



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΠΜΣ «Χρηματοοικονομική και Τραπεζική» με κατεύθυνση στη  
«Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική»**

**Διπλωματική Εργασία:**

**Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και Χρηματοοικονομική Επίδοση**

***(Corporate Social Responsibility and Corporate Financial  
Performance: Does it Pay to be Good? )***

**Καρβούνη Ιωάννα- ΜΧΡΗ 1522**

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια : Α. Μπότσαρη

Επιτροπή Αξιολόγησης : Δ. Κυριαζής

N. Κουρογένης

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2017  
ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## Περίληψη

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ) είναι η οικειοθελής δέσμευση των επιχειρήσεων για ένταξη στις επιχειρηματικές τους πρακτικές δράσεις κοινωνικής, περιβαλλοντικής και οικονομικής διάστασης, χωρίς να δεσμεύονται από τη νομοθεσία και να έχουν σχέση με όλους όσους επηρεάζονται από τις δραστηριότητές τους. Στα πλαίσια της εκπόνησης της διπλωματικής αυτής εργασίας θα αναλυθεί εκτενώς η έννοια της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, οι παράγοντες που επιδρούν πάνω σε αυτή αλλά και προγενέστερες έρευνες που έχουν γίνει πάνω στην σχέση της Χρηματοοικονομικής Επίδοσης και της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης που ακολουθεί μια εταιρία. Πέρα από το θεωρητικό πλαίσιο όμως που αποτελεί έναν βασικό πυλώνα μιας μελέτης, η παρούσα διατριβή μελετά την επίδραση της ΕΚΕ στη Χρηματοοικονομική Επίδοση για εταιρίες του Ηνωμένου Βασιλείου. Μέσα από τα εμπειρικά αποτελέσματα που προέκυψαν και στηριζόμενοι στην εκτενή βιβλιογραφία που ήδη υπάρχει αποδείχτηκε ότι οι περισσότερες εταιρίες του Ην. Βασιλείου δίνουν έμφαση στην συνολική καλή εικόνα που θα δείξουν προς τα έξω και δεν εστιάζουν σε έναν μόνο τομέα.

## Abstract

Corporate Social Responsibility (CSR) is the voluntary commitment of companies to include in their business practices social actions, environmental and economic dimensions, without being bound by legislation and also be related to all those affected by their activities. As part of the preparation of this thesis, will be extensively analyzed the concept of CSR, the factors impacting on this and earlier surveys made on the relationship between financial performance of a company and CSR. Apart from the theoretical framework which is an essential pillar of a study, this dissertation studies the effect of CSR in Financial Performance for UK companies. Through the empirical results obtained and relying on the extensive literature that already exists we proved that most companies in the United Kingdom emphasize in the overall good picture that they will show to the outside and do not focus on a single sector.

## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	2
Abstract .....	3
Περιεχόμενα.....	4
Περιεχόμενα Πινάκων .....	6
Πίνακας Εικόνων.....	7
Εισαγωγή .....	8
Κεφάλαιο 1 - Ορισμοί και απόψεις για την ΕΚΕ.....	10
1. Τι είναι η Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ-CSR);.....	10
1. Απόψεις για την κοινωνική ευθύνη.....	12
Κεφάλαιο 2.....	15
1. Θεωρία triple bottom line – η έννοια της τριπλής βάσης .....	15
2. Θεωρία ενδιαφερόμενων Μερών.....	17
3. Τρόποι και εργαλεία μέτρησης της ΕΚΕ.....	19
4. Προσδιοριστικοί παράγοντες της ΕΚΕ.....	22
Κεφάλαιο 3 – Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ) και Εταιρική Χρηματοοικονομική Επίδοση (ΕΧΕ).....	24
Εισαγωγή .....	24
1. Η σχέση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και της Χρηματοοικονομικής Απόδοση.....	25
2. Εμπειρικές μελέτες για την σχέση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και Χρηματοοικονομικής Απόδοσης.....	26
Βραχυχρόνια.....	27
Μακροπρόθεσμα.....	29
Κεφάλαιο 4 – Μεθοδολογία .....	33
Χαρακτηριστικά του δείγματος.....	33
Δειγματοληψία:.....	35
Μεταβλητές ελέγχου (control variables) .....	39
Μεταβλητές Απόδοσης .....	40
Κεφάλαιο 5 – Εμπειρικά Αποτελέσματα.....	41
Στατιστικά στοιχεία του δείγματος: .....	41
Αποτελέσματα παλινδρομήσεων.....	43
Κεφάλαιο 6- Επίλογος-Συμπεράσματα .....	53

