση ώστε να μεταβεί σε υψηλής ζήτησης και τεχνικούς ρόλους, σε τομείς που θα συνεχίσουν να αναπτύσσονται τα επόμενα χρόνια, όπως η ιατρική, το «cloud computing» και η μηχανική μάθηση, επενδύοντας \$700 εκ. για να παρέχει δωρεάν ή χαμηλού κόστους ευκαιρίες αναβάθμισης σε 100.000 υπαλλήλους μέχρι το 2025. Ακόμα, θεωρώντας ότι όλοι οι άνθρωποι πρέπει να έχουν πρόσβαση για στέγαση που μπορούν να αντέξουν οικονομικά, τον Ιανουάριο του 2021 δρομολόγησε το Μετοχικό Ταμείο Στέγασης, δεσμεύοντας περισσότερα από \$2 δις για τη διατήρηση και τη δημιουργία περισσότερων από 20.000 οικονομικά προσιτών σπιτιών σε τρεις κοινότητες. Παράλληλα πραγματοποίησε δωρεές σε είδος και σε μετρητά που ισοδυναμούν με περισσότερα από 20 εκ. γεύματα και 13 εκ. είδη πρώτης ανάγκης για ΜΚΟ, τράπεζες τροφίμων και στρατηγικούς εταίρους.

Στα πλαίσια σεβασμού της διαφορετικότητας, της ένταξης και της ισότητας, ξεκίνησαν προγράμματα και στρατηγικές σε βασικές πτυχές της επιχείρησης για την αύξηση της διαφορετικότητας και της εκπροσώπησης στο εργατικό δυναμικό. Στην εικόνα που ακολουθεί αποτυπώνεται η εξέλιξη της εκπροσώπησης των γυναικών από το 2018 έως το 2020 όπου είναι σταθερά αυξητική όπως και των εθνικών μειονοτήτων.



Εικόνα_4: Εκπροσώπηση γυναικών και Εθνικών μειονοτήτων της Amazon

(Πηγή: amazon-sustainability, 2020)

Στα πλαίσια της **Εταιρικής Διακυβέρνησης**, το ΔΣ όπου αποτελείται από δέκα μέλη εκ των οποίων τα τρία είναι γυναίκες, επιβλέπει τη διαχείριση των σχετικών κινδύνων της από τα στελέχη και εξετάζει τακτικά αναφορές από τη διοίκηση σχετικά με διάφορες πτυχές της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών κινδύνων, τακτικών και στρατηγικών για την αντιμετώπισή τους. Ενώ το ΔΣ έχει τη συνολική ευθύνη για την επίβλεψη κινδύνων, η ίδια αποφάσισε να αναθέσει την ευθύνη που σχετίζεται με ορισμένους κινδύνους στην Επιτροπή Υποψηφιοτήτων και Εταιρικής Διακυβέρνησης, στην Επιτροπή Ανάπτυξης και Αποζημιώσεων Ηγεσίας και στην Επιτροπή Ελέγχου, καθεμία από τις οποίες έχει συγκεκριμένο πεδίο δράσης. Επίσης, με την πεποίθηση ότι πρέπει να υπάρχει ανά πάσα στιγμή η πλειοψηφία των ανεξάρτητων διευθυντών στο ΔΣ, ορίζεται ως ανεξάρτητος διευθυντής ένα άτομο που πληροί τον ορισμό του ανεξάρτητου σύμφωνα με τις ισχύουσες απαιτήσεις του Nasdaq και δεν έχει καμία άλλη σχέση με την εταιρεία. Οι ανεξάρτητοι διευθυντές, κατόπιν εισήγησης της Επιτροπής Υποψηφιοτήτων και Εταιρικής Διακυβέρνησης, θα ορίσουν έναν ανεξάρτητο διευθυντή για να υπηρετήσει ως επικεφαλής διευθυντής. Ο επικεφαλής διευθυντής εκλέγεται για διετή θητεία εκτός εάν παύσει να υπηρετεί ως διευθυντής και δεν μπορεί να υπηρετήσει περισσότερες από δύο συνεχόμενες θητείες. Επιπρόσθετα, με την πεποίθηση ότι η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει δέσμευση καθ' όλη τη διάρκεια του έτους με τους μετόχους και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, πραγματοποιούν τακτικές συναντήσεις, συμπεριλαμβανομένων τόσο μεγάλων όσο και μικρών επενδυτών, συζητώντας επιχειρηματικές στρατηγικές, αποδόσεις, την γενική φιλοσοφία αποζημίωσης καθώς και περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα.

Συμπερασματικά έχοντας παρουσιάσει βασικά στοιχεία των δράσεων της αναφορικά με ESG ζητήματα καταλήγουμε στο ότι η δραστηριοποίηση της έγινε ακόμα πιο έντονη από

το 2020 και μετά, γεγονός που αποτυπώθηκε και στην αξιολόγηση της όπου αναβαθμίστηκε κατά μία κατηγορία στο BBB και πλέον ανήκει στο 26% σε δείγμα 89 ομοειδών επιχειρήσεων. Αυτό που δημιουργεί ιδιαίτερη εντύπωση είναι το γεγονός ότι από το 2017 έως το 2019 ήταν σε χαμηλότερη βαθμολογική βαθμίδα καθώς σύμφωνα με δημοσιεύματα δέχτηκε παγκόσμια κριτική για την μεταχείριση των εργαζομένων, γεγονός που οδήγησε σε ομαδικές αγωγές για μισθούς και συνθήκες εργασίας. Επίσης, μέσω της παροχής δωρεάν αποστολών στις ΗΠΑ και την ΕΕ εντός δύο ημερών, επήλθε άνοδος του ηλεκτρονικού εμπορίου με αυξανόμενη χρήση πλαστικών και χάρτινων συσκευασιών, γεγονός που δημιούργησε τεράστιο περιβαλλοντικό αντίκτυπο λόγω της ταχείας, μεγάλης κλίμακας μεταφορά δεμάτων. Επιπρόσθετα, δημοσιεύει πολύ περιορισμένες πληροφορίες σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις της ενώ οι αναφορές βιωσιμότητας ή περιβαλλοντικών επιπτώσεων δεν είναι σε εύκολα προσβάσιμη μορφή. Παρόλα αυτά, το σύνολο των μελλοντικών της δεσμεύσεων υποδηλώνει την πιθανή αναβάθμιση της καθώς σαφώς και υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης.



Εικόνα _5: Βαθμολογία ESG-Σύγκριση της Amazon με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

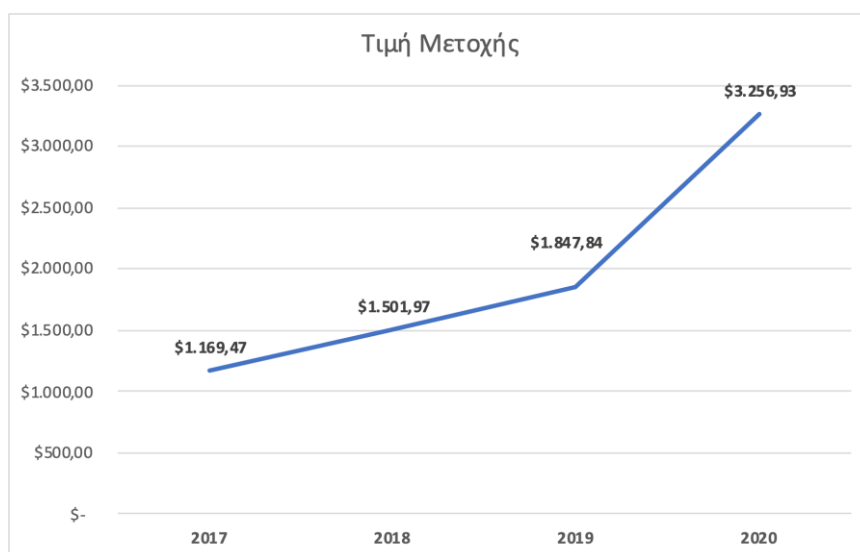
Στον δείκτη S&P 500 είναι η 5^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της ενώ στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της όπου το market cap αυξήθηκε κατά 190% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αναφορικά με τον δείκτη Beta, βρίσκεται σταθερά πάνω από την μονάδα ενώ το 2020 ήταν στο 1,194, ελαφρώς υψηλότερη από τη μεταβλητότητα της αγοράς. Επιπρόσθετα, τα κέρδη ανά μετοχή παρουσίασαν μια ανοδική πορεία με την διαφορά ανάμεσα στο 2017 και 2020 να αγγίζει το 22,23%, όπου το 2020 το κέρδος ανά μετοχή ανήλθε στα \$15,12.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 561,35 δις	\$ 773,52 δις	\$ 933,74 δις	\$ 1628,47 δις
Beta	1,464	1,66	1,497	1,194
EPS	\$ 12,37	\$ 14,15	\$ 15,79	\$ 15,12

Πίνακας_8: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της Amazon, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Ως προς την τιμή της μετοχής παρατηρούμε άνοδο, με εντυπωσιακή την εκτόξευση της το 2020 στα \$3256,93. Η τιμή της μετοχής παρουσίασε αρχικά μια αύξηση το 2018 κατά 28,43%, το 2019 η διαφορά σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά ήταν της τάξεως του 23,02% ενώ το 2020 σημείωσε αύξηση κατά 76,25%. Η ποσοστιαία διαφορά της τιμής από το 2017 στο 2020 ανέρχεται στο 178,49%.

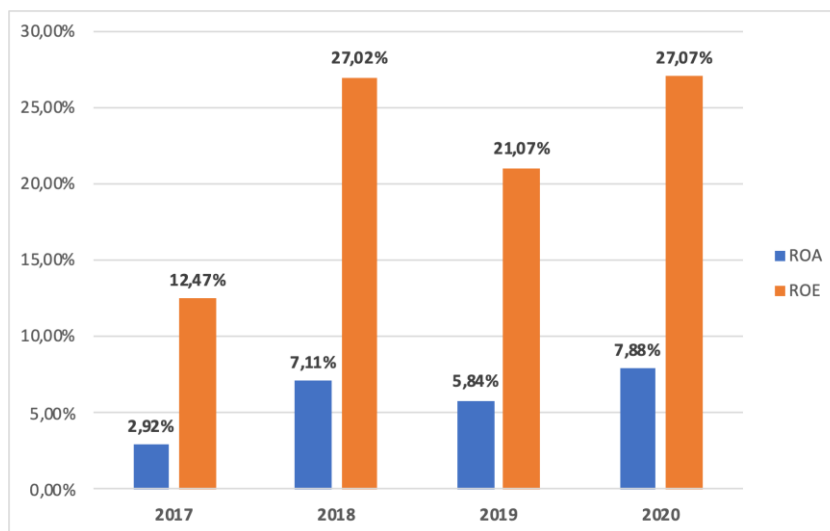


Διάγραμμα_13: Η πορεία τιμής της μετοχής της Amazon, 2017-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-10/2021)

Αναφορικά με τον δείκτη ROE, σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου «Online Retail» όπου είναι στο 10%, βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα ενώ σε συνδυασμό με τον λόγο χρέους προς ίδια κεφάλαια που είναι 0,40 και θεωρείται χαμηλός, υποδηλώνει ότι είναι

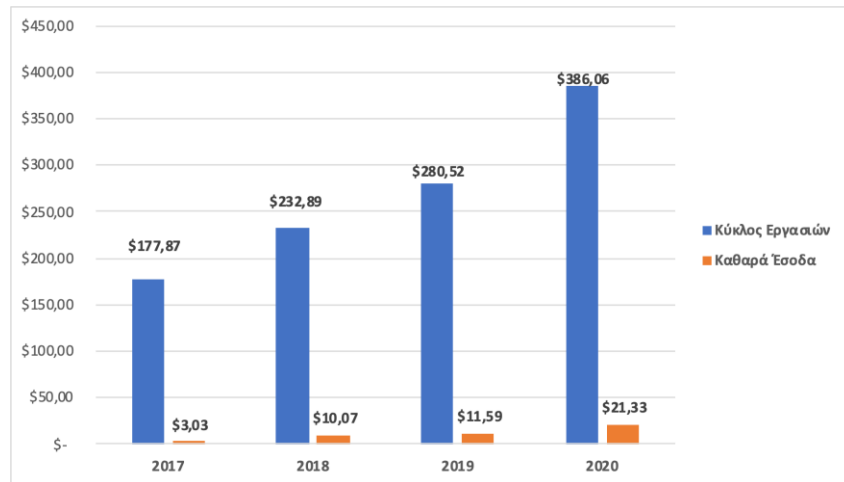
μια επιχείρηση με ένα αξιολάβαστο ROE και μπορεί να επιτύχει υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων χωρίς χρέος. Ως προς τον δείκτη ROA, παρατηρούμε μια ανοδική πορεία καθώς αρχικά σημείωσε αύξηση το 2018 κατά 143,49% ενώ το έτος 2020 βελτιώθηκε στο 7,74% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, λόγω της ετήσιας αύξησης των καθαρών εσόδων κατά 84,03%.



Διάγραμμα_14: Δείκτης ROA και ROE της Amazon, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Στο διάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζεται η ανοδική πορεία του κύκλου εργασιών καταγράφοντας μια διαφορά της τάξεως του 117,46% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αντίστοιχα στα καθαρά κέρδη, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση που σημειώθηκε το 2018 κατά 232,34% σε σχέση με το 2017 και έπειτα ακολούθησε μία ανοδική πορεία καταλήγοντας το 2020 να έχει καθαρά κέρδη \$ 21,33 δις.



Διάγραμμα_15: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της Amazon, 2017-2020

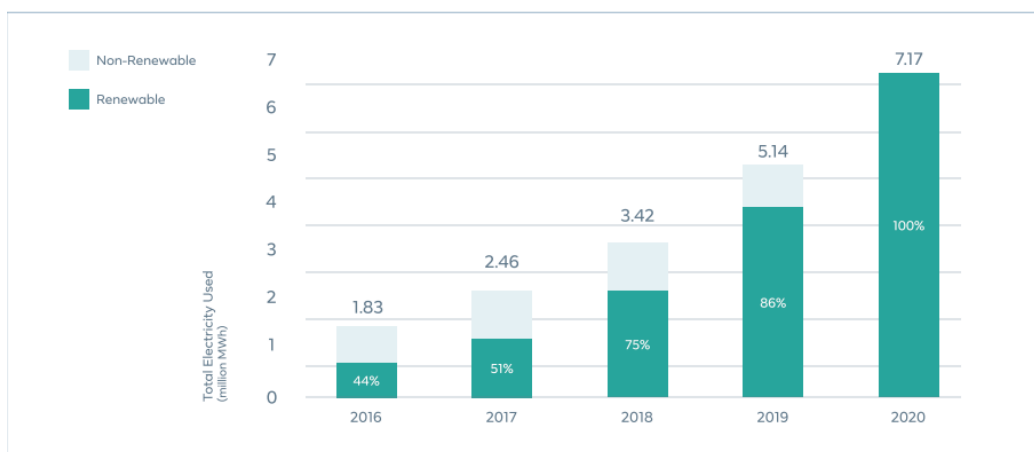
(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

Συνοψίζοντας καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η μέτρια απόδοση της σε ESG ζητήματα δεν έχει άμεσο αντίκτυπο στην χρηματοοικονομική της απόδοση με την τιμή της μετοχής να είναι ανοδική όπως αντίστοιχα ο κύκλος εργασιών και τα καθαρά κέρδη. Επομένως στο παράδειγμα της Amazon καταλήγουμε σε μία αρνητική συσχέτιση της ESG επίδοσης και της χρηματοοικονομικής απόδοσης.

3.2.3 Περιγραφή ESG πολιτικής της Facebook

Η Facebook ιδρύθηκε το 2004 από τον Μαρκ Ζάκερμπεργκ, μέλος του Πανεπιστημίου Χάρβαρντ. Επικεντρώνεται στην κατασκευή προϊόντων που επιτρέπουν στους ανθρώπους να συνδέονται και να μοιράζονται απόψεις μέσω κινητών συσκευών, προσωπικών υπολογιστών και άλλων επιφανειών. Η Εταιρεία δίνει επίσης τη δυνατότητα στους ανθρώπους να ανακαλύψουν και να μάθουν τι συμβαίνει στον κόσμο γύρω τους, επιτρέπει στους ανθρώπους να μοιράζονται τις απόψεις, τις ιδέες, τις φωτογραφίες και τα βίντεο τους και άλλες δραστηριότητες με τους φίλους τους αλλά και γενικά με όσους έχουν πρόσβαση στα προϊόντα της. Τα προϊόντα της Εταιρείας περιλαμβάνουν τις εφαρμογές Facebook, Instagram, Messenger, WhatsApp και Oculus. Η Εταιρεία ασχολείται επίσης με την πώληση σε εμπόρους, διαφημιστικών τοποθετήσεων που μπορούν να εμφανιστούν σε πολλά μέρη του κόσμου, επιτρέποντας τους να προσεγγίζουν άτομα με βάση μια σειρά παραγόντων όπως ηλικία, φύλο, τοποθεσία, ενδιαφέροντα και συμπεριφορές.

Η βιωσιμότητα είναι ο πυρήνας του τρόπου λειτουργίας της Facebook, χτίζοντας την διαφάνεια στη στρατηγική και τις αναφορές της, στοχεύει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης με τα ενδιαφερόμενα μέρη. Ένα από τα επιτεύγματα της αφορά την μείωση στις εκπομπές αερίων θερμοκηπίου κατά 94% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 2017 ενώ παράλληλα υποστήριξε υψηλής ποιότητας έργα αφαίρεσης άνθρακα. Παράλληλα, δεσμεύεται να συνεχίσει να μειώνει τις εκπομπές αερίων ενισχύοντας την απόδοση βιωσιμότητας των εγκαταστάσεων της, διατηρώντας 100% ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Επίσης, συνεργάζεται με προμηθευτές για να ενισχύσει την ικανότητα αναφοράς δεδομένων και να υποστηρίξει επιτόπου ενεργειακές εκτιμήσεις που προσδιορίζουν ευκαιρίες μείωσης ενέργειας και βελτιώνουν τις περιβαλλοντικές επιδόσεις και μέσα από εκτιμήσεις του κλιματικού κινδύνου ενημερώνουν την επιχειρησιακή τους στρατηγική. Το 2011 είχαν ανακοινώσει τη δέσμευση τους να προμηθεύονται 100% ανανεώσιμες πηγές ενέργειας για τις εγκαταστάσεις τους, πετυχαίνοντας αυτόν τον στόχο το 2020. Στα τέλη του 2020, το παγκόσμιο χαρτοφυλάκιο τους ανέρχεται σε πάνω από 5,9 GW αιολικών και ηλιακών έργων ενώ για το 2021 ανακοίνωσαν πρόσθετες συμβάσεις, συμπεριλαμβανομένων των πρώτων έργων αποθήκευσης ηλιακής ενέργειας που περιλαμβάνουν 180 MW χωρητικότητας αποθήκευσης σε τρεις πολιτείες. Στην παρακάτω εικόνα αποτυπώνεται η πρόοδος της ως προς την χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

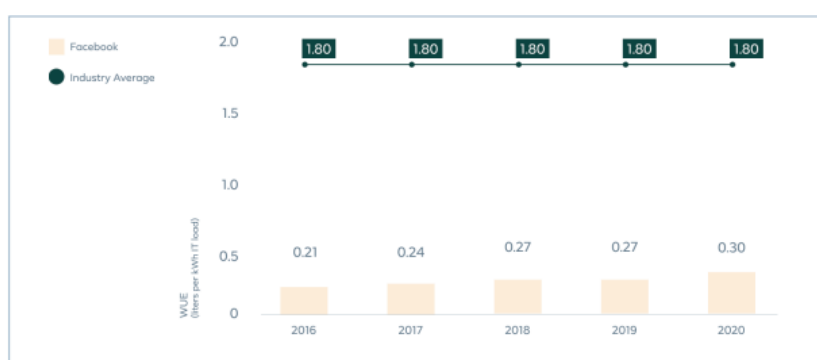


Εικόνα_6: Χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας της Facebook, 2016-2020

(Πηγή:FB_Sustainability-Report, 2020)

Επιπρόσθετα, θεωρώντας κάθε σταγόνα νερού αρκετά σημαντική, στα κέντρα δεδομένων της το νερό χρησιμοποιείται κυρίως με δύο τρόπους: ψύξη με εξάτμιση και

υγρασία. Ως αποτέλεσμα των καινοτόμων σχεδιαστικών της επιλογών και της δέσμευσης για λειτουργική αριστεία, τα κέντρα δεδομένων της είναι πάνω από 80% αποδοτικά σε σχέση με το μέσο όρο και κατάφεραν να μειώσουν τη σχετική υγρασία στο 13 % πετυχαίνοντας συνολική εξοικονόμηση νερού άνω του 40%. Αναφορικά με την προστασία της βιοποικιλότητας, καθώς οι παράνομες δραστηριότητες διακίνησης άγριων ζώων έχουν αυξηθεί με ανησυχητικό ρυθμό, εφαρμόζουν ισχυρά πρότυπα και πολιτικές για την αποτροπή αυτού του είδους της παράνομης δραστηριότητας στη δική τους πλατφόρμα. Στην εικόνα που ακολουθεί παρατηρούμε κατά πόσο κάνει αποτελεσματική χρήση του νερού και σε ποιο επίπεδο βρίσκεται αναφορικά με τον μέσο όρο της βιομηχανίας.



Εικόνα_7: Ετήσια αποτελεσματικότητα χρήσης νερού στα κέντρα δεδομένων της Facebook, 2016-2020

(Πηγή:FB_Sustainability-Report, 2020)

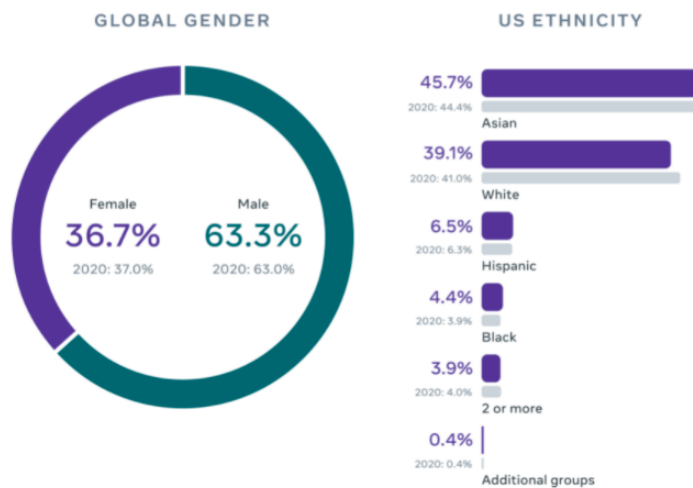
Στο πλαίσιο της δέσμευσης της αποκαλύπτει πληροφορίες για το περιβαλλοντικό της αποτύπωμα και ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την πρόοδο που έχει σημειώσει μεταξύ βασικών περιβαλλοντικών ζητημάτων ενώ φαίνεται πως υπήρξε θετική εξέλιξη μόνο στις λειτουργικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου όπως προαναφέρθηκε.

	Σύνολο(απόλυτες μονάδες χ 1000)			
Βασικοί Περιβαλλοντικοί Παράγοντες	2017	2018	2019	2020
Κατανάλωση ενέργειας (MWh)	2.462	3.427	5.140	7.170
Συνολικές εκπομπές αερίων θερμοκηπίου (μετρικοί τόνοι)	1378	1983	6295	7555
Συνολικές λειτουργικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου(μετρικοί τόνοι)	616	356	252	38
Συνολική Κατανάλωση Νερού(κυβικά μέτρα)	838	1279	1971	2202

Πίνακας_9: Πρόοδος βασικών περιβαλλοντικών παραγόντων, 2017-2020

(Πηγή: FB_Sustainability-Report, 2020)

Από την άλλη μεριά, σχετικά με τον **κοινωνικό** της αντίκτυπο, από το 2014 αναφέρει δημοσίως τις μετρήσεις της ποικιλομορφίας της και μοιράζεται τα σχέδιά της για την καλύτερη υποστήριξη των έγχρωμων κοινοτήτων και των γυναικών. Τα αποτελέσματα των μετρήσεων της δείχνουν μία αύξηση στην εκπροσώπηση των γυναικών στους τεχνικούς, μη τεχνικούς και ηγετικούς ρόλους παγκοσμίως καθώς και των Μαύρων και Ισπανόφωνων στις ΗΠΑ, πετυχαίνοντας αύξηση της τάξεως του 38,2% στους Μαύρους ηγέτες μόλις σε έναν χρόνο. Η εκπροσώπηση των γυναικών παγκοσμίως, σε συνδυασμό με υποεκπροσωπούμενες μειονότητες και άτομα με αναπηρίες, ξεπέρασαν ελαφρώς τη φιλόδοξη ανάπτυξή τους φθάνοντας στο 45,3% του εργατικού δυναμικού το 2020. Στην εικόνα που ακολουθεί βλέπουμε το συνολικό ποσοστό εκπροσώπησης των γυναικών καθώς και την ποικιλομορφία των εθνικοτήτων σύμφωνα με δεδομένα που αντλήθηκαν τον Ιούνιο του 2021.



Εικόνα_8: Εκπροσώπηση ανδρών και γυναικών στο εργατικό δυναμικό της Facebook-Εκπροσώπηση Εθνικοτήτων

(Πηγή:FB_Sustainability-Report, 2020)

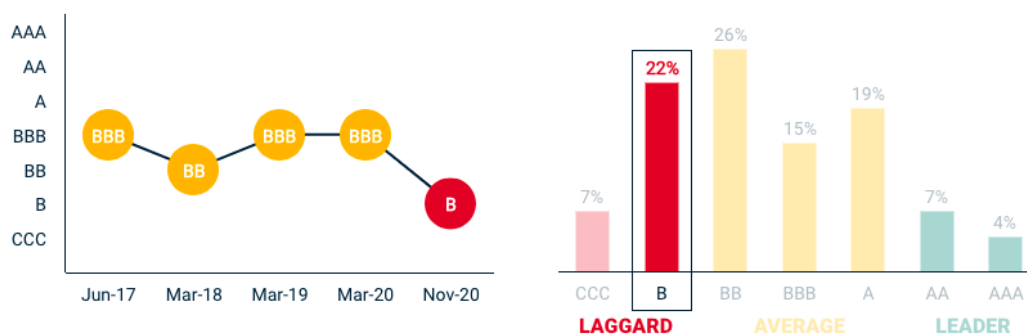
Παράλληλα, οι χρήστες των Facebook και Instagram συγκεντρώνουν χρήματα για ΜΚΟ, προσωπικούς σκοπούς όπως υγειονομικές ή εκπαιδευτικές ανάγκες ή για την αγαπημένη τους μικρή επιχείρηση, φθάνοντας τον Ιανουάριο του 2020 να έχουν συγκεντρώσει περισσότερα από \$100 εκ για εράνους που σχετίζονται με τον κορονοϊό. Επίσης, ξεκίνησαν τη λειτουργία Αιμοδοσίας το 2017 για να διευκολύνουν τους

ανθρώπους να εγγραφούν για να δωρίσουν και να βρουν τοπικά νοσοκομεία και τράπεζες αίματος που έχουν ανάγκη, καταλήγοντας πλέον να μετρούν περισσότερους από 70 εκ. ανθρώπους σε 14 χώρες που έχουν εγγραφεί ως αιμοδότες. Επιπρόσθετα, δημιούργησαν τη Βοήθεια της Κοινότητας, ένα κεντρικό μέρος στο Facebook για τους ανθρώπους που ζητούν ή προσφέρουν βοήθεια, όπως ο εθελοντισμός για την παράδοση ειδών παντοπωλείου.

Αναφορικά με την **εταιρική διακυβέρνηση**, το ΔΣ αντικατοπτρίζει την ισχυρή δέσμευση του στην αποτελεσματική λήψη πολιτικών και αποφάσεων με σκοπό την ενίσχυση της μακροπρόθεσμης αξίας για τους μετόχους της Facebook. Το ΔΣ είναι υπεύθυνο για την επιλογή και τον διορισμό του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου του ΔΣ καθώς και του Επικεφαλής Ανεξάρτητου Διευθυντή του ΔΣ, εφόσον υπάρχει. Ανεξάρτητα από το καθεστώς της εταιρείας ως «ελεγχόμενης εταιρείας», το ΔΣ αποτελείται από την πλειοψηφία των διευθυντών, οι οποίοι πληρούν τις προϋποθέσεις ως ανεξάρτητοι διευθυντές και αξιολογείται η ανεξαρτησία κάθε μη μισθωτού διευθυντή τουλάχιστον ετησίως. Επίσης, διατηρούν το απόρρητο κάθε μη δημόσιας πληροφορίας που λαμβάνουν ως διευθυντές, συμπεριλαμβανομένων των επικοινωνιών, των συζητήσεων και του υλικού των επιτροπών του ΔΣ.

Συμπερασματικά έχοντας παρουσιάσει ένα πλήθος δεδομένων αναφορικά με ESG ζητήματα, προσπαθούμε να κατανοήσουμε την βαθμολογία της από τον MSCI. Παρόλο που θεωρείται ισχυρή παγκόσμια ηγεσία σε μετρήσεις εκπομπών άνθρακα, δημιουργεί ιδιαίτερη εντύπωση η υποβάθμιση της σε BB το 2018. Σύμφωνα με δημοσιεύματα προκλήθηκε από το σκάνδαλο της συλλογής προσωπικών δεδομένων από εκατομμύρια χρήστες του Facebook χωρίς τη συγκατάθεσή τους, από τη βρετανική εταιρεία συμβούλων Cambridge Analytica, τα οποία προορίζονταν κυρίως για πολιτική διαφήμιση. Η αποκάλυψη για την κατάχρηση δεδομένων πραγματοποιήθηκε το 2018, δημιουργώντας αβεβαιότητα σχετικά με την επιμέλεια της Facebook όσον αφορά την προστασία της ιδιωτικής ζωής. Το 2019 επέστρεψε στην βαθμολογία BBB που κατείχε το 2017 ενώ εντός του 2020 υποβαθμίστηκε κατά δύο κατηγορίες, καταλήγοντας στο B με τον χαρακτηρισμό «LAGGARD» και στην ομάδα όπου ανήκει το 22% σε δείγμα 27 ομοειδών επιχειρήσεων. Στα πλαίσια της καμπάνιας «Stop Hate for Profit», περισσότερες από 500 εταιρείες δήλωσαν ότι θα διακόψουν τη διαφήμιση στο κοινωνικό δίκτυο λόγω

της κατάχρησης και μη προστασίας των δεδομένων των χρηστών καθώς και τη διάδοση ψεύτικων ειδήσεων και θεωριών συνωμοσίας σχετικά με τον κορονοϊό.



Εικόνα_9: Βαθμολογία ESG- Σύγκριση της Facebook με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

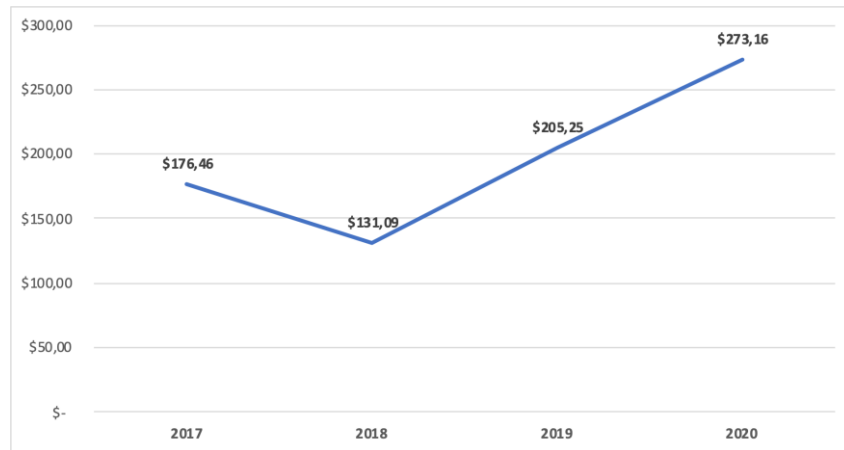
Αρχικά είναι η 7^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της αγοράς στο δείκτη S&P 500 ενώ στο παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της, με την κεφαλαιοποίηση της να σημειώνει άνοδο 52,13% το 2020 σε σχέση με το 2017. Επίσης, ως προς το κέρδος ανά μετοχή, ακολούθησε ανοδική πορεία με αισθητή την διαφορά από το 2017 στο 2020 της τάξεως του 87,19%. Ο συντελεστής Beta τις χρονιές 2019 και 2020 ήταν μεγαλύτερος της μονάδας υποδηλώνοντας ότι οι επενδύσεις είναι στενά συνδεδεμένες με την αγορά και επηρεάζονται έντονα από αυτή ενώ το 2017 και 2018 κινήθηκε κάτω από την μονάδα.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 511,91 δις	\$ 393,99 δις	\$ 594,92 δις	\$ 778,78 δις
Beta	0,68	0,57	1,04	1,17
EPS	\$5,39	\$ 7,57	\$ 6,43	\$ 10,09

Πίνακας_10: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της Facebook, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

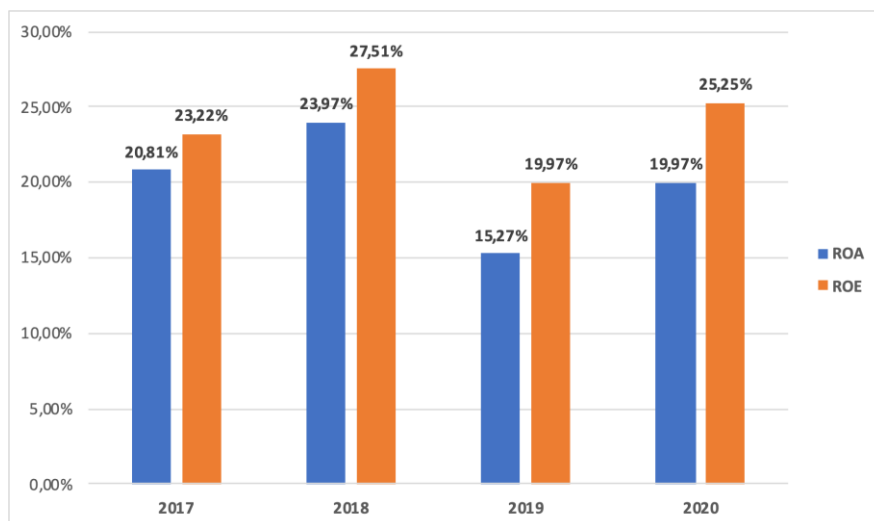
Αναφορικά με την τιμή της μετοχής παρατηρούμε μια πτώση το 2018 της τάξεως του 25,71% όπου θα μπορούσε να συνδυαστεί με το σκάνδαλο της παραβίασης των προσωπικών δεδομένων που προαναφέρθηκε. Από εκεί και έπειτα ακολουθεί μια ανοδική πορεία φθάνοντας το 2020 στα \$ 273,16 σημειώνοντας αύξηση 54,8% σε σχέση με το 2017.



Διάγραμμα_16: Η πορεία τιμής της μετοχής της Facebook, 2017-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-10/2021)

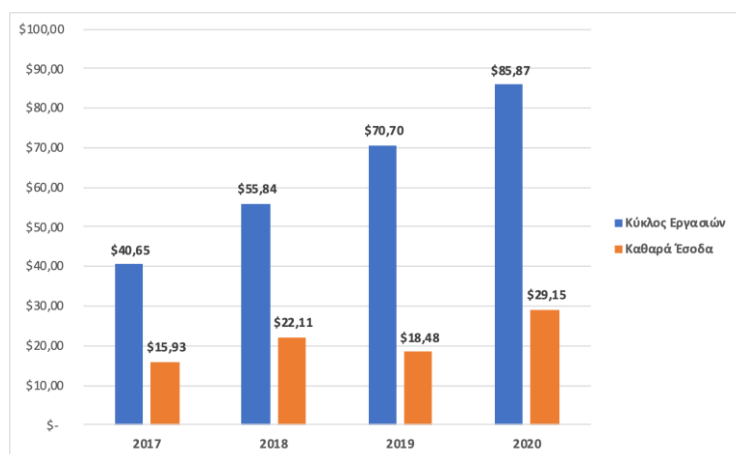
Αναφορικά με τον δείκτη ROA παρατηρούμε γενικά ότι κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα καταδεικνύοντας αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και υψηλή κερδοφορία. Αντίστοιχα ο δείκτης ROE κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και σε σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου που βρίσκεται στο 14%, υποδηλώνει την αποτελεσματική αξιοποίηση των χρημάτων των μετόχων. Σύμφωνα με δημοσιεύματα, οι εξαγορές που πραγματοποίησε, με κυριότερες το WhatsApp και το Instagram, της επέτρεψαν να έχει ένα υψηλό ROE.



Διάγραμμα_17: Δείκτης ROA και ROE της Facebook, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζεται η ανοδική πορεία του κύκλου εργασιών καταγράφοντας μια διαφορά της τάξεως του 111,24% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αντίστοιχα, τα καθαρά κέρδη, πέρα από την χρονιά του 2019 όπου υπέστη μείωση κατά 16,41% σε σχέση με το 2018, ακολούθησαν μια ανοδική πορεία φθάνοντας το 2020 τα \$ 29,15 δις που αντιστοιχεί σε 82,98% αύξηση σε σχέση με το 2017.



Διάγραμμα_18: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της Facebook, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

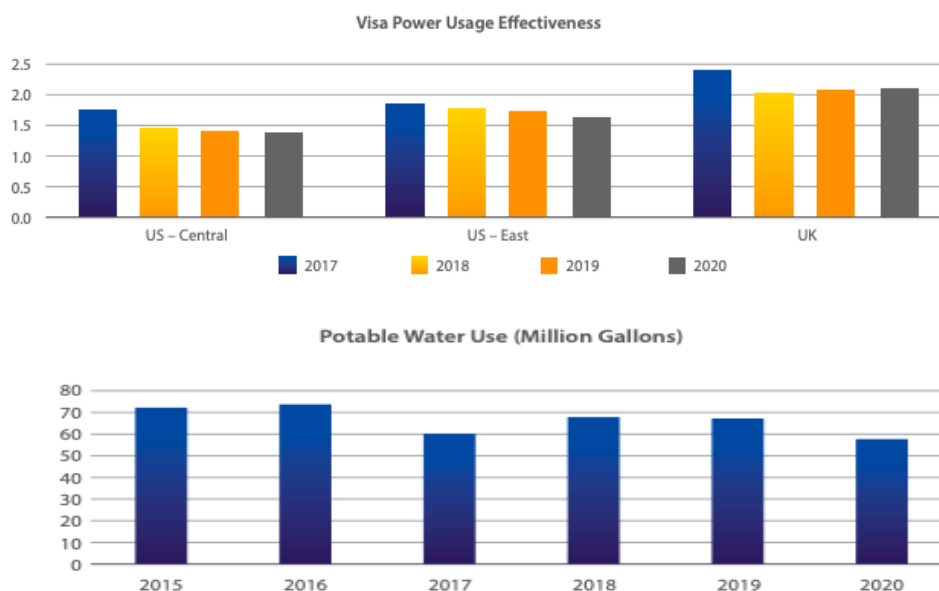
Συνοψίζοντας, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι στην περίπτωση της Facebook η εικόνα της ESG βαθμολογίας δεν συμπίπτει με την χρηματοοικονομική της απόδοση δηλαδή η συσχέτιση είναι αρνητική, καθώς βάσει της ανάλυσης που προηγήθηκε

σχηματίσαμε μία θετική εικόνα μέσω της αύξησης της τιμής της μετοχής της, του κύκλου εργασιών και των καθαρών κερδών σε αντίθεση με την ESG βαθμολογία της.

3.2.4 Περιγραφή ESG πολιτικής της Visa

Η Visa ιδρύθηκε ως μια αμερικανική πολυεθνική εταιρεία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με έδρα την Καλιφόρνια και διευκολύνει τις ηλεκτρονικές μεταφορές χρημάτων σε όλο τον κόσμο, συνήθως μέσω πιστωτικών, χρεωστικών και προπληρωμένων καρτών. Επίσης, παρέχει στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προϊόντα πληρωμών με την επωνυμία Visa και επιτρέπει το παγκόσμιο εμπόριο μέσω της μεταφοράς αξίας και πληροφοριών μεταξύ των συμμετεχόντων.

Στα πλαίσια των προσπαθειών της για την προστασία του πλανήτη, θέτει στο επίκεντρο τις εγκαταστάσεις και τα κέντρα δεδομένων της, εστιάζοντας στο πράσινο σχεδιασμό κτιρίων. Επιπρόσθετα, με απώτερο στόχο την μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος, στην εικόνα που ακολουθεί αποτυπώνεται η πρόοδος της στην αποτελεσματική χρήση ενέργειας και στην κατανάλωση νερού, με θετική την εξέλιξη και στους δύο τομείς.

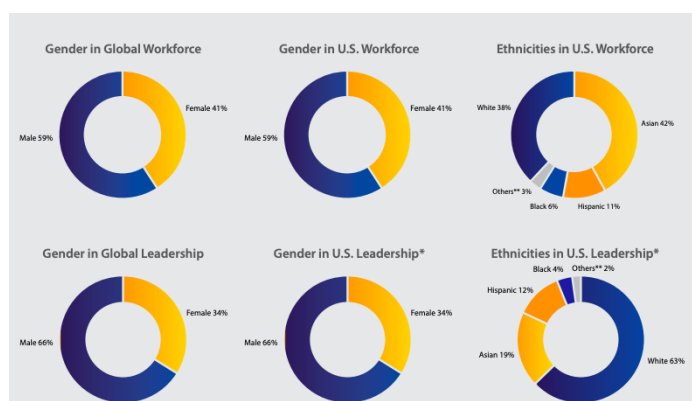


Εικόνα_10: Αποτελεσματική χρήση ενέργειας και κατανάλωση νερού της Visa

(Πηγή: Visa ESG Report, 2020)

Το 2020, ανακοίνωσαν την επίτευξη του στόχου τους ως προς την χρήση 100% ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Επίσης, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου μειώθηκαν κατά 77% σε σχέση με το 2019 ενώ παράλληλα πέτυχαν ουδετερότητα άνθρακα σε ολόκληρη τη χώρα. Επιπρόσθετα, στα πλαίσια της βιώσιμης στρατηγικής προχώρησε σε ανάλυση των συναλλαγών πληρωμών σε πραγματικό χρόνο για τον υπολογισμό του διοξειδίου του άνθρακα σε ατομικό επίπεδο, βοηθώντας τους καταναλωτές να κατανοήσουν τον οικολογικό τους αντίκτυπο. Παράλληλα ανακοίνωσε το σχέδιο της νέας κάρτας πληρωμής που αποτελείται από έως και 98% ανακυκλωμένη πλαστική ύλη.

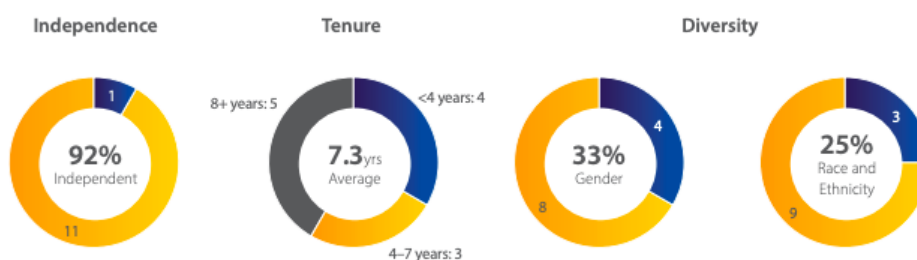
Αναφορικά με τον **κοινωνικό** της αντίκτυπο, στα πλαίσια δημιουργίας ενός κοινωνικά και φυλετικά ισοδύναμου εργατικού δυναμικού, αύξησε τον αριθμό των εργαζομένων από υποεκπροσωπούμενες ομάδες κατά 50% εντός πέντε ετών. Πλέον, η εκπροσώπηση των γυναικών σε παγκόσμιο επίπεδο αγγίζει το 41% και στις διοικητικές θέσεις καταλαμβάνουν το 34%. Επιπλέον, στα πλαίσια της υπόσχεσης που δόθηκε το 2018, συνεχίζουν τα προγράμματα μαθητείας σε 14500 άτομα εντός και εκτός της εταιρείας για να βελτιώσουν τις ευκαιρίες σταδιοδρομίας. Επιπλέον, δίνοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στην ψυχική υγεία των εργαζομένων, αύξησαν τις διαθέσιμες δωρεάν συνεδρίες με ψυχολόγο και δημιούργησαν μια κοινότητα ψυχικής υγείας και ευεξίας για να μπορούν οι εργαζόμενοι να αλληλοϋποστηρίζονται. Ακόμα, το 2020, το ίδρυμα της Visa ξεκίνησε την Πρωτοβουλία «Ισότητα Πρόσβαση» με πενταετή δέσμευση \$200 εκ για την αναβάθμιση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων με ποικιλομορφία φύλων και χωρίς αποκλεισμούς. Επίσης, την ίδια χρονιά σημειώθηκε βελτίωση στο ποσοστό απάτης των πληρωμών, όπου μειώθηκε κατά 7%.



Εικόνα_11: Εκπροσώπηση γυναικών και έγχρωμων στο εργατικό Δυναμικό της Visa

(Πηγή: Visa ESG Report, 2020)

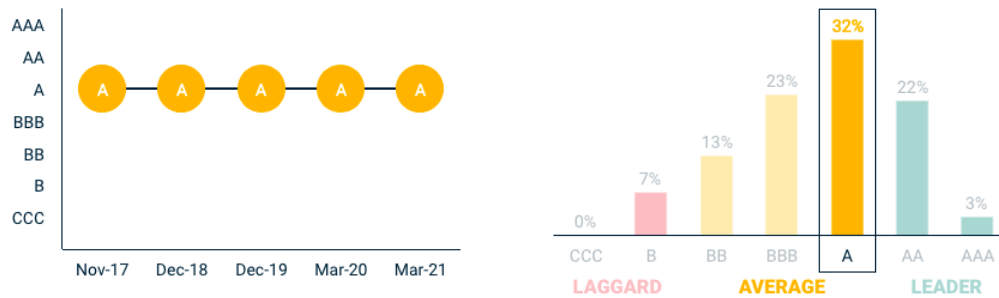
Ως προς τις πρακτικές **διακυβέρνησης**, συμβάλουν στην προώθηση της μακροπρόθεσμης αξίας με την βοήθεια ενός ισχυρού ΔΣ όπου επιβλέπει και παρακολουθεί σημαντικά ζητήματα διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένων της Ανεξαρτησίας του ΔΣ, της σύνθεσης του, την αποζημίωση στελεχών καθώς και τον σχεδιασμό διαδοχής. Επιπρόσθετα, το ΔΣ αποτελείται από δώδεκα μέλη εκ των οποίων τα έντεκα είναι ανεξάρτητα. Στην εικόνα που ακολουθεί αντλούμε βασικές πληροφορίες για την σύνθεση του όπου το 92% είναι ανεξάρτητα μέλη, ο μέσος όρος της θητείας τους είναι 7,3 έτη, το 33% είναι γυναίκες και το 25% ανήκει σε εθνοτικές μειονότητες.



Εικόνα_12: Χαρακτηριστικά των μελών του ΔΣ της Visa

(Πηγή: Visa ESG Report, 2020)

Συμπερασματικά έχοντας παρουσιάσει βασικές της ενέργειες για την δημιουργία ενός βιώσιμου μέλλοντος, κατανοούμε καλύτερα την σταθερότητα στην βαθμολογία ESG. Από το 2017 έως και σήμερα βρίσκεται στην κατηγορία A, όπου ανήκει το 32% των ομοειδών επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, μέσω των δεσμεύσεων της αναφορικά με την προστασία του πλανήτη υποδηλώνει την πρόθεση της για ενδεχόμενη βαθμολογική αναβάθμιση. Διαδραματίζει ηγετικό ρόλο στην προώθηση του βιώσιμου εμπορίου καθώς η κλιματική δράση στον κλάδο των πληρωμών μέσω της κυκλοφορίας του «Visa Eco Benefits», στοχεύει στην ενθάρρυνση και τη διευκόλυνση βιώσιμων καταναλωτικών συμπεριφορών από τους κατόχους καρτών και παράλληλα έχει δεσμευτεί για την επίτευξη καθαρού μηδενικού άνθρακα έως το 2040.



Εικόνα_13: Βαθμολογία ESG-Σύγκριση της Visa με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

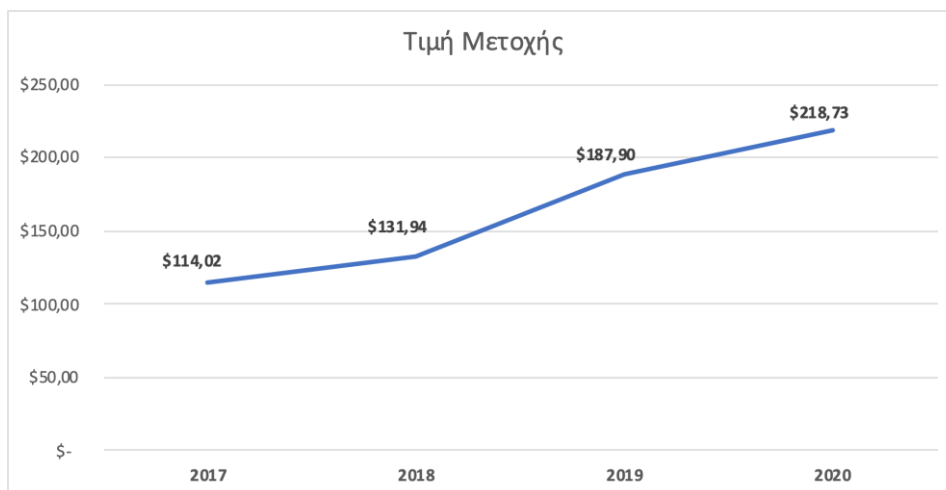
Στον δείκτη S&P 500 είναι η 11^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της ενώ στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της όπου το market cap αυξήθηκε κατά 80,8% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αναφορικά με τον δείκτη Beta βρίσκεται σταθερά λίγο κάτω από την μονάδα, συγκεκριμένα το 2020 ήταν 0,95, κοντά στην τέλεια ισορροπία ανάμεσα στην κίνηση της μετοχής σε συνάρτηση με την αγορά. Επιπρόσθετα, τα κέρδη ανά μετοχή παρουσίασαν μια ανοδική πορεία με την διαφορά ανάμεσα στο 2017 και 2020 να αγγίζει το 74,60%, όπου το 2020 το κέρδος ανά μετοχή ανήλθε στα \$4,40.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 235,91 δις	\$ 267,97 δις	\$ 371,43 δις	\$ 426,52 δις
Beta	0,971	1,057	0,9269	0,958
EPS	\$ 2,52	\$ 3,98	\$ 4,78	\$ 4,40

Πίνακας_11: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της Visa, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 11/2021)

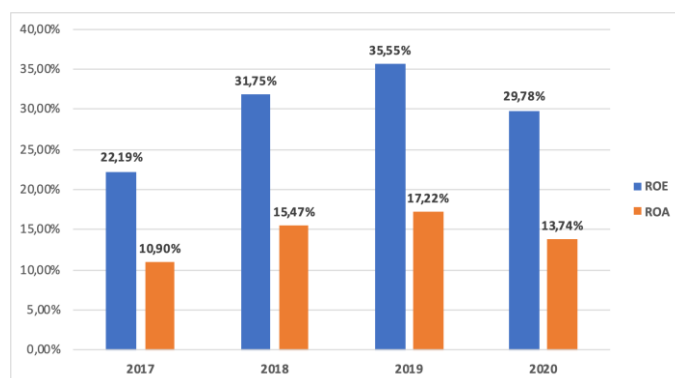
Ως προς την τιμή της μετοχής παρατηρούμε μια ανοδική πορεία, σημειώνοντας ποσοστιαία διαφορά της τάξεως του 91,83% για το 2020 σε σχέση με το 2017. Η τιμή της μετοχής παρουσίασε αρχικά μια αύξηση το 2018 κατά 15,71% ενώ το 2019 η διαφορά σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά ήταν της τάξεως του 42,41% .