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....	55
Βιβλιογραφία.....	62

## Περιεχόμενα Πινάκων

Πίνακας 1- Μελέτες που χρησιμοποιούν Market to Book για τον προσδιορισμό της σχέσης Χρηματοοικονομικής απόδοσης και ΕΚΕ .....	29
Πίνακας 2 - Μελέτες που χρησιμοποιούν ROA/ROE/ROS για τον προσδιορισμό της σχέσης Χρηματοοικονομικής απόδοσης και ΕΚΕ.....	30
Πίνακας 3 - Μελέτες που χρησιμοποιούν Stock market returns για τον προσδιορισμό της σχέσης Χρηματοοικονομικής απόδοσης και ΕΚΕ.....	32
Πίνακας 4 - Στατιστικά Στοιχεία των Μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν στην παλινδρόμηση .....	42
Πίνακας 5 – Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το ROA και ανεξάρτητη το συνολικό CSR.....	43
Πίνακας 6 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης.....	44
Πίνακας 7 - Παλινδρόμηση μεταξύ ROA και υποκατηγοριών του CSR.....	45
Πίνακας 8 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης.....	46
Πίνακας 9 – Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το ROA και ανεξάρτητη τους Top performers .....	48
Πίνακας 10 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης.....	49
Πίνακας 11 - Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το ROA και ανεξάρτητη τους Top performers ανά κατηγορία .....	50
Πίνακας 12 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης.....	51
Πίνακας 13 - Correlation matrix.....	52
Πίνακας 14 - Σύνολο Εταιριών με Φθίνουσα Σειρά .....	56

## Πίνακας Εικόνων

Εικόνα 1- Η πυραμίδα του Archie Carroll.....	14
Εικόνα 2- Οι τρεις Βάσεις που στηρίζεται το Triple Bottom Line .....	16
Εικόνα 3 - Υποκατηγορίες CSR .....	37

## Εισαγωγή

Μια επιχείρηση μοιάζει με έναν ζωντανό οργανισμό χρειάζεται κατάλληλες συνθήκες για να αναπτυχθεί και να ευημερήσει. Έτσι λοιπόν ο ρόλος των επιχειρήσεων σε μια κοινωνία είναι στενά συνδεδεμένος καθώς για να επιβιώσει και να έχει μια πορεία στο χρόνο πρέπει να προσφέρει στο σύνολο της κοινωνίας τις κατάλληλες συνθήκες ώστε να εξασφαλίσει τη διάρκεια της. Για να το πετύχει αυτό βασικός παράγοντας είναι να αναγνωρίσει και να αποδεχτεί τις ευθύνες της απέναντι στη κοινωνία αλλά και στο περιβάλλον και να προσαρμόσει την λειτουργία της ανάλογα. Έτσι λοιπόν στη σύγχρονη εποχή έχει καταστεί πλέον κοινά αποδεκτό ότι η βιωσιμότητα μιας επιχείρησης κι η αξία της για τους μετόχους δεν επιτυγχάνονται μόνο με τη μεγιστοποίηση του βραχυχρόνιου κέρδους, αλλά με επίδειξη συνεχούς υπεύθυνης συμπεριφοράς, η οποία εκτός της οικονομικής ανάπτυξης, προωθεί την κοινωνική συνοχή και την προστασία του περιβάλλοντος.

Από αυτό το σημείο και για όλη την έκταση της εργασίας όταν θα λέμε τον όρο Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ) θα εννοούμε την ηθική συμπεριφορά που οφείλει να έχει μια επιχείρηση απέναντι στη κοινωνία, το περιβάλλον και τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, τα οποία επηρεάζονται από τη λειτουργία των επιχειρηματικών μονάδων. Στην πραγματικότητα δεν υπάρχει ένας σαφής και παγκοσμίως αποδεκτός ορισμός για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Ο κύριος λόγος που συμβαίνει αυτό έγκειται στην πληθώρα των θεμάτων και των τομέων που μπορεί να εφαρμοστεί, στις διαφορετικές παραμέτρους που μπορεί κάθε φορά να την επηρεάζουν αλλά και στο έντονα υποκειμενικό στοιχείο όσον αφορά τη μέτρηση και την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των ενεργειών και των δράσεων των επιχειρήσεων, που έχουν ενσωματώσει τις στρατηγικές τους πάνω στη Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης που οφείλουν να έχουν.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται κάποιοι από τους ορισμούς που έχουν καταγραφεί για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη αλλά και κάποιες από τις σημαντικότερες απόψεις που έχουν εκφραστεί.