Διάγραμμα_19: Η πορεία τιμής της μετοχής της Visa, 2017-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-11/2021)

Αναφορικά με τον δείκτη ROE, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και σε σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου που βρίσκεται στο 19%. Η ανοδική πορεία του ROE οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών που σημειώθηκε όπως θα δούμε και παρακάτω. Συνολικά, η απόδοση της είναι αρκετά καλή καθώς η εταιρεία επενδύει σε μεγάλο βαθμό στις δραστηριότητες της και μαζί με ένα υψηλό ποσοστό απόδοσης οδηγείται σε σημαντική αύξηση των κερδών της. Αντίστοιχα, ο δείκτης ROA είχε μια ανοδική πορεία και σημείωσε διαφορά της τάξεως του 57,98% από το 2017 στο 2019 ενώ το 2020 το ROA ήταν 13,74%.

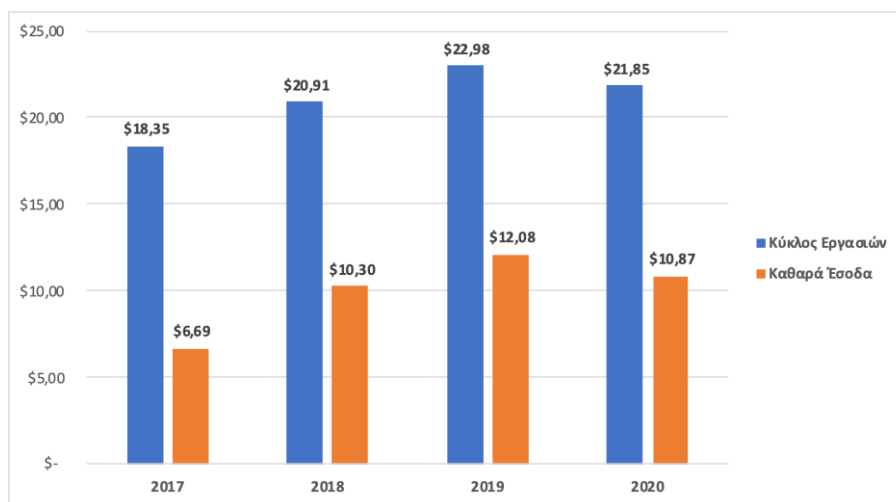


Διάγραμμα_20: Δείκτης ROA και ROE της Visa, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 11/2021)

Στο διάγραμμα που ακολουθεί, αποτυπώνεται η ανοδική πορεία του κύκλου εργασιών όπου σημείωσε αύξηση της τάξεως του 13,95% το 2018, 9,90% το 2019 σε σχέση με την

προηγούμενη χρονιά και το 2020 ανήλθε στα \$21,85 δις. Επιπρόσθετα, τα καθαρά έσοδα είχαν αντίστοιχα θετική εικόνα, σημειώνοντας αύξηση κατά 53,96% το 2018, 17,28% το 2019 και το 2020 ανήλθαν σε \$10,87 δις.



Διάγραμμα_21: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της Visa, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo.Finance – 11/2021)

Συνοψίζοντας, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η υψηλή βαθμολογία σε ESG ζητήματα έχει θετικό αντίκτυπο στην χρηματοοικονομική της απόδοση με την τιμή της μετοχής να είναι ανοδική ενώ αντίστοιχα ο κύκλος εργασιών και τα καθαρά κέρδη παρουσίασαν άνοδο με εξαίρεση το 2020 όπου παρουσίασε μια μικρή πτώση κατά 10% στα καθαρά κέρδη και 4,91% στον κύκλο εργασιών που όμως μπορεί να συνδυαστεί με την έναρξη της πανδημίας του κορονοϊού.

3.2.5 Περιγραφή ESG πολιτικής της Johnson & Johnson (J&J)

Η J&J ιδρύθηκε στις 10 Νοεμβρίου 1887 και σύμφωνα με τα πρότυπα βιομηχανικής ταξινόμησης, κατηγοριοποιείται ως μια σημαντικά εξειδικευμένη επιχείρηση φαρμακευτικών προϊόντων. Η ίδια και οι θυγατρικές της δραστηριοποιούνται στην έρευνα και ανάπτυξη, κατασκευή και πώληση μιας σειράς προϊόντων στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης. Επίσης, λειτουργεί μέσω τριών τομέων: Καταναλωτικών, Φαρμακευτικών και Ιατρικών Συσκευών. Πρωταρχικός της στόχος είναι τα προϊόντα που σχετίζονται με την ανθρώπινη υγεία και ευημερία. Οι ερευνητικές εγκαταστάσεις της Εταιρείας βρίσκονται στις Ηνωμένες Πολιτείες, το Βέλγιο, τη Βραζιλία, τον Καναδά, την Κίνα, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ινδία, το Ισραήλ, την Ιαπωνία, τις Κάτω Χώρες, τη

Σιγκαπούρη, την Ελβετία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Παράλληλα, διαθέτει πάνω από 230 λειτουργικές εταιρείες, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε όλο τον κόσμο.

Πέρα από την παραγωγή και πώληση καινοτόμων προϊόντων, έχει καταβάλει σημαντική προσπάθεια ώστε να ακολουθήσει την παγκόσμια τάση για βιώσιμη ανάπτυξη και υπεύθυνη επένδυση. Κατέβαλε σημαντικές προσπάθειες ένταξης στην πολιτική της, δράσεων που οδηγούν στην ευαισθητοποίηση της εταιρείας απέναντι στο περιβάλλον και την κοινωνία ενώ παράλληλα θα ευαισθητοποιούσαν ένα ευρύ επενδυτικό κοινό που δίνει έμφαση σε υπεύθυνες δράσεις και πρακτικές. Στην J&J η προσέγγιση ESG σημαίνει δημιουργία οικονομικής, περιβαλλοντικής και κοινωνικής αξίας για ασθενείς, παρόχους υγειονομικής περίθαλψης, γονείς και όλους όσους εξυπηρετούν, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων και των οικογενειών τους, τις κοινότητες στις οποίες ζουν και εργάζονται, επιχειρήσεις εταίρους, επενδυτές και το κοινωνικό σύνολο.

Όσον αφορά το **Περιβάλλον** τον Σεπτέμβριο του 2020 ανακοίνωσαν την επόμενη γενιά κλιματικών στόχων «Health for Humanity»:

- Έως το 2025, κάλυψη 100% των αναγκών τους σε ηλεκτρική ενέργεια από ανανεώσιμες πηγές.
- Μέχρι το 2030, τέθηκε στόχος επίτευξης μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου κατά 20% από τα επίπεδα του 2016.

Το 2020 σημείωσε πρόοδο έναντι των κλιματικών της στόχων και άλλων βελτιώσεων των περιβαλλοντικών επιπτώσεων. Συγκεκριμένα, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου μειώθηκαν κατά 45% σε σύγκριση με την αρχική τιμή του 2010. Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες για ενεργειακή απόδοση εκχωρήθηκαν σε προγράμματα ενεργειακής απόδοσης στους πιο ενεργειακά εντατικούς χώρους, παραγωγής και Έρευνας & Ανάπτυξης. Το 2020, έλαβε πιστοποιήσεις «LEED Gold» (Leadership in Energy & Environmental Design) για τρεις εγκαταστάσεις στο Βέλγιο και την Κίνα. Συνολικά, η απορρόφηση νερού μειώθηκε από 11,71 εκ. m³ το 2019 σε 11,09 εκ. m³ το 2020 και η συνολική παραγωγή αποβλήτων μειώθηκε από 195.272 MT το 2019 σε 183.034 MT το 2020. Επίσης, πρωτοβουλίες κατά τη διάρκεια του έτους περιλάμβαναν μία καινοτόμο διαδικασία καθαρισμού του νερού που επιφέρει σημαντικά εξοικονόμηση νερού και προσαρμογή μιας διαδικασίας απόσταξης σε επαναχρησιμοποίηση διαλυτών.

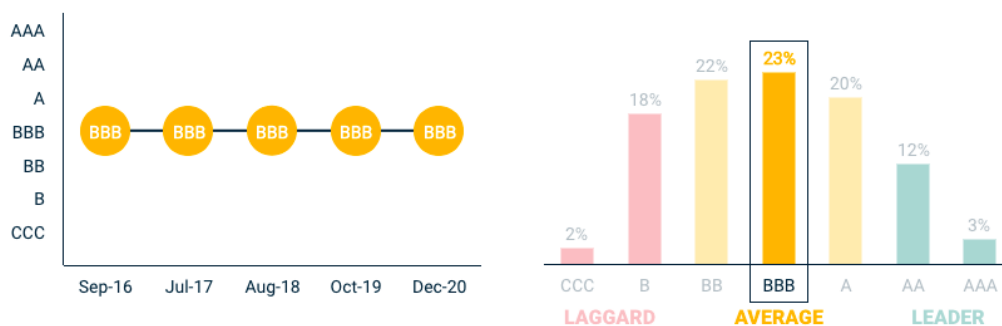
Επιπρόσθετα, έλαβε το βραβείο αριστείας EPA (Environmental Protection Agency) για εξαιρετικές περιβαλλοντικές επιδόσεις και κλιματικά αποδοτικές μεταφορές. Πάνω από το 99% των εμπορευμάτων της στη Βόρεια Αμερική μεταφέρονται με αερομεταφορείς εγγεγραμμένους στο «SmartWay» με ισχυρό ρεκόρ απόδοσης καυσίμου και μείωσης εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου.

Ως προς τα θέματα που αφορούν την **Κοινωνία**, δίνεται ιδιαίτερη έμφαση καθώς οι κύριες κοινωνικές επιπτώσεις τους σχετίζονται με τη βασική επιχειρηματική τους δραστηριότητα για τη βελτίωση της υγείας, την πρόσβαση με προσιτό κόστος και την ενίσχυση των συστημάτων υγείας. Οι βασικοί τομείς προόδου το 2020 συνέβαλαν στην καλύτερη υγεία για όλους καθώς έλαβε έγκριση από τις υγειονομικές αρχές η ανακάλυψη δύο φαρμάκων για τη θεραπεία της λοίμωξης HIV-1 σε ενήλικες. Επίσης ξεκίνησαν μια δοκιμή (που ονομάζεται INGABO) δύο δόσεων ενός εμβολίου για τον Έμπολα σε υγιείς έγκυες γυναίκες στη Ρουάντα, καθώς έγκυες γυναίκες που έχουν προσβληθεί από Έμπολα αντιμετωπίζουν αυξημένη θνησιμότητα και νοσηρότητα, και σχεδόν το 100% αντιμετωπίζει δυσμενείς αποτελέσματα εγκυμοσύνης. Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι το 2020 ανακοίνωσαν το «Race to Health Equity», όπου υποστηρίζεται από \$100 εκ. σε δεσμεύσεις και συνεργασίες για τα επόμενα πέντε χρόνια με σκοπό να προωθήσουν λύσεις για την ισότητα της υγείας των μαύρων και άλλων έγχρωμων κοινοτήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Αναφορικά με τα θέματα **Εταιρικής διακυβέρνησης** το 2020 παρουσίασαν ορισμένες πρωτοβουλίες με σκοπό την ενίσχυση της. Συγκεκριμένα ενημερώθηκε η πολιτική σχετικά με τις συνδρομές εξωτερικού συμβουλίου για να αντικατοπτρίζει το ρεύμα της J&J ως προς τις λειτουργίες και τις πολυπλοκότητες που ισχύουν για τη επιχείρηση. Η νέα πολιτική διευκρινίζει τον ορισμό των μελών του ΔΣ και των απαιτούμενων εγκρίσεων για τους ανώτερους ηγέτες της εταιρείας να δέχονται εξωτερικά θέσεις διοικητικού συμβουλίου και υπό ποιους όρους. Σκοπός της ενέργειας ήταν η ευθυγράμμιση των περαιτέρω μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών συμφερόντων των εκτελεστικών στελεχών της με αυτά των μετόχων. Οι οδηγίες ιδιοκτησίας της εταιρείας απαιτούν πλέον ο Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος να κατέχει έναν αριθμό μετοχών ίσο με το δωδεκαπλάσιο του βασικού μισθού του και το καθένα στέλεχος να κατέχει επαρκείς μετοχές ίσο με το εξαπλάσιο του μισθού του. Επιπρόσθετα, πραγματοποιήθηκαν αυξημένες προσπάθειες στο πλαίσιο της διασφάλισης της

συμμόρφωσης με το αυξανόμενο αριθμό νέων προσωπικών δεδομένων και ασφάλειας στον κυβερνοχώρο.

Αναφορικά με την πρόοδο της σε θέματα ESG, γίνεται άμεσα αντιληπτό το γεγονός ότι έχουν γίνει αρκετές προσπάθειες, παρόλα αυτά υπάρχουν ζητήματα που επηρεάζουν την εικόνα της και έχουν οδηγήσει στην βαθμολογία BBB όπου ανήκει το 23% σε δείγμα 95 ομοειδών εταιρειών. Σύμφωνα με δημοσιεύσεις, η διακυβέρνηση της σε σχέση με μια σειρά προϊόντων, συμπεριλαμβανομένης της σκόνης ταλκ, δεν είναι η ενδεδειγμένη καθώς δεν ακολουθεί τα πρότυπα του κλάδου. Επίσης, αντιμετώπισε πλήθος νομικών αξιώσεων που σχετίζονται με εικαζόμενες παρενέργειες σε ασθενείς.



Εικόνα_14: Βαθμολογία ESG-Σύγκριση της J&J με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Ακολουθεί μια σύντομη χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας μέσω της ανάδειξης βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών. Αρχικά η J&J είναι η 12^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησής της στο δείκτη S&P 500 ενώ στο παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της όπου το 2020 έφτασε να έχει market cap \$ 414,30 δις. Επίσης, ως προς το κέρδος ανά μετοχή, με εξαίρεση την δύσκολη χρονιά του 2017, το EPS κινήθηκε σταθερά σε υψηλά επίπεδα από το 2018 έως το 2020 παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 1073,34% σε σχέση με το 2017. Η χρονιά 2017 ήταν ιδιαίτερα δύσκολη όπως θα δείξουν βασικά νούμερα της εταιρείας παρακάτω καθώς απέτυχε σε μια προσπάθεια να ανατρέψει μια ετυμηγορία που σχετίζονταν με τα προβληματικά προϊόντα ταλκ ενώ είχε

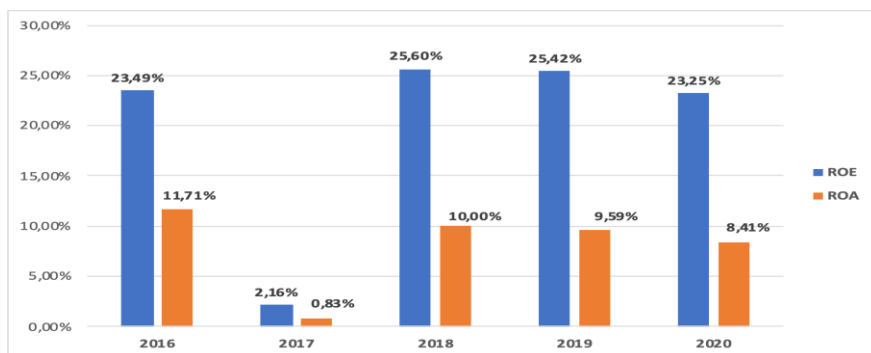
καταδικαστεί ώστε να καταβάλει αποζημίωση \$4,7 δις σε 22 γυναίκες που ισχυρίστηκαν ότι τα προϊόντα ταλκ τις προκάλεσαν καρκίνο των ωοθηκών. Αν και η εταιρεία σχεδιάζει να ασκήσει έφεση στο ανώτατο δικαστήριο, αφείρεσε το ποσό των \$2 δις από το αποθεματικό για την ετυμηγορία ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι έχει αντιμετωπίσει πολλές διαφορές στο παρελθόν και έχει ξοδέψει περίπου \$9 δις σε δικαστικές δαπάνες. Συνεχίζοντας με τον συντελεστή Beta, είναι μικρότερος της μονάδας που σημαίνει ότι η απόδοση της επένδυσης είναι μικρής μεταβλητότητας δηλαδή επηρεάζεται μεν ως ένα βαθμό από την αγορά αλλά όχι σημαντικά.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγορας	\$ 375,36 δις	\$ 343,47 δις	\$ 384 δις	\$ 414,3 δις
Beta	0,7361	0,6815	0,6925	0,7171
EPS	\$ 0,47	\$ 5,61	\$ 5,63	\$ 5,51

Πίνακας_12: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της J&J, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Στην προσπάθεια κατανόησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης της J&J, έχει νόημα η ανάδειξη του ROA όπου φανερώνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών ενώ φανερώνει το πόσο αποτελεσματικά η εταιρεία μετατρέπει τα χρήματα που έχει να επενδύσει σε καθαρό εισόδημα. Ενώ ο δείκτης θα πρέπει να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, το 2017 εμφάνισε μία τεράστια πτώση της τάξεως του 93% σε σχέση με το 2016 ενώ το 2018 έφτασε σε φυσιολογικά επίπεδα και έκτοτε ακολούθησε μία σταθερά πτωτική πορεία.

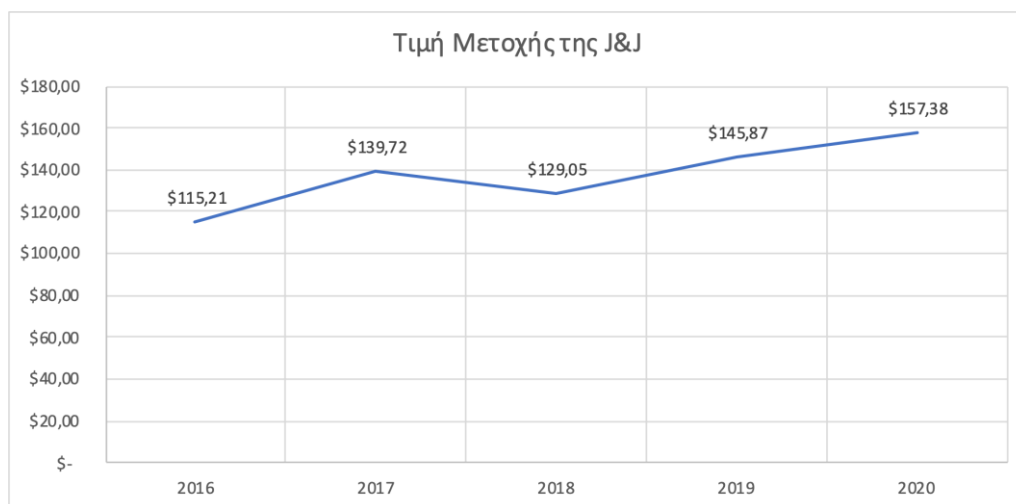


Διάγραμμα_22: Δείκτης ROE και ROA της J&J, 2016-2020

(Πηγή: Stock analysis on net)

Από την άλλη μεριά, ο δείκτης ROE όπου φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη καθώς δείχνει και την οικονομική ανταμοιβή των μετόχων για τα κεφάλαια που επενδύουν και το ρίσκο που αναλαμβάνουν από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι, κινήθηκε σε φυσιολογικά επίπεδα με εξαίρεση το 2017 όπως έγινε αντίστοιχα και με τον ROA.

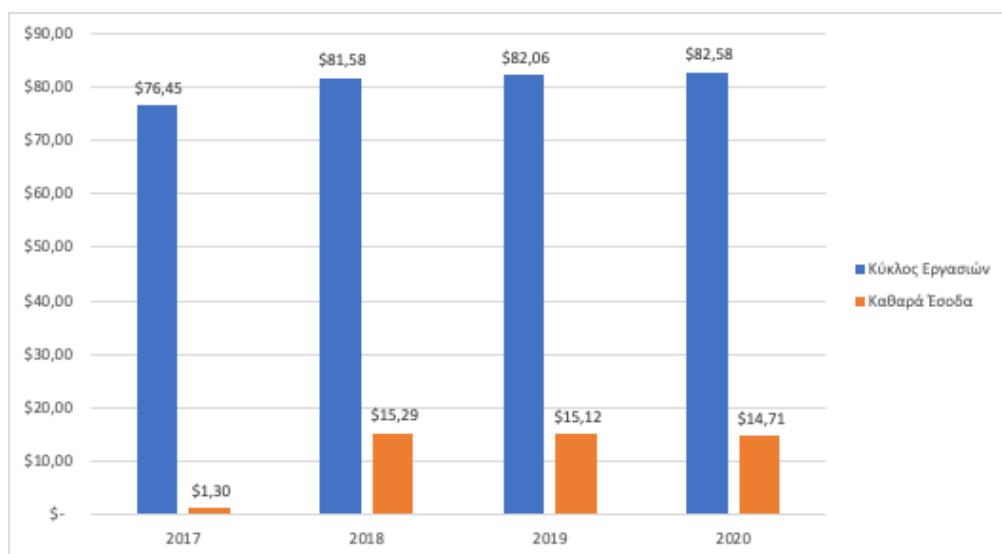
Συνεχίζοντας με την πορεία της τιμής της μετοχής, όπως διακρίνουμε στο παρακάτω διάγραμμα κατά κύριο λόγο παρουσιάζει εκθετική πορεία με εξαίρεση το 2018 όπου έκλεισε με μία μείωση της τάξεως του 7,64%.



Διάγραμμα_23: Η πορεία τιμής της μετοχής της J&J, 2016-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-10/2021)

Στο διάγραμμα_24 απεικονίζονται ο κύκλος εργασιών της J&J και τα καθαρά κέρδη της για την τετραετία 2017-2020. Ο κύκλος εργασιών για το 2017 διαμορφώθηκε στα \$76,45 δις και έκτοτε αυξάνεται με σταθερό και αργό ρυθμό, παρουσιάζοντας αύξηση από το 2019 στο 2020 μόλις 0,63%. Τα καθαρά κέρδη από την άλλη, ήταν στα \$1,30 δις το 2017, μια χρονιά που από ότι έδειξαν και οι δείκτες ROA και ROE ήταν αρκετά δύσκολη για την J&J ενώ το 2018 ανέβηκαν στα \$15,29 δις με μία σχετικά σταθερή πτωτική πορεία στην συνέχεια φθάνοντας το 2020 στα \$14,71.



Διάγραμμα_24: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της J&J, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

Συμπερασματικά η σταθερότητα της βαθμολογίας της στο BBB ως προς την εταιρική της υπευθυνότητα συνάδει από την μία πλευρά με την χρηματοοικονομική της απόδοση όπου σε γενικές γραμμές είναι σταθερή με μικρές μεταβολές προς τα κάτω, με εξαίρεση το 2017 όπου η χρηματοοικονομική της απόδοση δεν επηρέασε την ESG βαθμολογία και παρέμεινε στο BBB. Αναφορικά με τις ενέργειες της για εταιρική υπευθυνότητα υπάρχουν σημάδια προόδου ενώ οι στόχοι που έχει θέσει για το 2025 και 2030 δείχνουν ότι είναι μια εταιρεία που εστιάζει σε ESG ζητήματα και μένει αυτό να φανεί και στις επόμενες βαθμολογήσεις.

3.2.6 Περιγραφή ESG πολιτικής της Procter & Gamble (P&G)

Η εταιρεία Procter & Gamble ιδρύθηκε το 1905 και επικεντρώνεται στην παροχή επώνυμων καταναλωτικών συσκευασμένων προϊόντων σε καταναλωτές σε όλο τον

κόσμο. Η Εταιρεία λειτουργεί σε πέντε βασικούς τομείς: Ομορφιά, περιποίηση, φροντίδα υγείας, οικιακή φροντίδα, και βρεφική, θηλυκή, οικογενειακή φροντίδα. Επίσης, πουλάει τα προϊόντα της σε περίπου 180 χώρες κυρίως μέσω μαζικών εμπορών, παντοπωλείων, φαρμακείων, πολυκαταστημάτων, διανομέων, καταστημάτων βρεφικών, εξειδικευμένων καταστημάτων ομορφιάς, μέσω του ηλεκτρονικού εμπορίου καθώς και σε καταστήματα υψηλής συχνότητας. Η Εταιρεία κατέχει και λειτουργεί περίπου 20 εργοστάσια παραγωγής που βρίσκονται σε πάνω από 20 πολιτείες στις ΗΠΑ. Επιπλέον, κατέχει και λειτουργεί πάνω από 100 εργοστάσια παραγωγής σε περίπου 40 χώρες.

Στην P&G, η **περιβαλλοντική βιωσιμότητα** ενσωματώνεται στον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί. Δεσμεύεται να επηρεάσει θετικά τα σπίτια, τις κοινότητες και ολόκληρο τον πλανήτη ειδικά στους τομείς του Κλίματος, της Δασοκομίας, του Νερού και της Συσκευασίας. Επικεντρώνεται στην ανάπτυξη καινοτομιών και προϊόντων που καθιστούν την υπεύθυνη κατανάλωση στο επίκεντρο. Επίσης, χτίζουν συνεργασίες με εξωτερικούς οργανισμούς για την καταπολέμηση απαιτητικών και πολύπλοκων ζητημάτων που αντιμετωπίζει σήμερα ο πλανήτης. Πρόσφατα έθεσαν μία νέα φιλοδοξία να επιτύχουν καθαρές μηδενικές εκπομπές αερίων θερμοκηπίου (GHG) στις λειτουργίες και την αλυσίδα εφοδιασμού, από τις πρώτες ύλες έως τους λιανοπωλητές, μέχρι το 2040. Παρακάτω στον πίνακα που ακολουθεί σημειώνεται η πρόοδος που έχουν πραγματοποιήσει αναφορικά με τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου.

Σύνολα(απόλυτες μονάδες χ 1000)			
Ενέργεια & Αέρια του Θερμοκηπίου (GHG)	2018	2019	2020
Κατανάλωση ενέργειας (gigajoules)	62.823	61.375	61.135
Συνολικές εκπομπές αερίων θερμοκηπίου (μετρικοί τόνοι)	2,619	4.060	4.081
Άμεσες εκπομπές αερίων θερμοκηπίου (μετρικοί τόνοι)	2,218	2,217	2,162
Έμμεσες εκπομπές αερίων θερμοκηπίου (μετρικοί τόνοι)	402	1,843	1,919
Βιογενείς εκπομπές GHG (μετρικοί τόνοι)	50	57	68

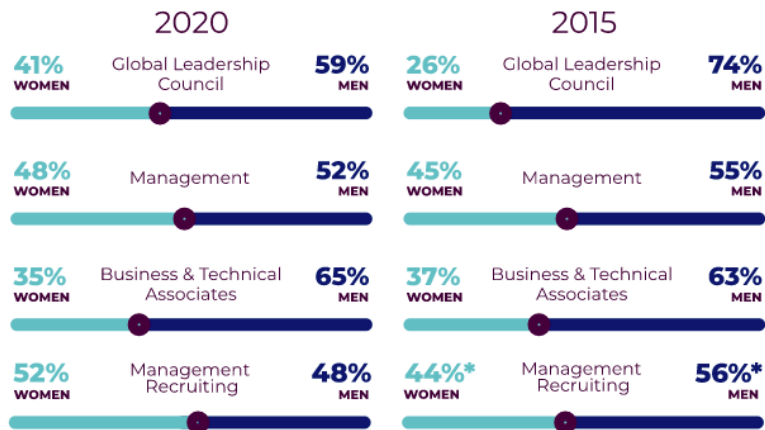
Πίνακας_13: Πρόοδος εκπομπών αερίων και χρήση ενέργειας, 2018-2020

(Πηγή: P&G Sustainability Report, 2020)

Επίσης αναφορικά με τον τομέα της δασοκομίας, στηριζόμενοι στην άποψη ότι τα δάση είναι ένας από τους πιο ανανεώσιμους πόρους, θέτουν σε προτεραιότητα συνεργασίες με πολυάριθμους οργανισμούς του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα ώστε να σημειωθεί

πρόοδος στην επίτευξη των μηδενικών στόχων αποψύλωσης και υποβάθμισης των δασών. Η P&G απαιτεί το 100% του πολτού ξύλου που προμηθεύεται να είναι πιστοποιημένο από τα συστήματα πιστοποίησης τρίτων όπου περιλαμβάνουν κριτήρια που σχετίζονται με την προστασία τόσο των περιβαλλοντικών όσο και των κοινωνικών αξιών των δασών ενώ η ίδια έθεσε ως στόχο της να ανακυκλωθεί το 100% της συσκευασίας χαρτιού. Επίσης, ως προς την κατανάλωση του νερού τέθηκε ο στόχος για αύξηση της αποδοτικότητας του κατά 35% ανά μονάδα παραγωγής έναντι της βασικής γραμμής του 2010. Μέσα σε λίγα χρόνια, αξιολογήθηκαν περισσότερες από 130 εγκαταστάσεις και εντοπίστηκαν 24 από αυτές που βρίσκονται σε περιοχές εκτεθειμένες με υψηλό κίνδυνο νερού και ορίστηκαν περιοχές της «Βαθμίδας 3». Οι τοποθεσίες αυτής της βαθμίδας υποχρεούνται να προβούν σε εμπειριστατωμένη ανάλυση της χρήσης του νερού και να εφαρμόσουν σχέδια δράσης για την διαχείριση του νερού σύμφωνα με το Πρότυπο «2.0 Alliance for Water Stewardship 2.0.» Ακόμα, δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην συσκευασία των προϊόντων ώστε να διασφαλιστεί ότι ανταποκρίνεται στα βασικά κριτήρια απόδοσης, επιδιώκοντας να αυξήσουν την κυκλικότητα της και εργάζονται ώστε να επιτύχουν 100% ανακυκλώσιμες ή επαναχρησιμοποιήσιμες συσκευασίες. Επιπρόσθετα, έχει επικεντρωθεί στη βελτιστοποίηση του σχεδιασμού της συσκευασίας για πάνω από μια δεκαετία: Από το 2010 έως το 2020 μειώθηκε η συσκευασία ανά καταναλωτική χρήση πάνω από 12% με αποτέλεσμα την υλική αποφυγή άνω των 200.000 μετρικών τόνων. Επίσης, διπλασίασαν τη χρήση ανακυκλωμένης ρητίνης στη συσκευασία (από 26.000 σε 52.800 μετρικούς τόνους). Οι δράσεις αυτές έχουν απώτερο σκοπό έως το 2030 την 100% ανακυκλώσιμη ή επαναχρησιμοποιήσιμη συσκευασία καθώς και τη μείωση κατά 50% στην παρθένα πλαστική ρητίνη πετρελαίου στη συσκευασία.

Αναφορικά με την πρόοδο της σε ζητήματα που αφορούν την **κοινωνία**, ως προς την εκπροσώπηση στο εργατικό δυναμικό, περισσότερες γυναίκες είναι μέλη του «Global Leadership Council» της P&G και σε παγκόσμιες θέσεις διαχείρισης σε σύγκριση με το 2015.

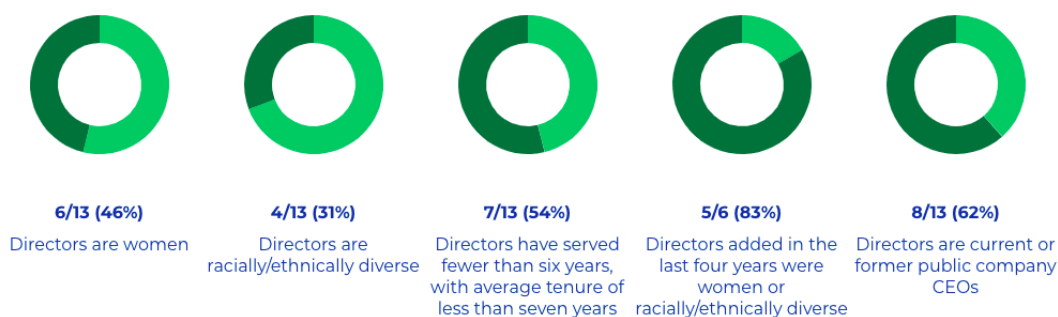


Εικόνα_15: Εκπροσώπηση ανδρών και γυναικών στο εργατικό δυναμικό της P&G 2015 VS 2020

(Πηγή: P&G Sustainability Report, 2020)

Σχετικά με την πολυπολιτισμική εκπροσώπηση του εργατικού δυναμικού, το 2020 ήταν στο 25% με ορατά σημάδια προόδου σε σχέση με το 2015, με στόχο να φτάσει το 40%. Στο ΔΣ η P&G πέτυχε ίση εκπροσώπηση γυναικών και ανδρών και αύξησε την πολυπολιτισμική εκπροσώπηση στο 25%. Συνολικά για το κοινωνικό της αντίκτυπο δεσμεύεται να διατηρήσει ένα ασφαλές, υγιές και παραγωγικό περιβάλλον εργασίας, χωρίς βία, παρενόχληση, εκφοβισμό ή άλλες μη ασφαλείς καταστάσεις. Κάθε υπάλληλος έχει προσωπική ευθύνη απέναντι στους συναδέλφους του και στην εταιρεία να τηρεί όλες τις διαδικασίες ασφάλειας, καθώς και τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς.

Ως προς τα ζητήματα **εταιρικής διακυβέρνησης**, ως μια παγκόσμια εταιρεία καταναλωτικών προϊόντων, προσπαθεί να αντικατοπτρίσει την ποικιλομορφία του εργατικού δυναμικού και των καταναλωτών στην αίθουσα συνεδριάσεων της. Για αυτόν το λόγο οι διευθυντές φέρνουν στο ΔΣ σημαντικές και ποικίλες ηγετικές ικανότητες και εμπειρίες, αντιπροσωπεύουν ένα μείγμα ιστορικού, ηλικίας, φύλου, φυλής και εμπειρίας ζωής που ενημερώνει την ηγεσία τους και ενισχύει την εποπτεία τους.

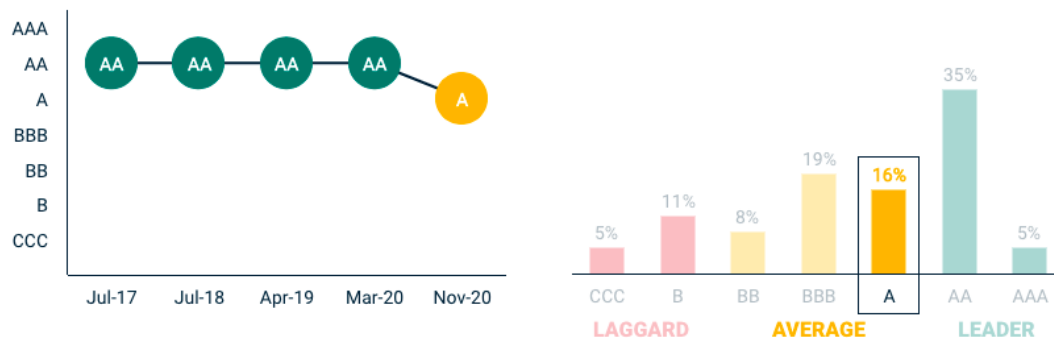


Εικόνα_16: Χαρακτηριστικά του ΔΣ της P&G

(Πηγή: P&G Sustainability Report, 2020)

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ο τρόπος με τον οποίο η διοίκηση, οι μέτοχοι και το ΔΣ διασφαλίζουν ότι όλοι οι επενδυτές, τόσο οι μέτοχοι όσο και οι πιστωτές, προστατεύονται από τους διαχειριστές που ενεργούν αποκλειστικά για το συμφέρον τους. Η διοίκησή της ενεργεί ως μακροπρόθεσμος επενδυτής, όπως και οι περισσότεροι εργαζόμενοι σε όλα τα επίπεδα που είναι στην πραγματικότητα μακροπρόθεσμοι επενδυτές. Επίσης, το πρόγραμμα ιδιοκτησίας μετοχών της εταιρείας απαιτεί από ανώτερα στελέχη να κατέχουν μετοχές αξίας ίσης με το οκταπλάσιο του βασικού μισθού για τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και πέντε φορές του βασικού μισθού για τα άλλα ανώτερα στελέχη. Αυτό το πρόγραμμα συμβάλλει στη διασφάλιση της ευθυγράμμισης των συμφερόντων των ανώτερων στελεχών και διευθυντών με τους μετόχους. Επιπρόσθετα κατέχει ένα ικανό ΔΣ που πληροί τα απαιτούμενα πρότυπα ανεξαρτησίας, με μέλη που κατανοούν το ρόλο τους, ενώ παράλληλα διατηρεί ένα ισχυρό περιβάλλον εσωτερικού ελέγχου και γνωστοποίησης.

Στην εικόνα που ακολουθεί παρουσιάζεται συγκεντρωτικά η πρόοδος της σε θέματα ESG. Διατηρώντας επί τέσσερα συνεχόμενα έτη βαθμολογία AA δείχνει ότι είναι μία εταιρεία φιλική προς το περιβάλλον, ευαισθητοποιημένη ως προς τα κοινωνικά ζητήματα και αξιοκρατική σε εσωτερικά θέματα εταιρικής διακυβέρνησης. Παρόλα αυτά το 2020 έπεσε κατά μία βαθμολογική κατηγορία, καθώς σύμφωνα με δημοσιεύματα απέτυχε να εκπληρώσει την δέσμευση της για μηδενική αποψίλωση των δασών στην αλυσίδα εφοδιασμού.



Εικόνα_17: Βαθμολογία ESG-Σύγκριση της P&G με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Αρχικά η P&G είναι η 17^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της αγοράς στο δείκτη S&P 500 ενώ στο παρακάτω πίνακα αισθητή είναι η θετική μεταβολή στο market cap από το 2018 στο 2019 κατά 34,13%. Επίσης, ως προς το κέρδος ανά μετοχή, με εξαίρεση την χρονιά του 2019, το EPS κινήθηκε σταθερά ανοδικά ενώ ο συντελεστής Beta είναι μικρότερος της μονάδας που σημαίνει ότι η απόδοση της επένδυσης είναι μικρής μεταβλητότητας δηλαδή επηρεάζεται μεν ως ένα βαθμό από την αγορά αλλά όχι σημαντικά.

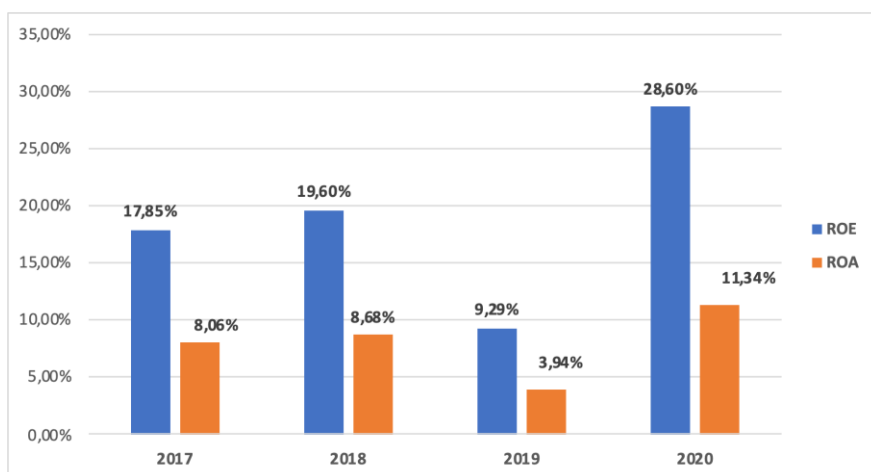
Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 233,09 δις	\$ 229,94 δις	\$ 308,43 δις	\$ 345,01 δις
Beta	0,5094	0,3769	0,3619	0,4269
EPS	\$ 3,74	\$ 4,12	\$ 1,76	\$ 5,29

Πίνακας_14: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της P&G, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Από την άλλη μεριά ο δείκτης ROA κυμαίνεται σε φυσιολογικά επίπεδα σημειώνοντας άνοδο και υποδηλώνοντας την ικανότητα της ως προς την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων με εξαίρεση το 2019 όπου παρουσίασε χαμηλό ποσοστό για τα δεδομένα της, 3,94%. Αντίστοιχα, ο δείκτης ROE κυμαίνεται σε φυσιολογικά

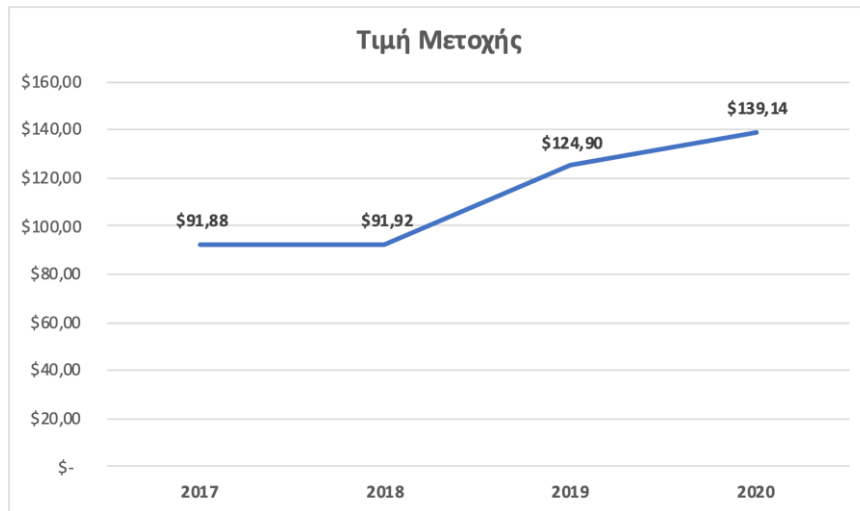
επίπεδα και φανερώνει την ικανότητα της να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι, με μία αισθητή μείωση το 2019 στο 9,29%. Αν και το ROE της είναι υποτονικό σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου, όπως αναφέρουν δημοσιεύματα, οι αποδόσεις του είναι αρκετά υψηλές ώστε να καλύψουν το κόστος των ιδίων κεφαλαίων ενώ το κατάλληλο επίπεδο μόχλευσης σημαίνει ότι οι επενδυτές μπορούν να είναι πιο σίγουροι για τη βιωσιμότητα της απόδοσης της με πιθανή αύξηση σε περίπτωση που η εταιρεία αποφασίσει να αυξήσει τα επίπεδα χρέους της.



Διάγραμμα_25: Δείκτης ROE και ROA της P&G, 2017-2020

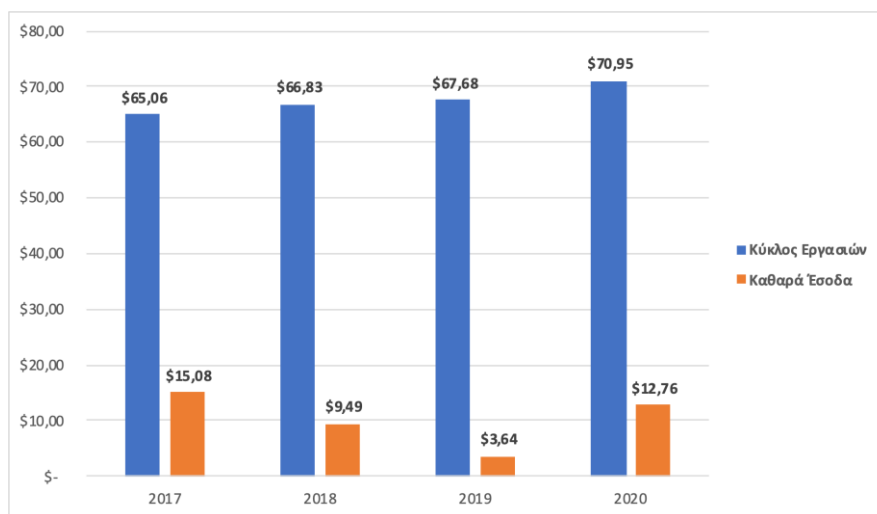
(Πηγή : macrotrends.net, 10/2021)

Αναφορικά με την τιμή της μετοχής παρατηρούμε μια εκθετική πορεία με την τιμή να έχει μία αύξηση της τάξεως του 51,54% το 2020 σε σχέση με το 2017. Επίσης, ο κύκλος εργασιών της παρουσιάζει μια σταθερά αυξητική πορεία ενώ τα καθαρά της έσοδα παρουσίασαν μια πτώση της τάξεως του 37% το 2018 και 75% το 2019 αναφορικά με το 2017.



Διάγραμμα_26: Η πορεία τιμής της μετοχής της P&G, 2017-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-10/2021)



Διάγραμμα_27: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της P&G, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

Συμπερασματικά μέσα από την ανάδειξη βασικών στοιχείων προκύπτει ότι υπάρχει μία ουδέτερη συσχέτιση της καλής βαθμολογίας ESG με την συνολική χρηματοοικονομική της απόδοση. Η τιμή της μετοχής ακολούθησε γενικά μια εκθετική πορεία, ο δείκτης ROA και ROE κινήθηκαν σε γενικές γραμμές σε φυσιολογικά επίπεδα αλλά κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου, ο κύκλος εργασιών παρουσίασε σταθερή εκθετική πορεία ενώ τα καθαρά της έσοδα παρουσίασαν διακυμάνσεις με αισθητές πτώσεις από το 2017. Η

υποβάθμιση της βαθμολογίας ESG τον Νοέμβριο του 2020 σε Α οφείλεται κατά κύριο λόγο στις επιπτώσεις των δραστηριοτήτων της στα δάση σε αντίθεση με κάποιους ανταγωνιστές της όπου εφάρμοσαν ισχυρότερες πολιτικές αποψίλωσης των δασών. Παρόλα αυτά έχει παρουσιάσει σε άλλους τομείς που προαναφέρθηκαν σημαντική πρόοδο ενώ έχει θέσει υψηλούς στόχους ως προς την εταιρική της υπευθυνότητα και μένει να αποδειχθεί σε επόμενες βαθμολογήσεις.

3.2.7 Περιγραφή ESG πολιτικής της Adobe

Η Adobe είναι μία εταιρεία λογισμικού όπου ιδρύθηκε το 1982 και προσφέρει μια σειρά προϊόντων και υπηρεσιών που χρησιμοποιούνται από επαγγελματίες, εμπόρους, εργαζόμενους, προγραμματιστές εφαρμογών, επιχειρήσεις και καταναλωτές για τη δημιουργία, διαχείριση, παράδοση, μέτρηση, βελτιστοποίηση και συμμετοχή σε συναρπαστικό περιεχόμενο και εμπειρίες με πολλά λειτουργικά συστήματα, συσκευές και μέσα. Η Εταιρεία λειτουργεί σε τρία τμήματα: ψηφιακά Μέσα , ψηφιακό Μάρκετινγκ, Εκτύπωση και Έκδοση. Η Εταιρεία εμπορεύεται και χορηγεί άδειες για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της απευθείας στους πελάτες της επιχείρησης και στους τελικούς χρήστες μέσω καταστημάτων εφαρμογών και της δικής της Ιστοσελίδας.

Η βιώσιμη λειτουργία της επιχείρησης αποτελεί βασική της αξία και αυτή η δέσμευση ενσωματώνεται στον Κώδικα Επιχειρηματικής Δεοντολογίας και στις κατευθυντήριες αρχές βιωσιμότητας. Αναφορικά με την προστασία του **περιβάλλοντος**, προσφέρουν στους πελάτες την δυνατότητα να εκφράζουν τη δημιουργικότητά τους, να διαχειρίζονται διαδικασίες εγγράφων, ενώ παράλληλα να διατηρούν και τους φυσικούς πόρους. Το «Adobe Creative Cloud» επιτρέπει στις δημιουργικές ομάδες να συνεργάζονται από διάφορες γεωγραφικές περιοχές, μειώνοντας την ανάγκη για επαγγελματικά ταξίδια, με αποτέλεσμα την μείωση του αποτυπώματος άνθρακα .Το «Document Cloud» μειώνει τη σπατάλη και την αναποτελεσματικότητα που σχετίζονται με τις διαδικασίες εγγράφου χαρτιού. Για παράδειγμα μέσω του «Adobe Sign in» στις ροές εργασίας χαρτιού εξοικονομούνται περισσότερα από 27 εκ. γαλιόνια νερού ενώ το «Experience Cloud» βοηθά τις επιχειρήσεις να δημιουργήσουν εμπειρίες που προσελκύουν πελάτες μέσω ψηφιακών καναλιών, μειώνοντας την ανάγκη για επικοινωνίες μέσω χαρτιού και επαγγελματικά ταξίδια που μπορούν να βλάψουν το περιβάλλον. Επιπρόσθετα, έχει μακρά ιστορία ηγεσίας ενεργειακής απόδοσης, διατήρησης πόρων, μείωσης αποβλήτων, και πιο πρόσφατα με την ενίσχυση των δραστηριοτήτων της και την ψηφιακή παράδοση

των προϊόντων με 100% ανανεώσιμη ενέργεια. Η Adobe ήταν η πρώτη εταιρεία που κέρδισε την πιστοποίηση LEED, το πιο διαδεδομένο σύστημα πιστοποίησης αειφόρων κτιρίων στον κόσμο, στο Συμβούλιο πράσινων κτιρίων στις ΗΠΑ. Στον πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνεται η εξέλιξη σε βασικούς περιβαλλοντικούς παράγοντες.