Στο κεφάλαιο δυο παρατίθενται δυο από τις σημαντικότερες θεωρίες που υπάρχουν δηλαδή η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών και το Triple bottom line. Επίσης παρουσιάζονται οι παράγοντες που επηρεάζουν την ΕΚΕ αλλά και τα εργαλεία μέτρησης της.

Το κεφάλαιο τρία δίνει έμφαση στο κύριο κομμάτι της μελέτης δηλαδή στη σχέση Χρηματοοικονομικής Επίδοσης και Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης αλλά και στις προγενέστερες μελέτες.

Στα κεφάλαια τέσσερα και πέντε παρουσιάζεται το εμπειρικό κομμάτι της έρευνας μου. Πιο αναλυτικά στο κεφάλαιο τέσσερα καταγράφεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για τη μελέτη της σχέσης χρηματοοικονομικής επίδοσης και ΕΚΕ . Στο κεφάλαιο πέντε παρουσιάζονται και σχολιάζονται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την μελέτη.

Τέλος το κεφάλαιο έξι αποτελεί τα συμπεράσματα και τον επίλογο της εργασίας αλλά και την βιβλιογραφία που χρησιμοποιήθηκε για την εκπόνηση της εργασίας.

## **Κεφάλαιο 1 - Ορισμοί και απόψεις για την ΕΚΕ**

### **1. Τι είναι η Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ-CSR);**

Η έννοια σύμφωνα με την οποία οι εταιρείες ενσωματώνουν σε εθελοντική βάση κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανησυχίες στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στις επαφές τους με άλλα «ενδιαφερόμενα μέρη» (stakeholders).

#### ***Ευρωπαϊκή Επιτροπή Πράσινη Βίβλος 2001***

Η διαρκής δέσμευση των επιχειρήσεων για ηθική συμπεριφορά και συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη με ταυτόχρονη βελτίωση της ποιότητας της ζωής τόσο του εργατικού τους δυναμικού όσο και των τοπικών κοινωνιών και της κοινωνίας γενικότερα.

#### ***Διεθνές Επιχειρηματικό Συμβούλιο για***

#### ***τη Βιώσιμη Ανάπτυξη (WBCSD)***

Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι η οικειοθελής δέσμευση των επιχειρήσεων για ένταξη στις επιχειρηματικές τους πρακτικές κοινωνικών και περιβαλλοντικών δράσεων, που είναι πέρα από όσα επιβάλλονται από τη νομοθεσία και έχουν σχέση με όλους όσοι άμεσα ή έμμεσα επηρεάζονται από τις δραστηριότητές τους.

#### ***Ελληνικό Δίκτυο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη***

Η ιδέα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης έχει σχέση με τον τρόπο που μια εταιρία εφαρμόζει την έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης, η οποία στηρίζεται σε τρεις πυλώνες : τον οικονομικό, τον κοινωνικό και τον περιβαλλοντικό. Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη υποδηλώνει ότι μια εταιρία ασχολείται σοβαρά όχι μόνον με την αποδοτικότητα και ανάπτυξή της, αλλά και τον κοινωνικό και περιβαλλοντικό αντίκτυπό της. Πρέπει επίσης να δίνει ιδιαίτερη προσοχή στους εκφραζόμενους προβληματισμούς των ενδιαφερόμενων μερών της : εργαζομένων, μετόχων, πελατών, προμηθευτών και της κοινωνίας γενικότερα”

“Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι η δέσμευση της ηγεσίας μιας επιχείρησης για θεμελιώδεις αξίες και αναγνώριση των τοπικών και πολιτιστικών διαφορών κατά την εφαρμογή παγκόσμιων πολιτικών. Είναι η υιοθέτηση εκ μέρους των επιχειρήσεων της Σύμβασης του ΟΗΕ για τα Ανθρώπινα Δικαιώματα και των εργασιακών δικαιωμάτων του Διεθνούς Γραφείου Εργασίας”

### **Ολλανδία**

Παρ’ όλους τους διαφορετικούς ορισμούς υπάρχουν **τρία σημεία** για τα οποία υπάρχει κοινός παρανομαστής:

- 1) **Ο εθελοντικός χαρακτήρας** της Ε.Κ.Ε. όπου όλες οι δράσεις που εφαρμόζουν οι εταιρίες είναι πέρα από το νόμο.
- 2) Η **στρατηγική επιλογή** της επιχείρησης και όχι απλά μια δευτερεύουσα περιστασιακή επιλογή.
- 3) Η **στενή σχέση** της με την έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης.