	Σύνολα			
Βασικοί Περιβαλλοντικοί Παράγοντες	2017	2018	2019	2020
Κατανάλωση ενέργειας (MWh)	237,959	223,248	221,486	208,187
Συνολικές εκπομπές αερίων θερμοκηπίου (μετρικοί τόνοι)	11,361	12,119	11,817	9,842
Συνολική Κατανάλωση νερού (κυβικά μέτρα)	279,000	251,136	262,045	260,154
Συνολική ανακύκλωση απορριμμάτων (μετρικοί τόνοι)	-	824	872	1257

Πίνακας_15: Πρόοδος βασικών περιβαλλοντικών παραγόντων, 2017-2020

(Πηγή: Adobe-CSR-Report, 2020)

Στα πλαίσια του **κοινωνικού** της αντίκτυπου μετράει την πρόοδο της ως προς τη διαφορετικότητα και την ένταξη μέσα από την τακτική έρευνα εργαζομένων για τις εμπειρίες τους στο χώρο εργασίας και την παρακολούθηση των δίκαιων πρακτικών προσλήψεων και αποζημιώσεων. Στην εικόνα που ακολουθεί αποτυπώνεται η σταθερότητα στο ποσοστό των γυναικών που εκπροσωπούνται στο παγκόσμιο εργατικό δυναμικό όπου το 2020 οι γυναίκες αντιπροσώπευαν το 33,5% ενώ το 37,7% των νέων προσλήψεων τους ήταν γυναίκες. Από το τέλος του 2016 έως το τέλος του 2020, ο αριθμός των εργαζόμενων γυναικών αυξήθηκε κατά 67,7%. Αναφορικά με τους υποεκπροσωπούμενους υπαλλήλους μειοψηφίας (URM - Underrepresented Minority Employees) υπάρχει μια σταθερά μικρή εξέλιξη όπου από το 2016 έως το 2020 η αντιπροσώπευση τους αυξήθηκε κατά 2,3%. Αξιοσημείωτη είναι η κατάκτηση σημαντικών διακρίσεων καθώς η Adobe τιμήθηκε με 20 βραβεία διαφορετικότητας και ένταξης τα κυριότερα εκ των οποίων είναι το «Best Employers for Diversity by Forbes», το «Best Workplaces for Women by Fortune» και το «Working Mother’s 100 Best Companies». Επιπρόσθετα, στα πλαίσια του κοινοτικού ταμείου των εργαζομένων προσκαλούν τοπικούς ΜΚΟ να υποβάλουν αίτηση για επιχορηγήσεις. Το 2019 δόθηκαν \$4 εκ. σε 200 ΜΚΟ ενώ οι ομάδες δράσης της Adobe συνεχίζουν να συντονίζουν εθελοντικές δραστηριότητες συνεισφέροντας με διάφορους τρόπους στις τοπικές τους κοινότητες.

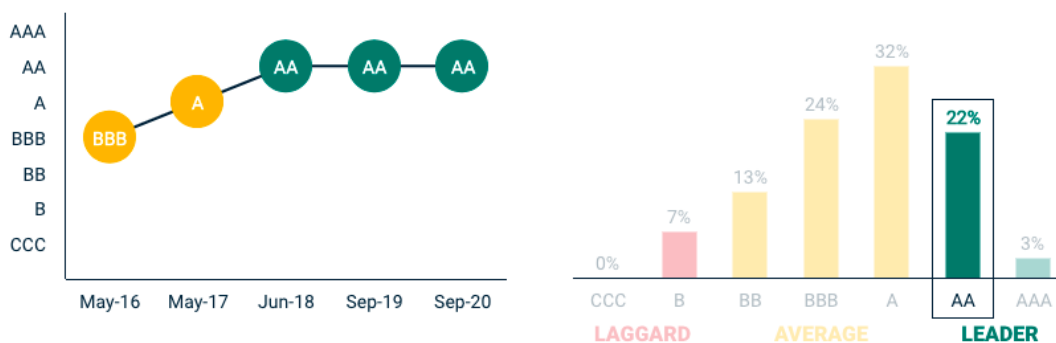


Εικόνα_18: Εξέλιξη εκπροσώπησης γυναικών της Adobe, 2016–2020

(Πηγή: Adobe-CSR- Report, 2020)

Στα πλαίσια της **Εταιρικής Διακυβέρνησης** το ΔΣ εποπτεύει τη διαχείριση των δραστηριοτήτων της εταιρείας, οδηγώντας στην αποτελεσματική λήψη αποφάσεων και λειτουργεί ως υποστηρικτής των μετόχων της για την προστασία των μακροπρόθεσμων συμφερόντων τους. Το ΔΣ διορίζει έναν διευθύνοντα σύμβουλο με τρόπο που να διασφαλίζει ότι είναι προς το συμφέρον των μετόχων του. Η ανώτερη διοικητική ομάδα, συμπεριλαμβανομένου του CEO, είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των υποθέσεων της σε καθημερινή βάση ενώ ο μέσος όρος ηλικίας των μελών είναι τα 60 έτη και η μέση θητεία είναι τα 10,8 έτη.

Συνοψίζοντας, έχοντας αναφέρει ορισμένα από τα βασικά στοιχεία της εταιρικής υπευθυνότητας της Adobe μπορούμε να κατανοήσουμε καλύτερα την βαθμολογία που προκύπτει από τον MSCI. Παρατηρούμε ότι εντός δύο ετών ανέβηκε δύο βαθμίδες, διατηρώντας από το 2018 έως το 2020 την βαθμολογία AA και τον χαρακτηρισμό «Leader» ενώ ανήκει στο 22% της κατηγορίας αυτής, σε δείγμα 151 ομοειδών επιχειρήσεων. Σαφώς η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι πρόκειται για μία εταιρεία που είναι αρκετά ευαισθητοποιημένη σε περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα ενώ μέσω των δεσμεύσεων της φαίνεται πως σκοπεύει να διατηρήσει αυτήν την εικόνα.



Εικόνα_19: Βαθμολογία ESG – Σύγκριση της Adobe με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

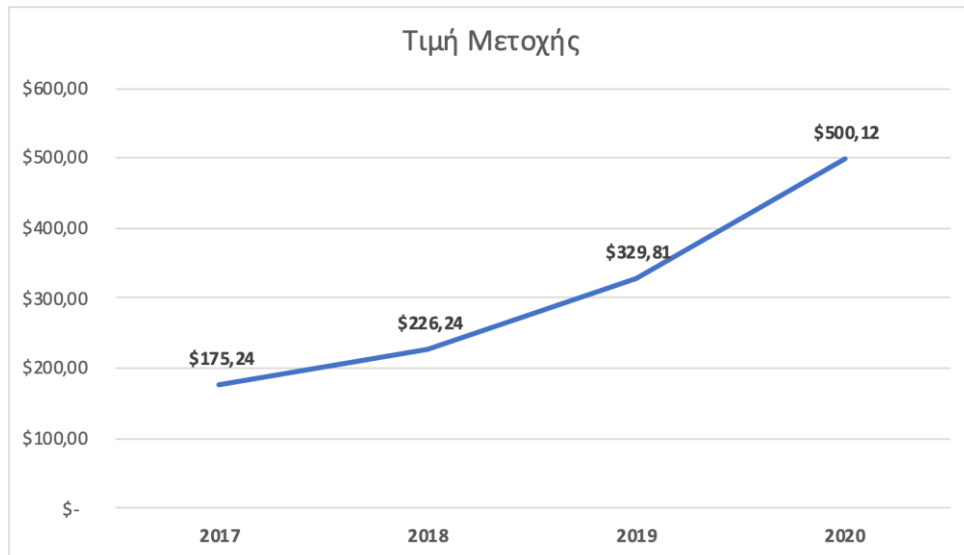
Στον δείκτη S&P 500 είναι η 20^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της ενώ στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της όπου η κεφαλαιοποίηση αυξήθηκε κατά 177,81% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αναφορικά με τον δείκτη Beta έως το 2019 ήταν πάνω από την μονάδα ενώ το 2020 ήταν στο 0,97, σχεδόν στην τέλεια ισορροπία με την αγορά. Επιπρόσθετα, τα κέρδη ανά μετοχή παρουσίασαν μια εντυπωσιακή πορεία καθώς η διαφορά από το 2017 στο 2020 ανέρχεται στο 207,1%.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 86,23 δις	\$ 110,38 δις	\$ 159,93 δις	\$ 239,56 δις
Beta	1,056	1,159	1,107	0,9718
EPS	\$ 3,38	\$ 5,20	\$ 6,00	\$ 10,83

Πίνακας_16: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της Adobe, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

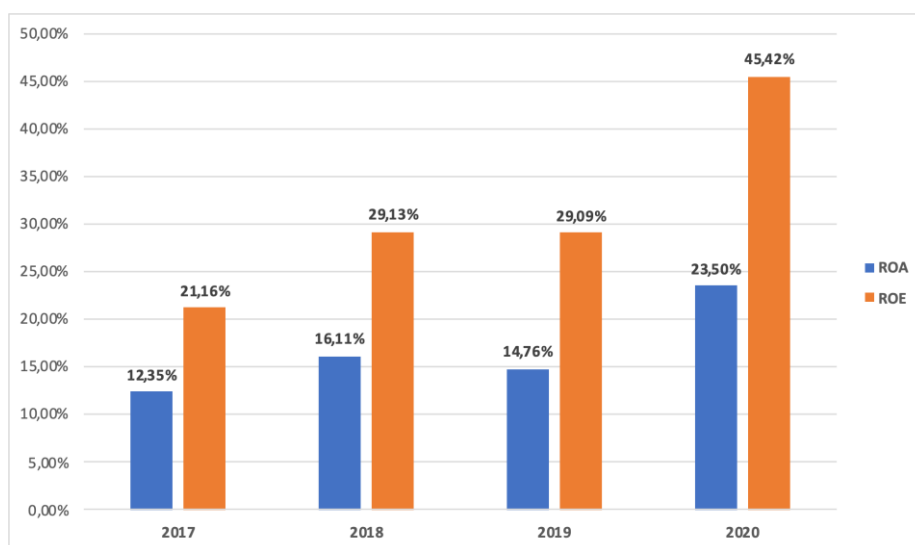
Ως προς την τιμή της μετοχής παρατηρούμε μια συνεχόμενη αύξηση καθώς το 2018 η τιμή της αυξήθηκε κατά 29,10%, το 2019 η διαφορά σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά ήταν της τάξεως του 45,77% ενώ το 2020 αυξήθηκε κατά 51,64%. Ακόμα πιο εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι η διαφορά της τιμής το 2020 σε σχέση με το 2017 αγγίζει το 185,39%.



Διάγραμμα_28: Η πορεία τιμής της μετοχής της Adobe, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo. Finance-10/2021)

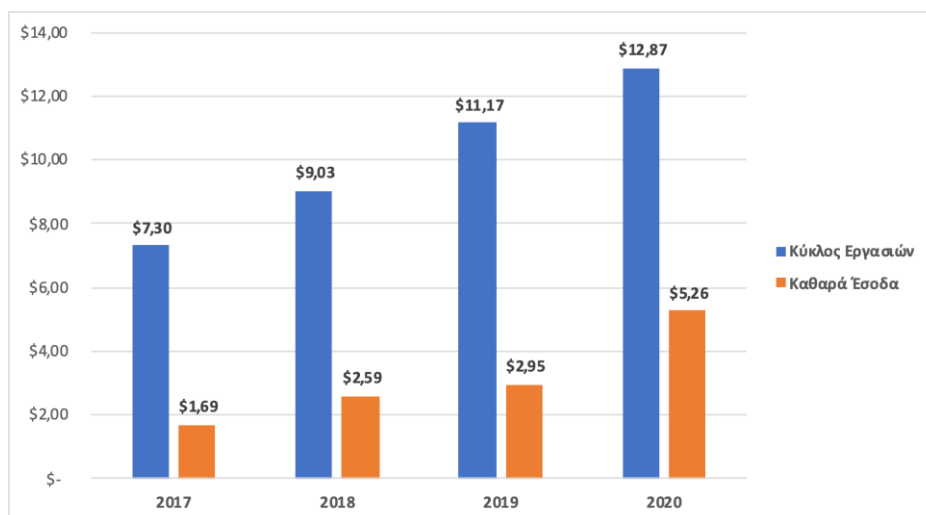
Αναφορικά με τον δείκτη ROE που αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο μέτρησης της κερδοφορίας μιας εταιρείας σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζεται μία θετική εικόνα καθώς παρατηρούμε ένα αρκετά υψηλό ROE σε σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου που βρίσκεται περίπου στο 12%. Αυτό με τη σειρά του δικαιολογεί και την αύξηση του καθαρού εισοδήματος κατά 32% που καταγράφηκε από την Adobe τα τελευταία πέντε χρόνια, σε σύγκριση με τον κλάδο που για την ίδια περίοδο παρουσίασε ρυθμό ανάπτυξης 22%. Βέβαια, δεν κατέβαλε κανένα μέρισμα στους μετόχους της, πράγμα που σημαίνει ότι η εταιρεία επανεπένδυσε όλα τα κέρδη της, γεγονός που πιθανότατα οδήγησε στον υψηλό αριθμό αύξησης κερδών που προαναφέρθηκε. Όσο για τον δείκτη ROA, η ανοδική του πορεία δείχνει ότι η εταιρεία είναι σε θέση να αποφέρει περισσότερα έσοδα χρησιμοποιώντας λιγότερες επενδύσεις, δείχνοντας ότι η απόδοση της εταιρείας βελτιώνεται καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.



Διάγραμμα_29: Δείκτης ROA και ROE της Adobe, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Στο διάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζεται η ανοδική πορεία του κύκλου εργασιών καταγράφοντας μια διαφορά της τάξεως του 76,30% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αντίστοιχα τα καθαρά κέρδη, πέρα από την χρονιά του 2019 όπου αυξήθηκαν μόλις 13,9% σε σχέση με το 2018, ακολούθησε μια αισθητή άνοδος το 2020 φθάνοντας τα \$5,26 δις που αντιστοιχεί σε 211,24% αύξηση σε σχέση με το 2017.



Διάγραμμα_30: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της Adobe

(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

Ανακεφαλαιώνοντας, η χρηματοοικονομική της απόδοση το υπό εξέταση χρονικό διάστημα παρουσιάζεται ανοδική βάσει των στοιχείων που αναφέρθηκαν. Η τιμή της μετοχής σημείωσε έντονη αυξητική πορεία όπως αντίστοιχα ο κύκλος εργασιών της και τα καθαρά κέρδη. Η βαθμολογία ESG σχολιάστηκε καθόλα θετικά, συμπεριλαμβανομένων και των αναβαθμίσεων που επέτυχε ως επακόλουθο της προόδου που σημείωσε τόσο σε κοινωνικά όσο και σε περιβαλλοντικά ζητήματα. Επομένως, η υπό εξέταση εταιρεία έδειξε πως η αξιολογική βαθμολόγηση της για ESG ζητήματα δημιούργησε αίσθημα εμπιστοσύνης στους επενδυτές αλλά σίγουρα επηρέασε θετικά τους δυνητικούς και υφιστάμενους πελάτες της.

3.2.8 Περιγραφή ESG πολιτικής της Coca-Cola

Ιδρύθηκε το 1886 ως μια εταιρεία ποτών και έχει έδρα την Ατλάντα της Τζόρτζια. Επιπρόσθετα, κατέχει και εμπορεύεται μάρκες μη αλκοολούχων ποτών, κυρίως ανθρακούχων ποτών ενώ καθιστά τα προϊόντα της διαθέσιμα σε καταναλωτές σε όλο τον κόσμο μέσω του δικτύου εμφιάλωσης και διανομής, καθώς και συνεργατών εμφιάλωσης, διανομέων, χονδρεμπόρων και λιανοπωλητών. Το κορυφαίο προϊόν της εταιρείας είναι η Coca-Cola, αλλά προσφέρει συνολικά περισσότερες από 500 μάρκες σε περισσότερες από 200 χώρες.

Στην προσπάθεια της να δημιουργήσει μια πιο βιώσιμη επιχείρηση, οι ESG στόχοι και πρωτοβουλίες ενσωματώνονται στον σκοπό της και αποτελούν τον πυρήνα της αναπτυξιακής της στρατηγικής. Θέτοντας την κλιματική αλλαγή σε προτεραιότητα, οι πρακτικές για τη βιώσιμη γεωργία περιλαμβάνουν εστίαση στις χαμηλότερες εκπομπές άνθρακα και η πρωτοβουλία «World Without Waste» συμβάλλει σημαντικά στους στόχους για τη μείωση των αερίων του θερμοκηπίου. Στα πλαίσια των προσπαθειών τους, πέτυχαν τον στόχο να μειώσουν το αποτύπωμα άνθρακα σε ολόκληρη την αλυσίδα αξίας κατά 25% έως το τέλος του 2020 σε σύγκριση με τη βασική γραμμή του 2010. Στηριζόμενοι σε αυτό το επίτευγμα ανακοίνωσαν νέο στόχο μείωσης των συνολικών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου κατά 25% έως το 2030, ο οποίος ευθυγραμμίζεται με τη Συμφωνία του Παρισιού, φιλοδοξώντας την επίτευξη καθαρών μηδενικών εκπομπών άνθρακα έως το 2050. Επιπρόσθετα, έθεσαν στόχο να μειώσουν τη χρήση παρθένου πλαστικού που προέρχεται από μη ανανεώσιμες πηγές κατά 3 εκ. μετρικούς τόνους σωρευτικά τα επόμενα πέντε χρόνια. Το 2025, προβλέπουν ότι θα χρησιμοποιήσουν περίπου 20% λιγότερο παρθένο πλαστικό από ό,τι σήμερα ενώ σε όλο τον κόσμο

εστιάζουν στις επαναγεμιζόμενες συσκευασίες οι οποίες ανταποκρίνονται τόσο σε θέματα οικονομικής τιμής όσο και σε θέματα βιωσιμότητας. Η εταιρεία προσφέρει πλέον 100% ανακυκλώσιμα μπουκάλια σε περισσότερες από 25 αγορές, φέρνοντάς την πιο κοντά στον στόχο της, να κάνει μπουκάλια με 50% ανακυκλωμένο περιεχόμενο έως το 2030. Επιπρόσθετα, το 2015 έγινε η πρώτη εταιρεία του Fortune 500 που αναπλήρωσε όλο το νερό που χρησιμοποιείται στην παγκόσμια παραγωγή ποτών της, πέντε χρόνια πριν από το σχέδιο, και το κάνει κάθε χρόνο έκτοτε. Επιπλέον, το 2019 βελτίωσε την αποδοτικότητα της χρήσης νερού κατά 18% σε σχέση με το 2010. Με χρονικό ορίζοντα το 2030, στοχεύουν να επιτύχουν 100% αναγεννητική χρήση νερού, δηλαδή μείωση, επαναχρησιμοποίηση, ανακύκλωση και αναπλήρωση του νερού που χρησιμοποιούν τοπικά καθώς και βελτίωση της απόδοσης του σε τοποθεσίες με υδάτινη πίεση σε σύγκριση με το 2015. Στον πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνεται η θετική της εξέλιξη αναφορικά με τον περιβαλλοντικό αντίκτυπο.

	Σύνολο(Ποσοστά)			
Περιβαλλοντικοί Παράγοντες	2017	2018	2019	2020
Μείωση Αποτυπώματος Ανθρακα	19%	21%	24%	25%
Ανακυκλώσιμες Συσκευασίες Παγκοσμίως	85%	88%	88%	90%
Επιστρεφόμενο νερό σε Φύση & Κοινότητες	150%	155%	160,7%	170%
Ανακύκλωση Απορριμμάτων	86%	87%	89%	89%

Πίνακας_17: Πρόοδος βασικών περιβαλλοντικών παραγόντων, 2017-2020

(Πηγή: coca-cola ESG report, 2020)

Αναφορικά με τον **κοινωνικό** της αντίκτυπο, έχει χορηγήσει περισσότερα από \$1 δις σε επιχορηγήσεις για την υποστήριξη βιώσιμων κοινοτικών πρωτοβουλιών σε όλο τον κόσμο από την ίδρυση της, μέσω του ιδρύματος «The Coca-Cola Foundation». Παράλληλα, προσφέρει πάνω από \$186 εκ. ώστε να επωφεληθούν άμεσα 432 οργανισμοί σε 154 χώρες και εδάφη. Επιπρόσθετα, η καλλιέργεια ενός ποικιλόμορφου, ισότιμου και χωρίς αποκλεισμούς εργασιακού χώρου είναι μια στρατηγική επιχειρηματική προτεραιότητα και για το σκοπό αυτό, οι φιλοδοξίες της για το 2030 είναι:

- Να αντικατοπτρίζουν την ποικιλομορφία των αγορών που εξυπηρετούν.
- Στις Ηνωμένες Πολιτείες, φιλοδοξία τους είναι να ευθυγραμμίσουν την εκπροσώπηση της φυλής και της εθνικότητας με τα δεδομένα απογραφής σε όλα τα επίπεδα εργασίας.
- Να ηγείται κατά 50% από γυναίκες παγκοσμίως.

Στην εικόνα που ακολουθεί απεικονίζεται το ποσοστό εκπροσώπησης των έγχρωμων και των γυναικών στο σύνολο του εργατικού δυναμικού.

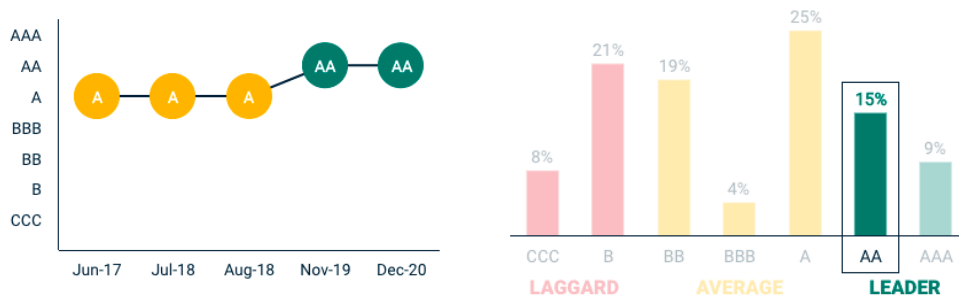
Level	Female (global)	Male (global)	People of Color (U.S.)
Senior Leadership	34%	66%	29%
Middle Management	49%	51%	35%
Professionals	36%	64%	51%
Total	42%	58%	43%

Εικόνα_20: Εκπροσώπηση γυναικών και έγχρωμων στο εργατικό δυναμικό

(Πηγή: coca-cola ESG report, 2020)

Ως προς την **εταιρική διακυβέρνηση**, το ΔΣ εκλέγεται κάθε χρόνο από τους μετόχους για να εκπροσωπεί τα συμφέροντα τους στη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική απόδοση και τη συνολική επιτυχία της επιχείρησης. Οι βασικές αρμοδιότητες του ΔΣ είναι η επίβλεψη της επιχειρηματικής στρατηγικής, η επίβλεψη κινδύνων και ο σχεδιασμός διαδοχής καθώς παρέχει συμβουλές στον Διευθύνοντα Σύμβουλο και σε άλλα ηγετικά στελέχη της εταιρείας. Το ΔΣ έχει συστήσει διάφορες επιτροπές για να δώσει ιδιαίτερη προσοχή σε ορισμένους σημαντικούς τομείς, όπως η Επιτροπή Ελέγχου, η Επιτροπή Ταλέντου και Αμοιβών, η Επιτροπή Διευθυντών και Εταιρικής Διακυβέρνησης, η Επιτροπή Οικονομικών, η Επιτροπή ESG, η Επιτροπή Δημόσιας Πολιτικής και Εκτελεστική Επιτροπή. Ως προς την σύνθεση του, πέντε γυναίκες Διευθυντές αποτελούν το 42% του τρέχοντος ΔΣ και το 33% των Διευθυντών αυτοπροσδιορίζονται ως εθνοτικά διαφορετικοί.

Συμπερασματικά έχοντας παρουσιάσει σημαντικά επιτεύγματα καθώς και μελλοντικούς της στόχους μπορούμε να κατανοήσουμε καλύτερα τον λόγο που θεωρείται ένας αναγνωρισμένος ηγέτης του κλάδου στη βιωσιμότητα, γεγονός που απεικονίζεται και στην βαθμολογία της. Συγκεκριμένα, το 2019 αναβαθμίστηκε κατά μία κατηγορία και πλέον ανήκει στο 15% που κατέχουν βαθμολογία AA σε δείγμα 53 εταιρειών του κλάδου



Εικόνα_21: Βαθμολογία ESG – Σύγκριση της Coca-Cola με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

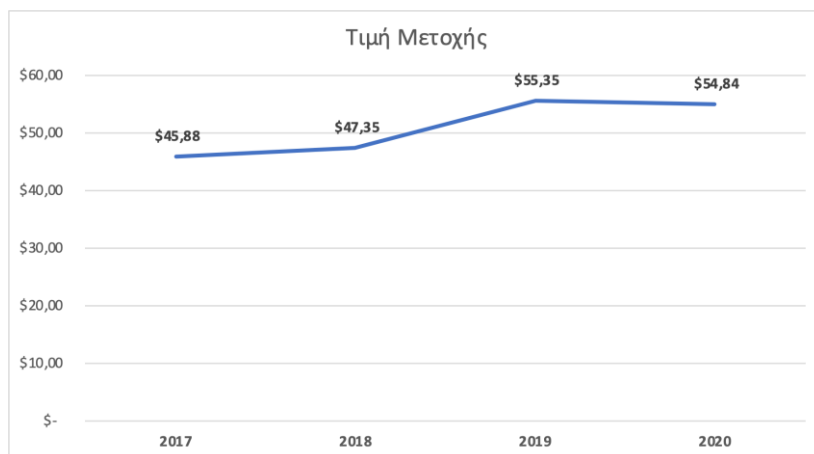
Στον δείκτη S&P 500 είναι η 29^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της ενώ στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της ως προς το market cap όπου αυξήθηκε κατά 20,17% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αναφορικά με τον δείκτη Beta όπου μετρά τη μεταβλητότητα (ή τον κίνδυνο) μιας επένδυσης, έως το 2019 κυμαίνονταν κάτω από την μονάδα υποδηλώνοντας ότι όταν οι αποδόσεις στην αγορά αυξάνονται, οι αποδόσεις της ίδιας αναμένεται να αυξηθούν λιγότερο από την αγορά ενώ το 2020 ήταν λίγο πάνω από την μονάδα. Επιπρόσθετα, τα κέρδη ανά μετοχή παρουσίασαν μια ανοδική πορεία με την διαφορά ανάμεσα στο 2017 και 2020 να αγγίζει το 517,24%.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 196,00 δις	\$ 203,17 δις	\$ 234,57 δις	\$ 235,54 δις
Beta	0,028	0,5983	0,6038	1,018
EPS	\$ 0,29	\$ 1,50	\$ 2,07	\$ 1,79

Πίνακας_18: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της Coca-Cola, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 11/2021)

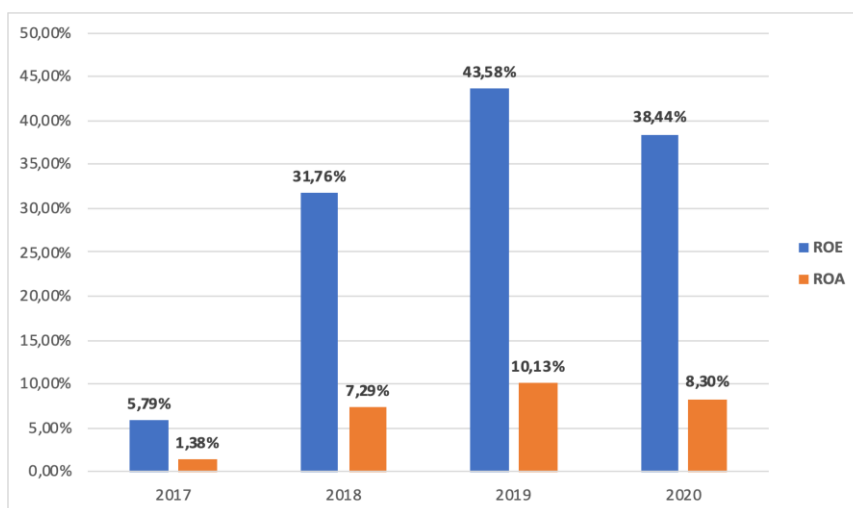
Ως προς την τιμή της μετοχής παρατηρούμε μια ανοδική πορεία, σημειώνοντας ποσοστιαία διαφορά της τάξεως του 19,52% το 2020 σε σχέση με το 2017. Η τιμή της μετοχής παρουσίασε αρχικά μια αύξηση το 2018 κατά 3,20% ενώ το 2019 η διαφορά σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά ήταν της τάξεως του 16,89% .



Διάγραμμα_31: Η πορεία τιμής της μετοχής της Coca-Cola, 2017-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-11/2021)

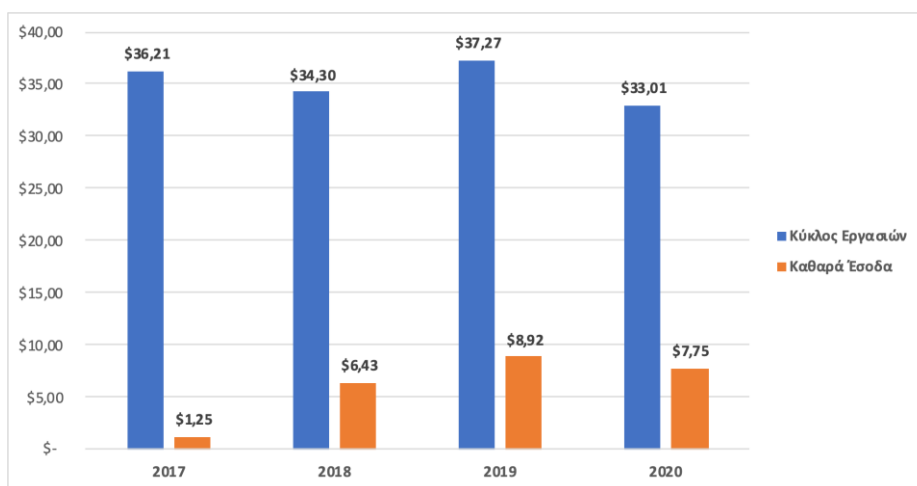
Αναφορικά με τον δείκτη ROE παρατηρούμε ότι ακολούθησε μια ανοδική πορεία με αισθητή την διαφορά από το 2017 στο 2018 κατά 448,53%. Παρόλο που αναμφισβήτητα έχει ένα εντυπωσιακό ROE, υψηλότερο ROE από τον μέσο όρο στη βιομηχανία ποτών, χρησιμοποιεί μεγάλο ποσό χρέους για να αυξήσει τις αποδόσεις της γεγονός που δημιουργεί πρόσθετο κίνδυνο. Αντίστοιχα ο δείκτης ROA παρουσίασε ανοδική πορεία λόγω της αύξησης του καθαρού εισοδήματος ενώ η διαφορά του το 2020 σε σχέση με το 2017 αγγίζει το 501,45%.



Διάγραμμα_32: Δείκτης ROA και ROE της Coca-Cola, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 11/2021)

Στο διάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζεται η πορεία του κύκλου εργασιών όπου υπάρχει μια σταθερότητα με μικρές διακυμάνσεις, ξεχωρίζοντας τη χρονιά του 2019 όπου ήταν στα \$37,27 δις. Αντίστοιχα στα καθαρά κέρδη, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση που σημειώθηκε το 2018 κατά 414,4% σε σχέση με το 2017 ενώ έπειτα ακολούθησε μία ανοδική πορεία καταλήγοντας το 2020 να έχει καθαρά κέρδη \$ 7,75 δις, σημειώνοντας 13,11% πτώση σε σχέση με το 2019.



Διάγραμμα_33: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της Coca-Cola, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo.Finance – 11/2021)

Συνοψίζοντας καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η υψηλή βαθμολογία σε ESG ζητήματα έχει θετικό αντίκτυπο στην χρηματοοικονομική της απόδοση με την τιμή της μετοχής να είναι ανοδική ενώ αντίστοιχα ο κύκλος εργασιών και τα καθαρά κέρδη παρουσίασαν μια θετική εξέλιξη με εξαίρεση το 2020 όπου τα καθαρά κέρδη υπέστη μια πτώση κατά 13,11% που όμως μπορεί να συνδυαστεί με την έναρξη της πανδημίας του κορονοϊού. Αναφορικά με την δύσκολη χρονιά του 2017 όπου η υψηλή αξιολόγηση ESG δεν αποτυπώνεται και στην χρηματοοικονομική της απόδοση, οφείλεται σε μία γενική πτώση των πωλήσεων στα ανθρακούχα ποτά, καθώς χαρακτηρίστηκαν ως ανθυγιεινά από το υπουργείο Υγείας των ΗΠΑ. Επομένως, λαμβάνοντας υπόψιν την συνολική της εικόνα, στο παράδειγμα της Coca-Cola καταλήγουμε σε μία θετική συσχέτιση της ESG επίδοσης και της χρηματοοικονομικής απόδοσης.

3.2.9 Περιγραφή ESG πολιτικής της Pepsico

Η PepsiCo ιδρύθηκε στις 13 Νοεμβρίου 1986 και πλέον είναι μια παγκόσμια εταιρεία τροφίμων και ποτών. Το χαρτοφυλάκιο εμπορικών σημάτων της Εταιρείας περιλαμβάνει

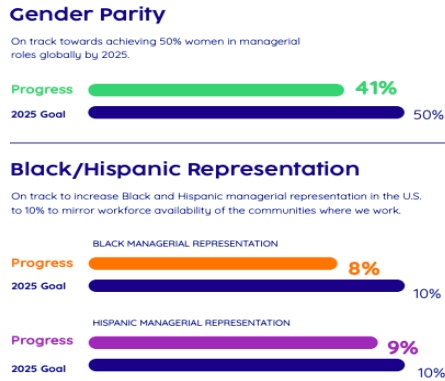
τα παγκοσμίου φήμης Frito-Lay, Gatorade, Pepsi-Cola, Quaker και Tropicana. Από τις 31 Δεκεμβρίου 2016 η Εταιρεία έφτιαξε, εμπορεύτηκε, διέθεσε και πούλησε μια ποικιλία ποτών, τροφίμων και σνακ, εξυπηρετώντας πελάτες και καταναλωτές σε περισσότερες από 200 χώρες. Η Εταιρεία λειτουργεί σε έξι τομείς: Frito-Lay North America (FLNA), Quaker Foods North America (QFNA), North America Beverages (NAB), Λατινικής Αμερικής, Europe Sub-Saharan Africa (ESSA) και Ασίας, Μέσης Ανατολής και Βόρειας Αφρικής (AMENA).

Η δημιουργία ενός βιώσιμου συστήματος τροφίμων για την PepsiCo σημαίνει την άμεση αντιμετώπιση των **περιβαλλοντικών** επιπτώσεων των δραστηριοτήτων της και της αλυσίδας αξίας. Η στρατηγική για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής βασίζεται σε δύο πυλώνες - τον μετριασμό και την ανθεκτικότητα, με στόχο τη μείωση των εκπομπών αερίων θερμοκηπίου στην αλυσίδα αξίας τους κατά περισσότερο από 40 % έως το 2030. Επιπλέον, δεσμεύτηκαν ότι θα επιτύχουν καθαρές μηδενικές εκπομπές άνθρακα έως το 2040, μία δεκαετία νωρίτερα από ότι ζητήθηκε από τη Συμφωνία του Παρισιού. Η επίτευξη αυτών των στόχων θα επιτρέψει τη μείωση περισσότερων από 26 εκ. τόνων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, ισοδύναμο με 5 εκ. αυτοκίνητα εκτός δρόμου για ένα ολόκληρο έτος. Το 2020, οι συνολικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου της PepsiCo ήταν περίπου 59 εκ. μετρικοί τόνοι ισοδυνάμου διοξειδίου του άνθρακα (CO₂e), που αντιπροσωπεύει βελτίωση 3% από το 2019 και 5% σε σχέση με το 2015. Επίσης, οι μειώσεις αυτές οφείλονται στη βελτίωση του εξοπλισμού πώλησης και ψύξης στο λιανικό εμπόριο, όπου μείωσαν τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά περισσότερο από 50% το 2020 σε σύγκριση με το 2015. Αυτό επιτεύχθηκε με την αντικατάσταση των σημερινών μοντέλων με πιο ενεργειακά αποδοτικά και τη μετάβαση στον υδροφθοράνθρακα (HFC) χωρίς ψυκτικά μέσα. Αυτό εξοικονόμησε περίπου 3,6 δις kWh ενέργειας σε σύγκριση με το 2015. Όλες οι μονάδες στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική που ανήκουν στην εταιρεία είναι πλέον χωρίς HFC και έχουν θέσει στόχο τη μετάβαση όλων των μονάδων παγκοσμίως έως το 2025. Μειώσεις εκπομπών έχουν επίσης επιτευχθεί μέσω της μείωσης της προσθήκης ζάχαρης στα ποτά και της προσπάθειας για σχεδόν μηδενικά απόβλητα που αποστέλλονται στους χώρους υγειονομικής ταφής από τις εγκαταστάσεις τους.

Παράλληλα επιδιώκει να αγοράσει προϊόντα μόνο από ίνες ξύλου από υπεύθυνη πηγή και δεν θα δεχτεί εν γνώσει της το χαρτί που μπορεί να περιέχει ίνες ξύλου που

συλλέγονται παράνομα ή προέρχονται από προστατευόμενες δασικές περιοχές. Από το 2015 έως το 2020, αύξησε την ποσότητα πιστοποιημένων ινών από 5% σε 94 % στη Ρωσία, από 19% σε 32 % στην Κίνα, από 0% σε 58 % στην Ταϊλάνδη και από 10% σε 100 % στη Βραζιλία. Επιπρόσθετα, το 2020 περίπου το 54% του όγκου χαρτιού προερχόταν από ανακυκλωμένες πηγές και εκτιμούν ότι περίπου το 4% προερχόταν από μη πιστοποιημένες παρθένες ίνες. Ακόμα, για την μείωση εκπομπών αερίων του στόλου, προσπάθησαν να βελτιώσουν την αποδοτικότητα των οχημάτων, τη διαδρομή και την οδήγηση με την χρήση καθαρότερων καυσίμων και την ανάπτυξη και ανταλλαγή βέλτιστων πρακτικών. Παράλληλα, καθώς η συσκευασία παίζει βασικό ρόλο στη συνολική ατζέντα της βιωσιμότητας της, έθεσε ως στόχο έως το 2025 το 100% της συσκευασίας να είναι ανακυκλώσιμο, βιοδιασπώμενο ή επαναχρησιμοποιήσιμο. Επίσης, κατάφερε να μειώσει το παρθένο πλαστικό αποτύπωμα του χαρτοφυλακίου των ποτών της κατά 3% έναντι το 2018 και κατέγραψε βελτίωση κατά 15% στο ποσοστό αποδοτικότητας της χρήσης νερού σε σύγκριση με την αρχική τιμή του 2015. Αυτό αντιπροσωπεύει μια βελτίωση σχεδόν 6% από το προηγούμενο έτος ενώ αντιπροσωπεύει μια βελτίωση 25% που έχει ήδη επιτευχθεί μεταξύ 2006 και 2015.

Αναφορικά με τον **κοινωνικό** της αντίκτυπο θεωρεί πως έχει την ευθύνη και την μοναδική ευκαιρία να βοηθήσει στην αντιμετώπιση των κοινωνικών προκλήσεων, συνεχίζοντας να βοηθάει στην αντιμετώπιση των ανισοτήτων για τους υποεκπροσωπούμενους ανθρώπους. Προσπαθεί να δημιουργήσει ένα ασφαλές και δίκαιο περιβάλλον εντός της εταιρείας, της αλυσίδας εφοδιασμού και των κοινοτήτων της, υπερασπιζόμενη την ασφάλεια, την αξιοπρέπεια και τα ανθρώπινα δικαιώματα. Βρίσκεται σε καλό δρόμο σχετικά με την επίτευξη του στόχου για το 50% των γυναικών σε διοικητικούς ρόλους έως το 2025, καθώς σημείωσε πρόοδο από το 37% το 2015, στο 41% το 2020 και την αύξηση της διοικητικής εκπροσώπησης των Μαύρων και Ισπανόφωνων στις Η.Π.Α.



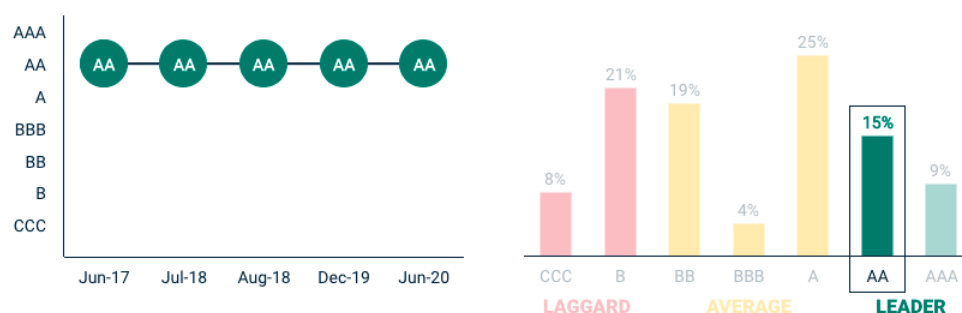
Εικόνα _ 22: Ισοτιμία φύλου- Εκπροσώπηση μαύρων και Ισπανόφωνων

(Πηγή: DE&I Annual Report 2020, PepsiCo)

Ως προς την ενίσχυση της **εταιρικής διακυβέρνησης** προχώρησε σε αναθεώρηση των οδηγιών της ανάλογα με τις ανάγκες ώστε να αντικατοπτρίζουν μεταβαλλόμενες κανονιστικές απαιτήσεις, εξελίσσοντας βέλτιστες πρακτικές και στοιχεία από τους μετόχους και άλλους ενδιαφερόμενους. Επίσης, προχώρησε στην υιοθέτηση του παγκόσμιου κώδικα δεοντολογίας και στην εποπτεία της συμμόρφωσης του. Επίσης, προχώρησαν στην δημιουργία μέσων για τους εργαζόμενους να θέτουν ζητήματα στο ΔΣ ενώ εστίασαν στην ενίσχυση μιας κουλτούρας εμπιστοσύνης, έτσι ώστε οι εργαζόμενοι σε κάθε επίπεδο να αισθάνονται άνετα να μιλούν για ανησυχίες τους.

Έχοντας παρουσιάσει σημαντικά στοιχεία προόδου σε θέματα ESG, δικαιολογείται η υψηλή της βαθμολογία σε AA που έχει λάβει από τον MSCI και η διατήρηση αυτής για πέντε συνεχόμενα έτη. Επίσης, η δέσμευση της για μηδενικές εκπομπές άνθρακα έως το 2040 αποσκοπεί σε μία αναβάθμιση της βαθμολογίας της σε AAA τα επόμενα χρόνια. Παράλληλα, ανήκει στο 15% του δείγματος 53 ομοειδών εταιρειών που έχουν λάβει

βαθμολογία AA και κατέχουν τον χαρακτηρισμό «Leader».



Εικόνα_23: Βαθμολογία ESG – Σύγκριση της PepsiCo με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Αρχικά είναι η 35^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της αγοράς στο δείκτη S&P 500 ενώ στο παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της με το market cap να έχει αύξηση 27,8% το 2020 σε σχέση με το 2017. Επίσης, ως προς το κέρδος ανά μετοχή, το EPS ακολούθησε ανοδική πορεία με αισθητή την διαφορά από το 2017 στο 2018, κατά 160%. Ο συντελεστής Beta είναι σταθερά μικρότερος της μονάδας δείχνοντας ότι δεν επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την αγορά. Επίσης αξιοσημείωτη είναι η αύξηση του μερίσματος από το 2017 στο 2020 κατά 27% όπου διαμορφώθηκε στο \$1,0225.

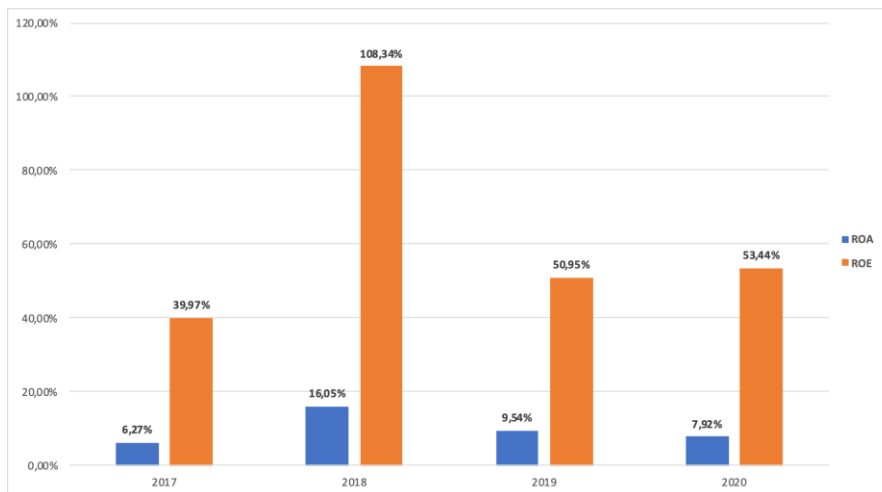
Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 165,7 δις	\$ 172,1 δις	\$ 189,4 δις	\$ 199,3 δις
Beta	0,6793	0,6672	0,5294	0,5733
EPS	\$ 3,38	\$ 8,78	\$ 5,2	\$ 5,12

Πίνακας_19: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της PepsiCo, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Αντίστοιχα ο δείκτης ROE κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα σε σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου, αν και οφείλεται σε υψηλή μόχλευση, δηλαδή χρησιμοποιεί ένα σημαντικό ποσό χρέους για να μεγιστοποιήσει τις αποδόσεις της. Διαθέτει ένα σημαντικό υψηλότερο δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια στο 3,16, όπου δικαιολογεί και το πολύ

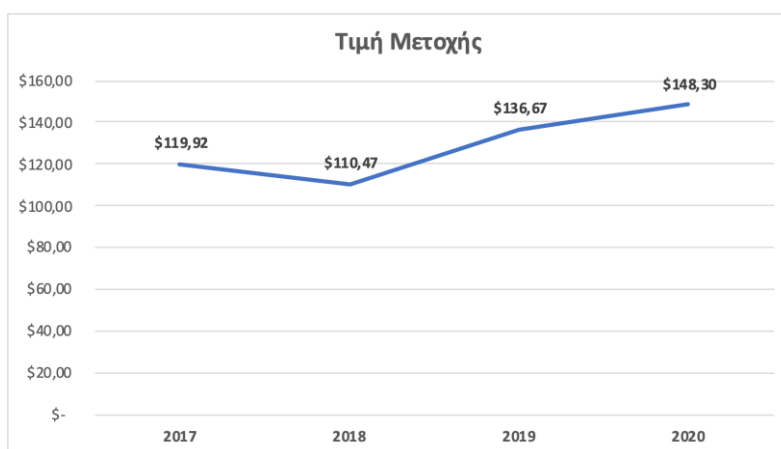
υψηλό ποσοστό ROE το 2018. Επιπρόσθετα και ο δείκτης ROA ήταν γενικά σε φυσιολογικά επίπεδα δείχνοντας αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και υψηλή κερδοφορία.



Διάγραμμα_34: Δείκτης ROA και ROE της PepsiCo , 2017-2020

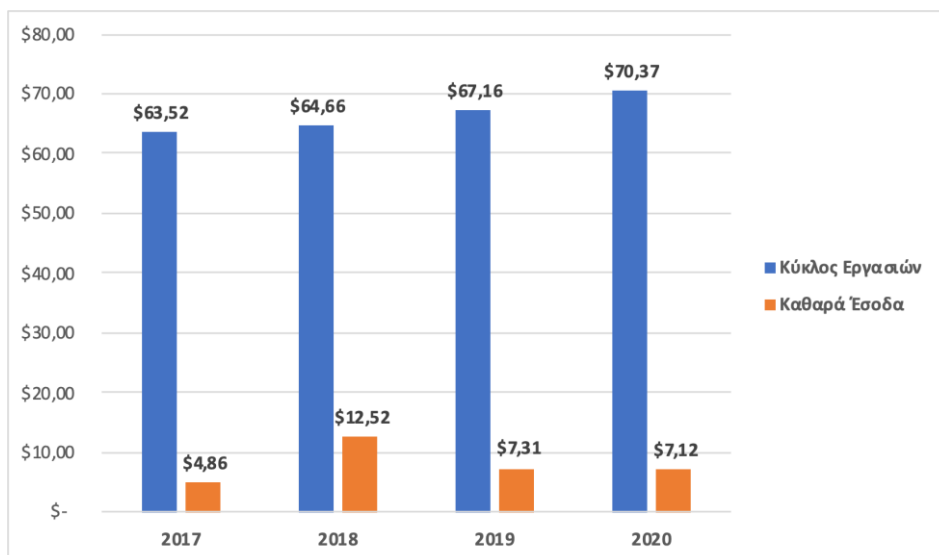
(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Αναφορικά με την τιμή της μετοχής παρατηρούμε μια ανοδική πορεία με αισθητή την αύξηση της τάξεως του 23,67% το 2020 σε σχέση με το 2017. Επίσης, ο κύκλος εργασιών της παρουσιάζει μια σταθερά εκθετική πορεία ενώ τα καθαρά της έσοδα αυξήθηκαν το 2018 κατά 157% σε σχέση με το 2017 ενώ το 2020 ήταν στα \$7,12 δις, παρουσιάζοντας μια μικρή πτώση της τάξεως του 2,6% που μπορεί να συνδυαστεί με την έναρξη της πανδημίας του κορονοϊού.



Διάγραμμα_35: Η πορεία τιμής της μετοχής της PepsiCo, 2017-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-10/2021)



Διάγραμμα_36: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της PepsiCo, 2017-2020

(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

Συμπερασματικά προκύπτει πως η PepsiCo αποτελεί μια από τις περιπτώσεις όπου η πολύ καλή ESG πολιτική της για τέσσερα συνεχόμενα έτη ενισχύσει την αξιοπιστία και τη φερεγγυότητα της εταιρίας και αυτό αποτυπώνεται και στην πορεία του τζίρου όπου είναι αυξητικός σε όλη την διάρκεια της τετραετίας και των καθαρών κερδών της όπου σε γενικές γραμμές παρουσιάζει μια σταθερότητα καθώς και στην εξέλιξη της τιμής της μετοχής όπου από το 2018 και έπειτα παρουσίασε άνοδο.