## 1. Απόψεις για την κοινωνική ευθύνη

Η κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων είναι ένα θέμα για το οποίο οι απόψεις των συγγραφέων και θεωρητικών του μανάτζμεντ διαφέρουν αισθητά. Δυο από τις βασικότερες και εκ διαμέτρου αντίθετες απόψεις που έχουν εκφραστεί είναι του κατόχου βραβείου Νόμπελ Οικονομίας Dr.Milton Friedman (1931) και του Dr.Keith Davis (1918)

Ο **Milton Friedman** όντας κλασικός οικονομολόγος υποστήριξε ότι υπάρχει μια κοινωνική ευθύνη για μια επιχείρηση και αυτή είναι να χρησιμοποιήσει τους πόρους της και να λειτουργήσει με τέτοιο τρόπο ώστε να αυξήσει τη κερδοφορία της χωρίς να καταφύγει στη διαφθορά. Με αλλά λόγια ο Friedman υποστήριξε ότι βασικός σκοπός μιας επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της. Αυτό τον σκοπό των επιχειρήσεων όμως επισκιάζουν οι επαγγελματίες μανάτζερ οι οποίοι ξοδεύοντας τους πόρους της επιχείρησης, που προορίζονταν για το κοινωνικό καλό, ουσιαστικά υπονομεύουν το μηχανισμό της αγοράς. Βάσει της συγκεκριμένης άποψης κάποιος θα πρέπει να πληρώσει τα έξοδα των κοινωνικών δραστηριοτήτων, και αυτοί θα είναι είτε οι ίδιοι οι μέτοχοι, των οποίων τα κέρδη θα μειωθούν, είτε οι ίδιοι οι εργαζόμενοι, μειώνοντας τους τις αμοιβές και τα επιδόματα.

Ένας από τους σημαντικότερους υποστηρικτές της κοινωνικής ευθύνης είναι ο **Keith Davis**. Συγκεκριμένα, πιστεύει ότι η κοινωνική ευθύνη αποτελεί ένα αναπόσπαστο μέρος της δύναμης που έχει μια κοινωνία στο σύνολο της. Οι επιχειρήσεις από την άλλη αφού είναι η ισχυρότερη δύναμη στη σύγχρονη κοινωνία έχουν την υποχρέωση να αναλαμβάνουν την αντίστοιχη κοινωνική ευθύνη. Επιπλέον υποστηρίζει ότι η κάθε επιχείρηση θα πρέπει να λαμβάνει υπόψιν τις αναλύσεις των ειδικών για τα κοινωνικά προβλήματα ενώ η κοινωνία θα πρέπει να αξιολογεί τις προσπάθειες των επιχειρήσεων στον τομέα της κοινωνικής ευθύνης. Ο Davis γνωρίζει ότι για να μπορέσει να επιτευχθεί η εκπλήρωση των κοινωνικών υποχρεώσεων θα υπάρξει ένα υψηλό κόστος, αλλά τονίζει ότι αυτό το κόστος θα μπορούσε εύλογα να μεταφερθεί στους καταναλωτές με τη μορφή υψηλότερων τιμών πώλησης.

Τέλος ο Archie Carroll έδωσε μια άλλη διάσταση στο θέμα της κοινωνικής ευθύνης. Σύμφωνα με τον Carroll “ η κοινωνική ευθύνη της επιχείρησης καλύπτει τις οικονομικές, νομικές, ηθικές, και διακριτικές προσδοκίες που η κοινωνία έχει σε ένα δεδομένο χρονικό σημείο.”

Πιο αναλυτικά:

1. Οικονομικές Προσδοκίες : Οι εταιρίες έχουν τους μετόχους, οι οποίοι αποζητούν ένα εύλογο κέρδος από τις επενδύσεις τους, έχουν τους εργαζόμενους, που θέλουν ασφαλή και δίκαια αμειβόμενη εργασία, τους πελάτες, οι οποίοι ζητούν καλής ποιότητας προϊόντα σε εύλογη τιμή, κ.λπ. Σύμφωνα με τον αριθμό των επιχειρήσεων, αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο έχουν συσταθεί οι επιχειρήσεις στην κοινωνία και πρωταρχική τους ευθύνη αποτελεί η ορθή λειτουργία τους ως οικονομική μονάδα για να παραμείνουν στο επιχειρηματικό χώρο. Όλες οι δευτερεύουσες ευθύνες κατατάσσονται στο πεδίο της ΕΚΕ. Σύμφωνα με τον Carroll, η ικανοποίηση των οικονομικών ευθυνών είναι, συνεπώς, βασική προϋπόθεση από το σύνολο επιχειρήσεων.

2. Νομικές Προσδοκίες : Η ευθύνη των εταιριών σε σχέση με τον νόμο απαιτεί να τηρούν τους όρους και να “ παίζουν με τους κανόνες του παιχνιδιού ”. Ο Carroll υποδηλώνει ότι η ικανοποίηση των νομικών ευθυνών απαιτείται απ’ όλες τις εταιρίες που επιδιώκουν να είναι κοινωνικά υπεύθυνες.

3. Ηθικές Προσδοκίες : Η ευθύνη αυτή υποχρεώνει τις εταιρίες να κάνουν ότι είναι σωστό, δίκαιο και εύλογο, ακόμη και όταν δεν είναι υποχρεωμένες από το νομικό πλαίσιο. Ο Carroll υποστηρίζει ότι οι ηθικές ευθύνες, ως εκ τούτου, αποτελούνται απ’ ότι γενικά αναμένει η κοινωνία πέρα από τις οικονομικές και νομικές προσδοκίες.

4. Εργαζόμενους που θέλουν ασφαλή και δίκαια αμειβόμενη εργασία, πελάτες, οι οποίοι ζητούν καλής ποιότητας προϊόντα σε εύλογη τιμή, κ.λπ. Σύμφωνα με τον αριθμό των επιχειρήσεων, αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο έχουν συσταθεί οι επιχειρήσεις στην κοινωνία και πρωταρχική τους ευθύνη αποτελεί η ορθή λειτουργία τους ως οικονομική μονάδα για να παραμείνουν στο επιχειρηματικό χώρο. Όλες οι δευτερεύουσες ευθύνες κατατάσσονται στο

πεδίο της ΕΚΕ. Σύμφωνα με τον Carroll, η ικανοποίηση των οικονομικών ευθυνών είναι, συνεπώς, βασική προϋπόθεση από το σύνολο επιχειρήσεων.

Εικόνα 1- Η πυραμίδα του Archie Carroll



## Κεφάλαιο 2

### 1. Θεωρία triple bottom line – η έννοια της τριπλής βάσης

Η έννοια της τριπλής βάσης (TBL) ξεκίνησε στα μέσα του 1990 από τον οικονομολόγο John Elkington και από τότε είναι μια έννοια που χρησιμοποιείται στους τομείς της ΕΚΕ και της βιώσιμης ανάπτυξης. Η έννοια αυτή αναφέρεται στην οικονομική αξία της εταιρείας, το βαθμό κοινωνικής υπευθυνότητας της επιχείρησης και την περιβαλλοντική ευθύνη της. Ο Elkington υποστήριξε ότι οι εταιρείες πρέπει να έχουν μία τριπλή βάση αντί να επικεντρώνονται αποκλειστικά στα οικονομικά τους στοιχεία. Θα πρέπει, δηλαδή, να λαμβάνουν υπόψιν τους τον κοινωνικό, οικονομικό και περιβαλλοντικό τους αντίκτυπο.

Η Θεωρία “Triple Bottom Line” του Elkington έχει στόχο να αναπτύξει τη βιωσιμότητα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Οι τρεις βάσεις περιλαμβάνουν: i) το κέρδος (η οικονομική αξία που δημιουργεί η εταιρεία ή το οικονομικό όφελος για την κοινωνία), ii) τους ανθρώπους (οι επιχειρηματικές δραστηριότητες που αφορούν το ανθρώπινο δυναμικό και την τοπική κοινωνία στην οποία η εταιρεία δραστηριοποιείται) iii) και το πλανήτη (χρήση βιώσιμων περιβαλλοντικών πρακτικών και μείωση του περιβαλλοντικού αντίκτυπου).