3.2.10 Περιγραφή ESG πολιτικής της AMGEN

Η AMGEN ιδρύθηκε στην Καλιφόρνια στις 8 Απριλίου 1980 και εξελίχθηκε σε μία από τις κορυφαίες ανεξάρτητες εταιρείες βιοτεχνολογίας στον κόσμο, έχοντας προσεγγίσει εκατομμύρια ασθενείς μέσω της δημιουργίας κατάλληλων φαρμάκων. Παράλληλα, δεσμεύεται να ξεκλειδώσει τις δυνατότητες της βιολογίας για ασθενείς που πάσχουν από σοβαρές ασθένειες ανακαλύπτοντας, αναπτύσσοντας, κατασκευάζοντας και παρέχοντας καινοτόμες ανθρώπινες θεραπείες. Ο πυρήνας στρατηγικής τους είναι τα καινοτόμα, εξαιρετικά διαφοροποιημένα φάρμακα που παρέχουν μεγάλα κλινικά οφέλη στην αντιμετώπιση σοβαρών ασθενειών, φάρμακα που όχι μόνο θα βοηθήσουν τους ασθενείς, αλλά θα συμβάλουν επίσης στη μείωση του κοινωνικού και οικονομικού βάρους της νόσου στην κοινωνία.

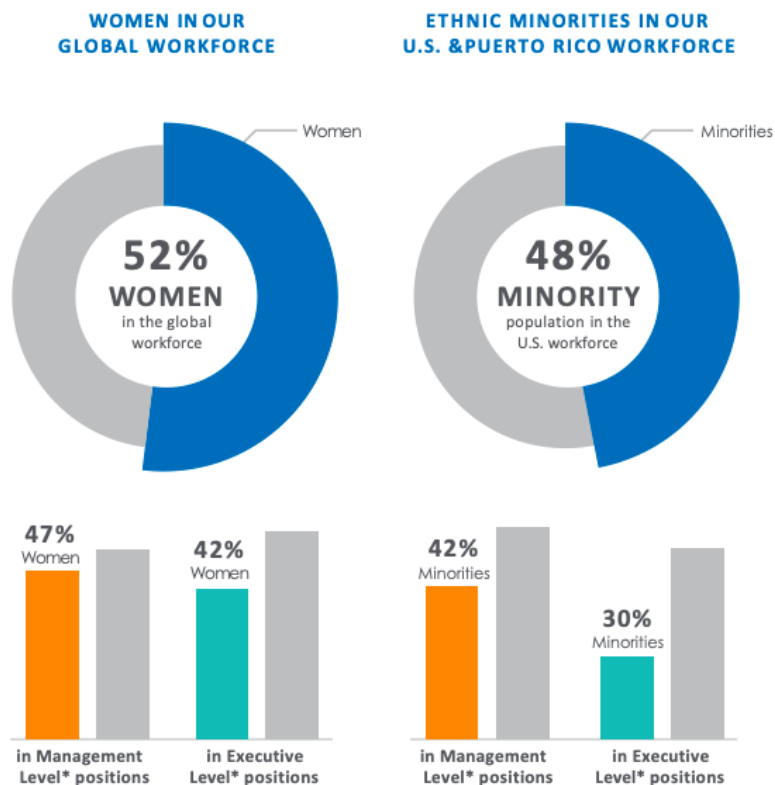
Η δέσμευσή τους στο ESG είναι βαθιά ενσωματωμένη στην κουλτούρα της με σκοπό τη δημιουργία αξίας για τους ασθενείς, τις κοινότητες, το περιβάλλον, τους υπαλλήλους και τη μακροπρόθεσμη επιτυχία της επιχείρησης. Αρχικά, χρησιμοποιώντας ένα σύστημα διαχείρισης **περιβάλλοντος**, υγείας, ασφάλειας και αειφορίας (EHSS-Environment, Health, Safety, and Sustainability) σε επίπεδο επιχείρησης, αξιολογούν και μετριάζουν τον κίνδυνο. Επίσης, αναγνωρίζοντας τον αντίκτυπο που έχει η κλιματική αλλαγή για την ανθρώπινη υγεία σε όλο τον κόσμο, η δέσμευση τους για περιβαλλοντικά υπεύθυνα λειτουργία οδήγησε σε επιτυχή εκτέλεση των επταετών στόχων τους που ολοκληρώθηκαν το 2020. Στη συνέχεια, ανακοίνωσαν τον Ιανουάριο του 2021 την έναρξη ενός νέου επταετούς σχεδίου περιβαλλοντικής βιωσιμότητας όπου περιλαμβάνει την επίτευξη ουδετερότητας άνθρακα έως το 2027, την μείωση της κατανάλωσης νερού κατά 40% και μείωση των αποβλήτων που απορρίπτονται κατά 70%.

Η Amgen ενθαρρύνει τους υπαλλήλους να εντοπίσουν ευκαιρίες και παρέχουν καθοδήγηση για τη βελτίωση της βιωσιμότητας. Πρόσφατο παράδειγμα, ο υπεύθυνος Μηχανικός στη μονάδα παραγωγής στη Σιγκαπούρη, ο οποίος βραβεύτηκε καθώς χάρη στις ενέργειες του η τοποθεσία εξοικονόμησε περίπου 930.000 kWh από το 2018 έως το 2020 ενώ μειώθηκε και η εκτιμώμενη κατανάλωση νερού κατά 4.300 κυβικά μέτρα. Επιπρόσθετα, αναφέρει πως η επένδυση στην περιβαλλοντική βιωσιμότητα όπου κόστισε \$50 εκ. από το 2008, οδήγησε σε εξοικονόμηση λειτουργικού κόστους \$250 εκ. την ίδια περίοδο. Μέσω των προσπαθειών της πέτυχε μείωση του διοξειδίου του άνθρακα κατά 33%, της κατανάλωσης νερού κατά 30% και των αποβλήτων που απορρίπτονται κατά 28%. Το 2020, η συνολική χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας ήταν 41% της συνολικής κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας ενώ οι εγκαταστάσεις στην Ιρλανδία, την Ολλανδία και τη Σιγκαπούρη προμηθεύονται 100% ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Αξιοσημείωτο είναι ότι ανακύκλωσε ή επαναχρησιμοποίησε 567.000 εκατοστά νερού, όπου αντιπροσωπεύουν το 24% της συνολικής της απόσυρσης νερού. Για την πρωτοβουλία αυτή το Υπουργείο Μεταφορών της Μασαχουσέτης της απένευσε το 2018 το βραβείο όπου αναγνωρίζει εταιρείες που προωθούν πιο υγιεινές, πιο φιλικές προς το περιβάλλον επιλογές μετακίνησης.

Αναφορικά με τον **κοινωνικό** της αντίκτυπο, το ίδρυμα Amgen δεσμεύτηκε για την παροχή \$7,5 εκ. σε επιχορηγήσεις για τη στήριξη της κοινωνικής δικαιοσύνης και των ίσων ευκαιριών σε εθνικούς οργανισμούς, τοπικές οργανώσεις σε κοινότητες των ΗΠΑ

όπου δραστηριοποιείται η Amgen και συμπράξεις επιστημονικής εκπαίδευσης που αγγίζουν τις έγχρωμες κοινότητες. Το Ίδρυμα παρείχε άμεσα \$2,25 εκ σε τέσσερις εθνικούς οργανισμούς. Τα υπόλοιπα κεφάλαια διατέθηκαν μέσω της συνεργασίας με τοπικούς ηγέτες σε κοινότητες των Η.Π.Α. όπου η εταιρεία έχει σημαντική παρουσία στη διανομή επιχορηγήσεων που δίνουν τη δυνατότητα στα τοπικά και διαφορετικά μέλη της ομάδας να οικοδομήσουν μια πιο δίκαιη και ισότιμη κοινωνία. Επίσης, παρείχαν κεφάλαια για την επέκταση των προσπαθειών στην εκπαίδευση των Φυσικών Επιστημών για την παροχή ίσων ευκαιριών σε περισσότερους έγχρωμους μαθητές.

Επίσης, καθιερώθηκε ένα μηνιαίο πρόγραμμα στο οποίο οι δωρεές από οποιοδήποτε υπάλληλο της παγκοσμίως δίνονταν σε οργανώσεις που ασχολούνται με την κοινωνική δικαιοσύνη, τις ίσες ευκαιρίες και την πανδημία του κορονοϊού. Συνολικά, οι εισφορές σε αυτούς τους οργανισμούς ξεπέρασαν τα \$270.000. Επιπρόσθετα, στα πλαίσια του σχεδιασμού της στρατηγικής τους ως προς την ποικιλομορφία και την ένταξη σε έναν χώρο εργασίας χωρίς αποκλεισμούς, στην εικόνα που ακολουθεί αποτυπώνεται το ποσοστό των γυναικών στο εργατικό δυναμικό όπου αγγίζει το 52%. Οι εθνοτικές μειονότητες αγγίζουν το 48%, με το 19% να είναι Ασιάτες, το 3% Αφροαμερικανοί, το 24% Ισπανόφωνοι/Λατίνοι και τέλος 4% διάφοροι.

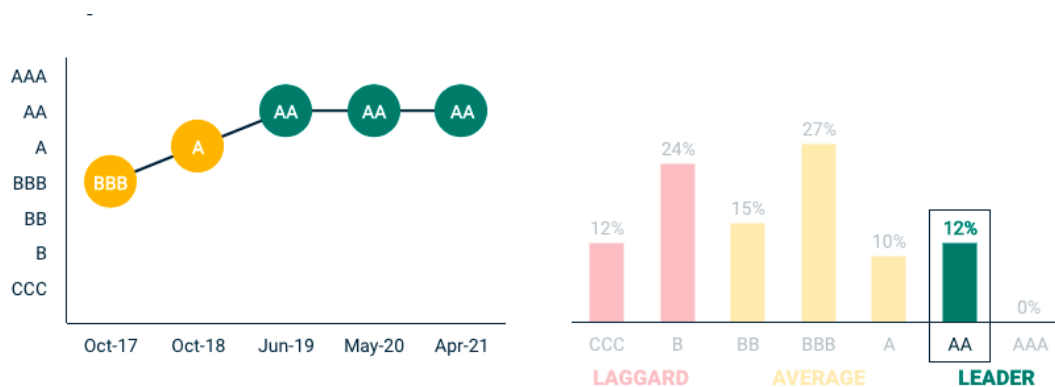


Εικόνα_24: Εκπροσώπηση γυναικών και Εθνικών μειονοτήτων της AMGEN

(Πηγή: amgen-esg-report, 2020)

Ως προς την **Εταιρική Διακυβέρνηση** διαθέτει ένα εξαιρετικά ανεξάρτητο ΔΣ στο οποίο τα μέλη της εκλέγονται ετησίως από την πλειοψηφία των μετόχων με έναν επικεφαλής ανεξάρτητο διευθυντή με ισχυρές ευθύνες. Οι βασικές αρμοδιότητες του περιλαμβάνουν τον έλεγχο, τις αποδοχές, την ανάπτυξη διαχείρισης, την Εταιρική Υπευθυνότητα και Συμμόρφωση, την Διακυβέρνηση και τις Επιτροπές Υποψηφιοτήτων. Το ΔΣ περιλαμβάνει τρεις γυναίκες οι οποίες αποτελούν το 25% του συνόλου ενώ η μέση θητεία των διευθυντών είναι περίπου τα έξι έτη. Επιπλέον, η Επιτροπή Διακυβέρνησης επανεξετάζει ετησίως την ανεξαρτησία κάθε μη μισθωτού διευθυντή και κάνει εισηγήσεις προς το ΔΣ. Επίσης, η Επιτροπή Διακυβέρνησης έχει την εξουσία να αξιολογεί και να κάνει συστάσεις προς το ΔΣ σχετικά με την αποζημίωση του διευθυντή ενώ πραγματοποιεί αυτή την αξιολόγηση περιοδικά αναθεωρώντας τις πρακτικές της.

Συμπερασματικά, έχοντας παρουσιάσει βασικά σημεία της ESG αναφοράς της, μπορούμε να κατανοήσουμε καλύτερα την βαθμολόγηση της από τον MSCI. Παρατηρούμε ότι από το 2017 έως το 2020 έλαβε δύο αναβαθμίσεις. Από BBB το 2017 μεταπήδησε στην κατηγορία A το 2018 και την αμέσως επόμενη χρονιά στην κατηγορία AA και το χαρακτηρισμό «Leader» που ανήκει το 12% σε δείγμα 41 ομοειδών επιχειρήσεων, όπου διατήρησε έως και την τελευταία βαθμολόγηση που έγινε τον Απρίλιο του 2021. Έχοντας επιτύχει το πρώτο πλάνο των δεσμεύσεων της, όπου από όσο φαίνεται της προσέφερε δύο αναβαθμίσεις, συνεχίζει με νέους στόχους όπως προαναφέρθηκαν, με χρονικό ορίζοντα το 2027, ενώ θα επενδύσει \$200 εκ. και θα επικεντρωθεί στη χρήση καινοτόμων τεχνολογιών για τη μείωση των εκπομπών άνθρακα από τις δραστηριότητές της. Ως επακόλουθο, αναμένουμε να δούμε μια διατήρηση της υφιστάμενης βαθμολογίας ενώ ίσως υπάρξει και αναβάθμιση.



Εικόνα_25: Βαθμολογία ESG – Σύγκριση της AMGEN με ομοειδής εταιρείες του κλάδου

(Πηγή: MSCI, 2021)

Σύντομη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Στον δείκτη S&P 500 είναι η 78^η εταιρεία βάσει της κεφαλαιοποίησης της ενώ στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την εξέλιξη της όπου το market cap αυξήθηκε μόλις 5,98% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αναφορικά με τον δείκτη Beta έως το 2019 ήταν πάνω από την μονάδα ενώ το 2020 ήταν στο 0,76 υποδηλώνοντας ότι οι επενδύσεις είναι λιγότερο συνδεδεμένες με την αγορά και δεν επηρεάζονται τόσο έντονα από αυτήν. Επιπρόσθετα, τα κέρδη ανά μετοχή παρουσίασαν μια εντυπωσιακή αύξηση το 2018 κατά 378,81% ενώ

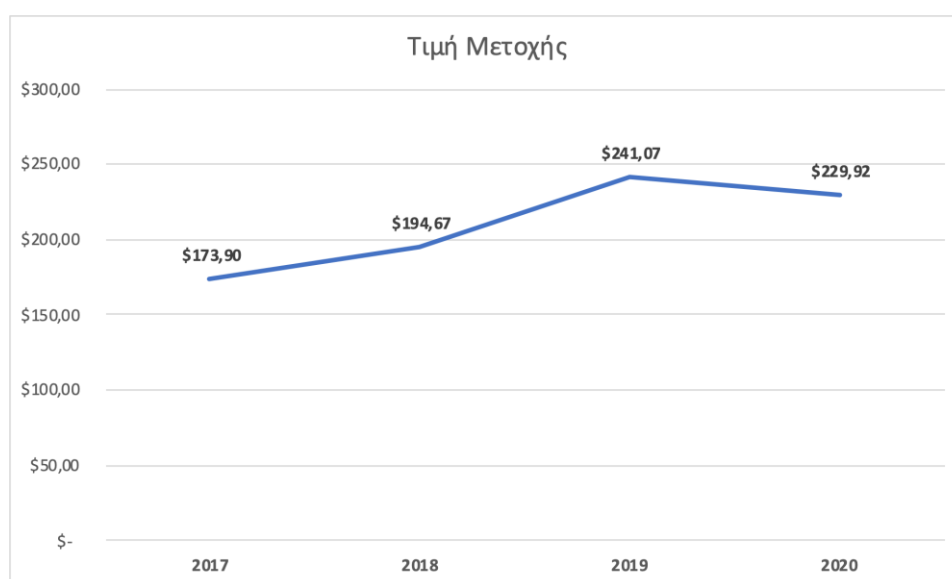
διατήρησε ένα σταθερά υψηλό επίπεδο έως και το 2020, όπου το κέρδος ανά μετοχή ανήλθε στο \$12,31.

Βασικά Στοιχεία	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση Αγοράς	\$ 127,12 δις	\$ 121,56 δις	\$ 140,70 δις	\$ 134,73 δις
Beta	1,362	1,32	1,114	0,7647
EPS	\$ 2,69	\$ 12,62	\$ 12,88	\$ 12,31

Πίνακας_20: Βασικά Χρηματοοικονομικά στοιχεία της AMGEN, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Ως προς την τιμή της μετοχής παρατηρούμε αρχικά μια ανοδική πορεία και στην συνέχεια μια σταθερότητα. Η τιμή της μετοχής παρουσίασε αρχικά μια αύξηση το 2018 κατά 11,94%, το 2019 η διαφορά σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά ήταν της τάξεως του 23,83% ενώ το 2020 είχε μία μικρή πτώση κατά 4,62%. Η ποσοστιαία διαφορά της τιμής από το 2017 στο 2020 ανέρχεται στο 32,21%.

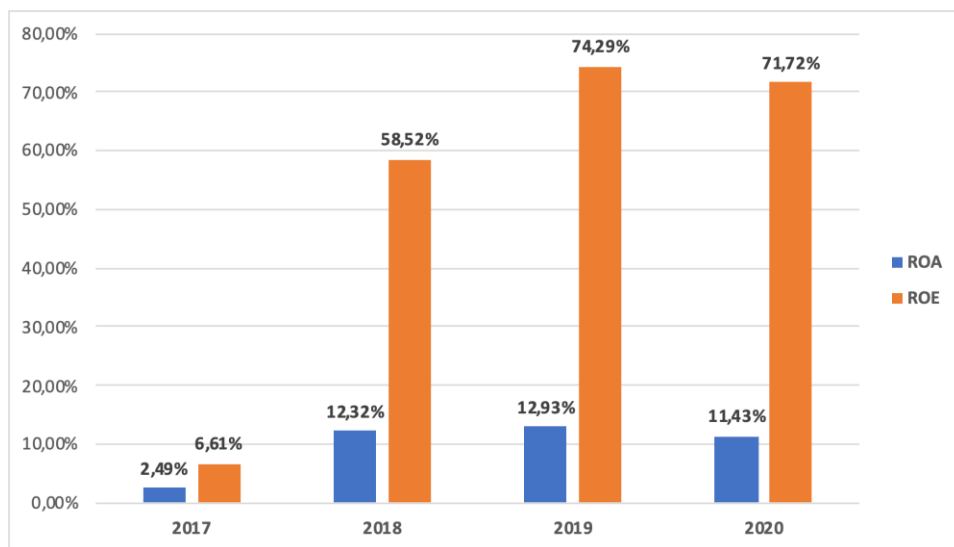


Διάγραμμα_37: Η πορεία τιμής της μετοχής της AMGEN 2017-2020

(Πηγή : Yahoo. Finance-10/2021)

Ξεκινώντας με τον δείκτη ROE παρατηρούμε αρχικά την αύξηση που επήλθε το 2018 κατά 850,93%. Για τις επόμενες δύο χρονιές παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα ενώ το 2020 ήταν στο 71,72%. Από την μία πλευρά, ένα υψηλό ROE είναι καλό σημάδι ειδικά όταν

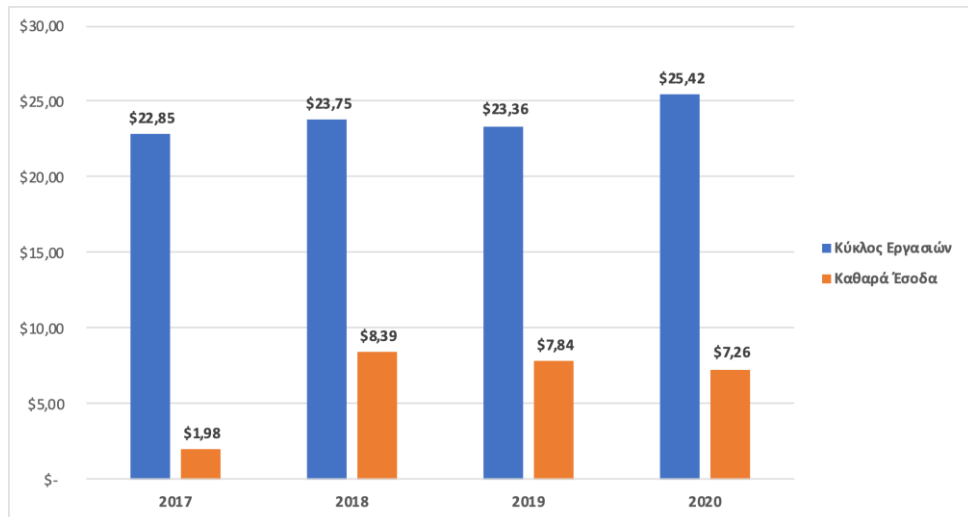
ο μέσος όρων των ομοειδών επιχειρήσεων είναι στο 20%, όμως δεν σημαίνει πάντα υψηλή κερδοφορία. Ένα υψηλό ROE μπορεί επίσης να είναι το αποτέλεσμα υψηλού χρέους σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που υποδηλώνει κίνδυνο. Σύμφωνα με δημοσιευμένα στοιχεία, φαίνεται ότι χρησιμοποιεί μεγάλο όγκο χρέους για να χρηματοδοτήσει την επιχείρηση, καθώς έχει εξαιρετικά υψηλό δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια στο 3,98. Αναφορικά με τον δείκτη ROA παρατηρούμε πως σημείωσε μια σημαντική άνοδο το 2018 κατά 394,78%. Σε σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου όπου είναι το 9,75%, βρίσκεται λίγο πάνω διατηρώντας μία σταθερότητα από το 2018 έως το 2020.



Διάγραμμα_38: Δείκτης ROA και ROE της AMGEN, 2017-2020

(Πηγή: macrotrends.net, 10/2021)

Στο διάγραμμα που ακολουθεί απεικονίζεται η αυξητική πορεία του κύκλου εργασιών καταγράφοντας μια διαφορά της τάξεως του 11,24% το 2020 σε σχέση με το 2017. Αντίστοιχα στα καθαρά κέρδη, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση που σημειώθηκε το 2018 κατά 323,73% σε σχέση με το 2017, ενώ έπειτα ακολούθησε μία σταθερή πορεία καταλήγοντας το 2020 να έχει καθαρά κέρδη \$ 7,26 δις.



Διάγραμμα_39: Κύκλος Εργασιών και Καθαρά Έσοδα της AMGEN, 2017-2020

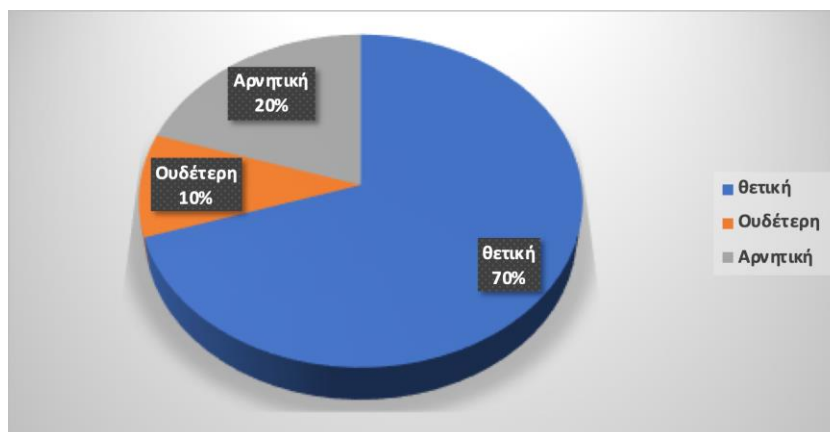
(Πηγή: Yahoo.Finance – 10/2021)

Συμπερασματικά, έχοντας παρουσιάσει και την ESG βαθμολογία της, παρατηρούμε ότι η βαθμολογική της αναβάθμιση το 2018 από τον MSCI συσχετίζεται θετικά με την χρηματοοικονομική της απόδοση καθώς η τιμή της μετοχής ανέβηκε, ο κύκλος εργασιών και τα καθαρά κέρδη σημείωσαν άνοδο, με τα καθαρά κέρδη να αγγίζουν τα \$8,39 δις. Επίσης, η δεύτερη βαθμολογική της αναβάθμιση συσχετίζεται θετικά με την χρηματοοικονομική της απόδοση, όπου τα καθαρά κέρδη και ο κύκλος εργασιών διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα όπως και η τιμή της μετοχής.

3.3 Συμπεράσματα

Συνοψίζοντας, από την παρουσίαση των ESG πολιτικών δέκα εταιρειών του δείκτη S&P 500, την ανάδειξη βασικών χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και την αντίστοιχη ESG βαθμολογία όπως προκύπτει από τον οίκο αξιολόγησης MSCI, προέκυψε και το είδος συσχετισμού ανάμεσα στην ESG βαθμολογία και την χρηματοοικονομική απόδοση για κάθε εταιρεία. Συγκεκριμένα, προέκυψαν τα εξής αποτελέσματα:

- Οι 7 εταιρείες παρουσίασαν θετική συσχέτιση μεταξύ ESG βαθμολογίας και χρηματοοικονομικής απόδοσης.
- Οι 2 εταιρείες παρουσίασαν αρνητική συσχέτιση μεταξύ ESG βαθμολογίας και χρηματοοικονομικής απόδοσης.
- Μόλις 1 εταιρεία παρουσίασε ουδέτερη συσχέτιση μεταξύ ESG βαθμολογίας και χρηματοοικονομικής απόδοσης βάσει των στοιχείων που εξετάστηκαν.