Η πρόκληση της θεωρίας “Triple Bottom Line” έγκειται στη δυσκολία να συγκριθούν οι άνθρωποι και ο πλανήτης με χρηματοπιστωτικούς όρους, όπως το κέρδος. Για αυτό το λόγο, οι τρεις βάσεις δεν μπορούν να προστεθούν ή να συνδυαστούν αλλά πρέπει να εξετάζονται ξεχωριστά.

Εικόνα 2 - Οι τρεις Βάσεις που στηρίζεται το Triple Bottom Line





## 2. Θεωρία ενδιαφερόμενων Μερών

Το πεδίο δράσης της ΕΚΕ είναι αρκετά μεγάλο και καλύπτει πολλούς τομείς. Υπάρχουν αρκετές θεωρίες σχετικά με την ΕΚΕ με πιο διαδεδομένη και απλή τη θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών. Τα ενδιαφερόμενα μέρη αποτελούν το περιβάλλον (άμεσα και έμμεσα) το οποίο αλληλεπιδρά με την επιχείρηση και έχει ενδιαφέρον από τις δραστηριότητες της. Στους άμεσα ενδιαφερόμενους για μια επιχείρηση εντάσσουμε τους εργαζόμενους, τους μέτοχους, τους δανειστές-πιστωτές και τη διεύθυνση. Οι έμμεσα ενδιαφερόμενοι χωρίζονται σε δυο κατηγορίες: όσοι παρακολουθούν τους τρόπους διαχείρισής της όπως το κράτος και διάφορες ΜΚΟ και αυτούς που επηρεάζονται από τη δράση της όπως η κοινωνία και οι καταναλωτές. Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών είναι πολύ σημαντική για την πορεία και βιωσιμότητα μιας επιχείρησης καθώς την βοηθά να λάβει υπόψιν της όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη και να εμπλακεί σε μια ουσιώδη διαδικασία διαλόγου με αυτά πριν καθορίσει το πρόγραμμα δράσης της όσον αφορά την εταιρική κοινωνική ευθύνη της. Η ορθή διακυβέρνηση μιας επιχείρησης χαρακτηρίζεται από τη συμμετοχή, τη διαφάνεια, την υπευθυνότητα και την αποτελεσματικότητα. Στόχος είναι η δημιουργία μιας νέας μορφής εταιρικής διακυβέρνησης που συμβιβάζει τις απαιτήσεις και τις ανάγκες των διαφόρων ενδιαφερόμενων μερών, επιτυγχάνοντας παράλληλα την ταυτόχρονη προστασία της αποδοτικότητας της επιχείρησης και των εμπλεκόμενων μερών της, τόσο μέσα όσο και έξω από αυτήν.

Ας δούμε αναλυτικότερα πως μπορεί να επηρεάζεται η επιχείρηση, από τους ανθρώπους που σχετίζονται με αυτή:

- **Εργαζόμενοι:** Ένα καλό εργασιακό περιβάλλον έχει ως αποτέλεσμα ένα πιο αφοσιωμένο και παραγωγικό εργατικό δυναμικό. Οι επιχειρήσεις ενδιαφέρονται να διατηρήσουν το εξειδικευμένο και ικανό προσωπικό τους και να του παρέχουν τις κατάλληλες συνθήκες υγιεινής και ασφάλειας κατά την εργασία.
- **Καταναλωτές:** Οι καταναλωτές είναι εκείνοι που εν τέλει θα ανταμείψουν με τη συμπεριφορά τους τις κοινωνικά και περιβαλλοντικά υπεύθυνες εταιρίες.

Καθώς οι καταναλωτές και οι οργανώσεις που τους εκπροσωπούν παίζουν σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη της ΕΚΕ, χρειάζεται να δημιουργούνται ισχυροί διάλογοι επικοινωνίας ανάμεσα στις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές.