Διάγραμμα_40: Ποσοστά και είδος συσχέτισης ESG βαθμολογίας και χρηματοοικονομικής απόδοσης

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι το 70% του υπό εξέταση δείγματος παρουσίασε ανάλογη χρηματοοικονομική απόδοση της αντίστοιχης ESG βαθμολογίας, υποδηλώνοντας την σημασία της υιοθέτησης μίας ορθής ESG πολιτικής η οποία παρουσιάζει αντίστοιχο αντίκτυπο στην χρηματοοικονομική της απόδοση. Από την άλλη πλευρά, με πολύ μικρότερα ποσοστά, το 20% παρουσίασε αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στους δύο υπό εξέταση παράγοντες και μόλις το 10% ανέδειξε μία ουδέτερη σχέση μεταξύ αυτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 Γενικά Συμπεράσματα

Αρχικά ένα από τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτει είναι η ισχυρή επιρροή που ασκεί η μέτρηση ενός μη χρηματοοικονομικού δείκτη, εκείνον του ESG, τόσο στις ίδιες τις εταιρείες αλλά και στο επενδυτικό κοινό, με την ισχύς του να εξελίσσεται στην πάροδο των χρόνων. Συγκεκριμένα, όταν μια ισχυρή πρόταση ESG μπορεί να βοηθήσει στη δημιουργία τεράστιας επιχειρηματικής αξίας σε ολόκληρη την επιχείρηση, εύλογα αρκετές εταιρείες παγκοσμίως προσπαθούν να ενσωματώσουν μια ορθή ESG πολιτική. Η υιοθέτηση βιώσιμων πρακτικών φάνηκε να προσελκύει νέους πελάτες αυξάνοντας τους τζίρους των εταιρειών. Παράλληλα, αρκετές ESG αναφορές τόνιζαν το γεγονός ότι η μείωση στην κατανάλωση ενέργειας και νερού οδηγούσε σε αξιοσημείωτη μείωση του λειτουργικού κόστους. Επίσης, μέσω της ενίσχυσης της κοινωνικής αξιοπιστίας, φάνηκε ότι ενισχύεται το ηθικό των εργαζομένων και δημιουργούνται ισχυρότερες σχέσεις με την κοινότητα. Επομένως γίνεται αντιληπτό ότι οι εταιρείες οφείλουν να εφαρμόσουν

άμεσα στρατηγικές βιωσιμότητας και ESG, αντιμετωπίζοντας τις κύριες προκλήσεις και θέτοντας υψηλούς στόχους εναρμονισμένους με τα όσα έχει θέσει και η Συνθήκη των Παρισίων αναφορικά με την κλιματική αλλαγή.

Επιπροσθέτως, η ανάδειξη της θετικής συσχέτισης της χρηματοοικονομικής απόδοσης μίας εταιρείας με την ESG πολιτική της πραγματοποιήθηκε σε θεωρητικό και πρακτικό επίπεδο μέσα από τα κεφάλαια 2 και 3 της παρούσας εργασίας. Συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο 2 έγινε μια προσπάθεια καταγραφής βιβλιογραφικών αναφορών που πραγματεύονται τον υπο εξέταση ισχυρισμό, με τις περισσότερες να καταλήγουν σε συμπεράσματα θετικής συσχέτισης. Η μετα-ανάλυση των Friede et al. (2015), η οποία εξέτασε περισσότερες από 2.200 ακαδημαϊκές μελέτες αναφορικά με τη σχέση μεταξύ της χρηματοοικονομικής απόδοσης και της απόδοσης ESG, βρήκε μια μη αρνητική σχέση στο 90% των περιπτώσεων και βοήθησε στον προσδιορισμό και την επιβεβαίωση του υπό εξέταση ισχυρισμού. Από την άλλη μεριά, στο κεφάλαιο 3 η έρευνα κατέδειξε ότι το 70% των υπό μελέτη εταιρειών παρουσίασε χρηματοοικονομική απόδοση ανάλογη με την ESG αξιολόγηση της, το 20% παρουσίασε μια αντιστρόφως ανάλογη σχέση ενώ μόλις το 10% ανέδειξε μια ουδέτερη σχέση.

Με βάση τις αναλύσεις που πραγματοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία προτείνονται οι ακόλουθες συστάσεις. Πρώτον, οι εταιρείες θα πρέπει να αποκαλύπτουν περιβαλλοντικές και κοινωνικές πληροφορίες, όπως και πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης καθώς παίζει σημαντικό ρόλο στην εταιρική διαχείριση, σε περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα και ενισχύει την ανταγωνιστικότητα της αγοράς. Δεύτερον, η αποτελεσματική εκτέλεση των δραστηριοτήτων ESG είναι απαραίτητη τόσο για την απόδοση της ΕΚΕ όσο και για την χρηματοοικονομική απόδοση. Στο μέλλον, για να μειωθεί ή να εξαλειφθεί ο αντίκτυπος των κινδύνων που σχετίζονται με το ESG και να αξιοποιηθούν οι πιθανές ευκαιρίες κέρδους, οι εταιρείες πρέπει να καταβάλουν μεγαλύτερη προσπάθεια και να είναι πιο αποτελεσματικές στην εκτέλεση. Τρίτον, η επιτυχία των ηγετών σε θέματα ESG μπορεί να επιταχύνει τη διάδοση αποτελεσματικών στρατηγικών ΕΚΕ καθώς λόγω περιορισμένων κονδυλίων, οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις ενδέχεται να δαπανούν λιγότερα κεφάλαια σε δραστηριότητες ESG. Από αυτή την άποψη, η γνωστοποίηση των πρακτικών που ακολούθησαν οι ηγέτες σε θέματα ESG θα βοηθήσει στην επιτάχυνση της ενσωμάτωσης ESG πρακτικών.

4.2 Περιορισμοί Έρευνας

Όπως κάθε ακαδημαϊκή μελέτη διαθέτει κάποιους περιορισμούς έτσι και για την παρούσα έρευνα ισχύει το αντίστοιχο. Πρώτον, δεδομένου ότι η συγκεκριμένη έρευνα περιλαμβάνει παρατηρήσεις για ένα δείγμα δέκα εταιρειών του δείκτη S&P500 προσφέρει μόνο μια συνολική άποψη για το θέμα. Επομένως, η μελέτη δεν μπορεί να γενικευτεί σε μια συγκεκριμένη περιοχή ή κλάδο. Επιπρόσθετα, η απόδοση ESG μετράται με βαθμολογίες από τη βάση δεδομένων του MSCI. Παρόλα αυτά ο κάθε πάροχος δεδομένων ESG χρησιμοποιεί τη δική του μεθοδολογία που διαφέρει από άλλους παρόχους. Επομένως, δεν συγκρίθηκαν οι βαθμολογίες ESG όπως αντλήθηκαν από τον MSCI με αυτές άλλων οίκων αξιολόγησης προκειμένου να επαληθεύσουμε την εγκυρότητα των δεδομένων ESG. Επιπρόσθετα, κάποιες ESG αναφορές αρκετών εταιρειών δεν ήταν σωστά δομημένες και ευανάγνωστες ενώ είχαν περιορισμένη πληροφόρηση. Αυτό είχε ως επακόλουθο να υπάρχει μια δυσκολία στην επιλογή του υπο μελέτη δείγματος ώστε να επιλεγούν εταιρείες που διαθέτουν αναλυτικές ESG αναφορές για να μπορεί ο αναγνώστης μέσα από την πληθώρα σχετικών πληροφοριών να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα αναφορικά με την πολιτική της κάθε εταιρείας απέναντι σε ESG ζητήματα και να κατανοήσει πως προέκυψε η βαθμολογία της.

4.3 Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα

Αρχικά, θα ήταν ενδιαφέρον να πραγματοποιηθεί μια πιο συγκεκριμένη ανάλυση, περιορισμένη, για παράδειγμα, σε μια συγκεκριμένη περιοχή ή σε έναν συγκεκριμένο επιχειρηματικό τομέα, καθώς η συγκεκριμένη εργασία προσεγγίζει σε ένα πιο γενικό πλαίσιο την συνάφεια ανάμεσα στην ESG βαθμολογία και την χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών. Επιπρόσθετα, περαιτέρω έρευνα θα μπορούσε να διερευνήσει την αιτιώδη σχέση μεταξύ των στρατηγικών ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης για να διευκρινιστεί τι είδους προσπάθειες μπορούν να καταβάλουν οι εταιρείες για να ενισχύσουν την οικονομική τους απόδοση μέσω βιώσιμων πρακτικών. Επιπλέον, ο βαθμός ανταπόκρισης στις δραστηριότητες ESG από τα ενδιαφερόμενα μέρη είναι επίσης ένας σημαντικός παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει την επιλογή στρατηγικής ESG από την πλευρά των εταιρειών. Ακόμα, μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να εστιάσουν στον βαθμό που το μέγεθος μίας εταιρείας και τα επίπεδα χρέους επηρεάζουν την παραγωγή ESG αναφορών υψηλής ποιότητας. Τέλος, η ίδια μελέτη θα μπορούσε να

επαναληφθεί, χρησιμοποιώντας βαθμολογίες ESG από άλλους παρόχους, όπως το Bloomberg, για να ελεγχθεί η αξιοπιστία των βαθμολογιών ESG και να συγκριθούν πιθανές διαφορές.

4.4 Το μέλλον του ESG

Επιπρόσθετα, όπως κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει τους εκατοντάδες τρόπους με τους οποίους ο ESG έχει αναπτυχθεί και διαφοροποιηθεί τα τελευταία χρόνια, η ακριβής φύση και πορεία της προόδου του στα επόμενα χρόνια είναι αρκετά δύσκολο να προβλεφθεί. Αυτό που φαίνεται πιο σίγουρο είναι ότι πρόκειται για μια στροφή που δεν θα αντιστραφεί εύκολα. Ακόμα, τα παγκόσμια περιουσιακά στοιχεία ESG πρόκειται να ξεπεράσουν τα \$53 τρις έως το 2025. Παράλληλα, ενώ η Ευρώπη αντιπροσωπεύει το ήμισυ των παγκόσμιων περιουσιακών στοιχείων ESG, οι ΗΠΑ έχουν τη μεγαλύτερη άνοδο και ενδέχεται να κυριαρχήσουν στην κατηγορία από το 2022. Τέλος, το επόμενο κύμα ανάπτυξης πιθανότατα να προέλθει από την Ασία και ιδιαίτερα την Ιαπωνία.

Βιβλιογραφία

Βιβλία

Ξενόγλωσσα

Sherwood, M., & Pollard, J. (2019). *Responsible Investing-An Introduction to Environmental, Social and Governance Investments*. London: Routledge.

Nulmann, E. (2015). *Brief History of Climate Change Policy and Activism*. In: *Climate Change and Social Movements*. London: Palgrave Macmillan.

Ελληνικά

Σουμπενιώτης Δ., & Ταμπακούδης, Ι. (2017). *Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Επενδύσεις*, Θεσσαλονίκη: Αφοί Θεοφάνη Καραγιώργου.

Άρθρα- Περιοδικά- Ομιλίες- Εργασίες

Ξενόγλωσσα

Aerts W, Cormier D, Magnan M. 2008. Corporate environmental disclosure, financial markets and the media: An international perspective. *Ecological Economics* 64, p.p 643–659.

Blancard, G.C. and Monjon, S. (2012) Trends in the literature on socially responsible investment: looking for the keys under the lamppost, *Business Ethics: A European Review*, 21(3).

Renneboog L., Horst J.T. and Zhang C. (2008) Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior, *Journal of Banking & Finance*, 32(9), p.p 1723-1742.

Mead, E.S. (1928), *Corporation Finance*, 6th Edition (Appleton, New York, London)

Freeman, R. E. (2004). The stakeholder approach revisited. *Zeitschrift Für Wirtschafts-Und Unternehmensethik*, 5(3), p.p 228– 241.

Tibiletti, V., Marchini, P.L., Furlotti, K. & Medioli, A. (2020). Does corporate governance matter in corporate social responsibility disclosure? Evidence from Italy in the “era of sustainability”, *28 (2)*, p.p 896-907.

European Commission. (2001). Green paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility. Commission of the European Communities, 121(July), p.p 1–34.

Moura-Leite, R. C., & Padgett, R. C. (2011). Historical background of corporate social responsibility. *Social Responsibility Journal*, 7(4), p.p 528–539.

Nagy, Z., Kassam, A., & Lee, L.-E. (2016). Can ESG Add Alpha? An Analysis of ESG Tilt. *The Journal of Investing*, 25(2), p.p 113–124.

IMF. (2019). Global Financial Stability Report: Lower for Longer. International Monetary Fund (Vol. 48)

Abbott, W. F., & Mosen, R. J. (1979). On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement. *Academy of Management Journal*, 22(3), p.p 501–515.

Bragdon, J. H., & Marlin, J. A. T. (1972). Is Pollution Profitable? *Risk Management*, 19, p.p 9-18.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), p.p 210–233.

Vance, S. C. (1975). Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?. *Management Review*, 64, p.p 18–24.

Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, 35(3), p.p 97–116.

Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), p.p 1325–1343.

Higginson N, Simmons C, Warsame H. 2006. Environmental disclosure and legitimation in the annual report – Evidence from the joint solutions project. *Journal of Applied Accounting Research*, p.p 8-23.

Dowell G, Hart S, Yeung B. 2000. Do Corporate Global Environmental Standards Create or Destroy Market Value? *Management Science*, p.p.1059–1074.

Clarkson PM, Li Y, Richardson GD, Vasvari FP (2011), Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies, *Journal of Accounting and Public Policy*, 30, p.p 122–144.

Yu EP, Guo CQ, Luu B Van. 2018. Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*.

Mervelskemper L, Streit D. 2017. Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise? *Business Strategy and the Environment*.

Ingio, E. A., and L. Albareda. 2019. “Sustainability Orientated Innovation Dynamics: Levels of Dynamic Capabilities and Their Path-Dependent and Self-Reinforcing Logics.” *Technological Forecasting & Social Change* 139, p.p 334–351.

Giese, G., L.-E. Lee, D. Melas, Z. Nagy, and L. Nishikawa. 2019. “Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance.” *The Journal of Portfolio Management* 45 (5) p.p 69–83.

Statman, M., and D. Glushkov. 2009. “The Wages of Social Responsibility.” *Financial Analysts Journal* 4 (65), p.p 33–46. CFA Publication.

Przychodzen & Przychodzen. 2015. “Relationships Between Eco-Innovation and Financial Performance – Evidence from Publicly Traded Companies in Poland and Hungary.” *Journal of Cleaner Production*, 90, p.p 253–263.

Hart, S., and G. Ahuja. 1996. “Does it Pay to Be Green? An Empirical Examination of the Relationship Between Emission Reduction and Firm Performance.” *Business Strategy and the Environment*, 5(1), p.p 30–37.

Plinke, E., and A. Knorz. 2006. “Sustainable Investment and Financial Performance: Does Sustainability Compromise the Financial Performance of Companies and Investment Funds?” *Journal of Business Ethics*, 1 (10), p.p 232–241.

Weston, P., & M. Nnadi. 2021. “Evaluation of strategic and financial variables of corporate sustainability and ESG policies on corporate finance performance”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*.

Patrick Velte., (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany, *Journal of Global Responsibility*.

Weston P. and Nnadi M. (2021) Evaluation of strategic and financial variables of corporate sustainability and ESG policies on corporate finance performance, *Journal of Sustainable Finance & Investment*.

Shane P.B, Spicer B.H, Shane P.B, Spicer B.H. 1983. Market response to environmental information produced outside the firm. *The Accounting Review* 58, p.p: 521–538.

Siegel J. and Schwartz J.D, 2006. Long-Term Returns on the Original S&P 500 Companies, *Financial Analysts Journal*, 62(1), p.p: 18-31.

Lokuwaduge CSDS, Heenetigala K. 2017. Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study. *Business Strategy and the Environment*.

Qiu Y, Shaukat A, Tharyan R. 2016. Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *British Accounting Review*, 48, p.p 102–116.

Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015 and 2020. (White Paper), NYU Stern Center for Sustainable Business.

Xie J., Nozawa W., Yagi M., and Fujii H. and Managi S. (2017), Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 88720.

(Μεταπτυχιακές Εργασίες)

Ramic H., 2019. Relationship between ESG performance and financial performance of companies: an overview of the issue. Supervisor: Paul ANDRÉ, Master of Science in Accounting, Control and Finance, University of Lausanne.

Damm M.C and Tranemose J.A, 2020. ESG investments: Can ESG momentum add alpha? Supervisor: Mads Stenbo Nielsen, Applied Economics and Finance, Copenhagen Business School.

Ελληνικά

Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG., (2019). ATHEX, Χρηματιστήριο Αθηνών, Αθήνα.

Ιστοσελίδες

Monaghan, J. (2020, May). A short history of ESG investing [Online] Available from: <https://portfolio-adviser.com/john-monaghan-a-short-history-of-esg-investing/> [Accessed: 7 September 2021].

Market Cap of S&P 500 Index Constituents 2021 [Online] Available from: <https://fknol.com/list/market-cap-sp-500-index-companies.php> [Accessed: 15 September 2021].

ESG Policies & Positions J&J. [Online] Available from: <https://www.jnj.com/about-jnj/policies-and-positions> [Accessed: 2 October 2021].

BBC NEWS (2018) Johnson & Johnson to pay \$4.7bn damages in talc cancer case. [Online] Available from: <https://www.bbc.com/news/business-44816805> [Accessed: 5 October 2021].

Amgen-2020-ESG-report [Online] Available from: <https://www.amgen.com/-/media/Themes/CorporateAffairs/amgen-com/amgen-com/downloads/responsibility/amgen-2020-esg-report.pdf?la=en&hash=9BFE6598E279D7EA8553EE9A01CB76F0> [Accessed: 15 October 2021].

P&G-2020-ESG-report. [Online] Available from: <https://www.pginvestor.com/esg/esg-overview/default.aspx> [Accessed: 2 November 2021].

Environmental Sustainability Report 2020. [Online] Available from: <https://query.prod.cms.rt.microsoft.com/cms/api/am/binary/RWyG1q> [Accessed: 10 October 2021].

Microsoft's 2020 Diversity & Inclusion report: A commitment to accelerate progress amidst global change [Online] Available from: <https://blogs.microsoft.com/blog/2020/10/21/microsofts-2020-diversity-inclusion-report-a-commitment-to-accelerate-progress-amidst-global-change/> [Accessed: 11 October 2021].

Climate change: what the EU is doing. [Online] Available from: <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/climate-change/> [Accessed: 26 September 2021].

The New York Times (2018) Cambridge Analytica and Facebook: The Scandal and the Fallout So Far [Online] Available from: <https://www.nytimes.com/2018/04/04/us/politics/cambridge-analytica-scandal-fallout.html> [Accessed: 12 October 2021].

InvestorDaily (2020), The risks are mounting for investors in social network giant Facebook. [Online] Available from: <https://www.investordaily.com.au/analysis/47444-facebook-is-not-an-esg-investment> [Accessed: 12 October 2021].

Sustainability Report Facebook (2020). [Online] Available from: <https://sustainability.fb.com/report/2020-sustainability-report/> [Accessed: 13 October 2021].

Yahoo Finance (2021) Boasting A 70% Return On Equity, Is Amgen Inc. (NASDAQ: AMGN) A Top Quality Stock? [Online] Available from: <https://finance.yahoo.com/news/boasting-70-return-equity-amgen-121700712.html> [Accessed: 2 November 2021].

Yahoo Finance (2018) Why The Procter & Gamble Company's (NYSE:PG) ROE Of 18.62% Does Not Tell The Whole Story [Online] Available from: <https://finance.yahoo.com/news/why-procter-gamble-company-nyse-175037978.html> [Accessed: 25 October 2021].

Sustainability Report Amazon (2020) [Online] Available from: <https://sustainability.aboutamazon.com/pdfBuilderDownload?name=amazon-sustainability-2020-report> [Accessed: 5 November 2021].

Yahoo Finance (2020) Should You Be Impressed By Amazon.com, Inc.'s (NASDAQ: AMZN) ROE? [Online] Available from: <https://finance.yahoo.com/news/impressed-amazon-com-inc-nasdaq-100119851.html> [Accessed: 6 November 2021].

Beslik, S. (2020) How sustainable is Amazon? An ESG analysis of the retail giant [Online] Available from: <https://sasjabeslik.medium.com/how-sustainable-is-amazon-an-esg-analysis-of-the-retail-giant-e8b07cc8a8eb> [Accessed: 6 November 2021].

Coca-Cola ESG Report (2020). [Online] Available from: <https://www.coca-colacompany.com/content/dam/journey/us/en/reports/coca-cola-business-environmental-social-governance-report-2020.pdf> [Accessed: 10 November 2021].

Capgemini (2021) The Coca-Cola Company Driving sustainable growth while making a positive impact [Online] Available from: <https://www.capgemini.com/de-de/wp-content/uploads/sites/5/2021/03/Discussion-with-Beatriz-Perez.pdf> [Accessed: 11 November 2021].

Simply Wall St (2021) Should You Be Impressed By The Coca-Cola Company's (NYSE:KO) ROE? [Online] Available from: <https://simplywall.st/stocks/us/food-beverage-tobacco/nyse->

[ko/coca-cola/news/should-you-be-impressed-by-the-coca-cola-companys-nyseko-roe](https://www.nyse.com/press/2021/11/11/coca-cola-news-should-you-be-impressed-by-the-coca-cola-companys-nyseko-roe)

[Accessed: 11 November 2021].

Visa ESG Report (2020) [Online] Available from:

<https://usa.visa.com/dam/VCOM/global/about-visa/documents/visa-2020-esg-report.pdf>

[Accessed: 5 October 2021].

ESGToday (2021), Visa Reaches Carbon Neutrality, Aims to Become Climate Positive.

[Online] Available from: <https://www.esgtoday.com/visa-reaches-carbon-neutrality-launches-initiatives-to-become-climate-positive/> [Accessed: 5 October 2021].

Financial Post (2021), Visa Announces the "Visa Eco Benefits" Sustainability Bundle to Empower Issuers to Meet Climate-Conscious Consumer Demand. [Online] Available from:

<https://financialpost.com/pmn/press-releases-pmn/business-wire-news-releases-pmn/visa-announces-the-visa-eco-benefits-sustainability-bundle-to-empower-issuers-to-meet-climate-conscious-consumer-demand> [Accessed: 13 November 2021].

Simply Wall St (2021) Visa Inc.'s (NYSE:V) Recent Stock Performance Looks Decent- Can Strong Fundamentals Be the Reason? [Online] Available from:

<https://finance.yahoo.com/news/visa-inc-nyse-v-recent-123809905.html> [Accessed: 14 November 2021].

Simply Wall St (2021) Facebook, Inc.'s (NASDAQ:FB) High ROE is Pushing Up their Value

[Online] Available from: <https://finance.yahoo.com/news/facebook-inc-nasdaq-fb-high-090812269.html> [Accessed: 14 October 2021].

Nzherald.co.nz (2019) Comment: How investors can avoid a Johnson & Johnson-style

schadenfreude [Online] Available from: <https://www.nzherald.co.nz/business/comment-how-investors-can-avoid-a-johnson-johnson-style-schadenfreude/CPKULQLX4I2EBAFYMMNH7NWIFQ/> [Accessed: 5 October 2021].

Reuters (2019), Nestle, P&G say they will miss 2020 deforestation goals [Online] Available

from: <https://www.nasdaq.com/articles/nestle-pg-say-they-will-miss-2020-deforestation-goals-2019-09-27-0> [Accessed: 15 November 2021].

Simply Wall St (2021), Adobe Inc.'s (NASDAQ:ADBE) Fundamentals Look Pretty Strong:

Could The Market Be Wrong About The Stock? [Online] Available

from: <https://sports.yahoo.com/adobe-inc-nasdaq-adbe-fundamentals-130646791.html>

[Accessed: 29 October 2021].

ESG Topics Pepsico (2020) [Online] Available from: <https://www.pepsico.com/esg-topics-a-z> [Accessed: 17 November 2021].

Adobe-CSR-Report (2020) [Online] Available from: <https://www.adobe.com/content/dam/cc/en/corporate-responsibility/pdfs/Adobe-CSR-Report-2020.pdf> [Accessed: 16 November 2021].

Global Sustainable Investment Alliance, 2020. GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW [Online] Available from: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf> [Accessed: 2 October 2021].

Yahoo Finance (2020) The 11 sectors of the S&P 500 index and their participation rate, [Online] Available from: <https://finance.yahoo.com/quote/SPY/holdings/> [Accessed: 21 September 2021].

MSCI (2020), MSCI ESG Ratings Methodology [Online] Available from: <https://www.msci.com/documents/1296102/4769829/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+-+Exec+Summary+Dec+2020.pdf/15e36bed-bba2-1038-6fa0-2cf52a0c04d6?t=1608110671584> [Accessed: 17 September 2021].

Reuters (2021), ESG: Fad or Future? [Online] Available from: <https://www.reuters.com/article/sponsored/esg-fad-or-future> [Accessed: 6 December 2021].

Bloomberg Intelligence (2021), ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM [Online] Available from: <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/> [Accessed: 6 December 2021].