- Τοπική κοινωνία: Η ΕΚΕ υποστηρίζει την ένταξη μιας επιχείρησης στο τοπικό της περιβάλλον. Η διαφάνεια στις συνθήκες παραγωγής των προϊόντων και των υπηρεσιών που προσφέρονται από την επιχείρηση, καθώς και η συμμετοχή μιας επιχείρησης στα κοινωνικά δρώμενα, διαμορφώνουν την εικόνα της στον τόπο εγκατάστασής της και επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητά της.
- Μέτοχοι - Συνεργάτες: Οι επιχειρήσεις γνωρίζουν ότι οι κοινωνικές τους επιδόσεις επηρεάζονται από τις πρακτικές όλων των εταίρων τους. Η οικοδόμηση καλών σχέσεων με τους επιχειρηματικούς εταίρους βοηθά στην ανάπτυξη νέων, καινοτόμων και συχνά, κερδοφόρων πρακτικών.
- Κράτος: Η ΕΚΕ έχει σημαντικές συνέπειες στις δράσεις των οικονομικών και κοινωνικών φορέων, καθώς και των δημόσιων αρχών, που πρέπει να τις λάβουν υπόψιν κατά τον καθορισμό των ενεργειών τους. Οι κοινωνικά και περιβαλλοντικά υπεύθυνες πρακτικές των επιχειρήσεων συμπληρώνουν τις δημόσιες προσπάθειες για βιώσιμη ανάπτυξη.

### 3. Τρόποι και εργαλεία μέτρησης της ΕΚΕ

Στη προσπάθεια αξιολόγησης της απόδοσης των επιχειρήσεων στον τομέα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, δημιουργήθηκαν διάφοροι δείκτες αλλά και μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί ώστε να βοηθήσουν στην εφαρμογή της κοινωνικής υπευθυνότητας από μέρους των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι σημαντικότεροι δείκτες μέτρησης της απόδοσης της ΕΚΕ.

Ο σημαντικότερος διεθνώς δείκτης μέτρησης της ΕΚΕ είναι ο Corporate Responsibility Index (CRI) και αποτελεί το κορυφαίο εργαλείο αξιολόγησης και το σημείο αναφοράς για τη συγκριτική αξιολόγηση των επιδόσεων στο τομέα της ΕΚΕ. Αναπτύχθηκε από το BITC (Business in the Community), που ιδρύθηκε στην Αγγλία και αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς παγκοσμίως για την προώθηση της ΕΚΕ. Υποστηρίζει κορυφαίους οργανισμούς και επιχειρήσεις στην ενσωμάτωση καλών πρακτικών στις λειτουργίες τους, με σκοπό να έχουν θετική επίδραση στην κοινωνία και το περιβάλλον. Ο εν λόγω δείκτης εφαρμόζεται και στην Ελλάδα σε συνεργασία με το Ινστιτούτο Εταιρικής Ευθύνης. Αναλυτικά ο δείκτης CRI μετράει την απόδοση των επιχειρήσεων και την επίδρασή τους στους εξής τομείς:

1. Στην κοινωνία, αξιολογώντας την υποστήριξη που παρέχει κάθε επιχείρηση σε πρωτοβουλίες των τοπικών και εθνικών κοινωνιών βοηθώντας στο χτίσιμο εποικοδομητικών σχέσεων με τις κοινωνίες αυτές.
2. Στο περιβάλλον, αξιολογώντας τις πολιτικές και τις ενέργειες κάθε εταιρίας για τον περιορισμό των δυσμενών επιδράσεων στις κλιματικές αλλαγές.
3. Στην αγορά και τους καταναλωτές, αξιολογώντας την επίδοσή τους στις σχέσεις τους με τους πελάτες τους και την αγορά και στο κατά πόσο παρακολουθούν, κατανοούν και ανταποκρίνονται στις συνεχώς μεταλλασσόμενες ανάγκες των καταναλωτών. Στο πώς δηλαδή πωλούν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες με υπευθυνότητα, σωστή ποιότητα και τιμές.

4. Στους εργαζομένους, αξιολογώντας τη συμπεριφορά και τις πολιτικές τους στα εργασιακά θέματα όπως: ασφάλεια, υγιεινή, ειλικρινή επικοινωνία και δίκαιη μεταχείριση.

Μια άλλη πολύ σημαντική κατηγορία δεικτών είναι οι δείκτες Dow Jones βιώσιμης ανάπτυξης (DJSI). Οι δείκτες Dow Jones είναι οι πρώτοι δείκτες σε παγκόσμιο επίπεδο που καταγράφουν την οικονομική επίδοση των κορυφαίων επιχειρήσεων με γνώμονα τη βιωσιμότητά τους, σε όλο τον κόσμο. Οι δείκτες αυτοί αποτελούν σημείο αναφοράς για τους επενδυτές, που επιθυμούν να διαθέτουν στο χαρτοφυλάκιό τους κοινωνικά υπεύθυνες επιχειρήσεις και επιπλέον εφοδιάζει τις εταιρείες, που θέλουν να αξιολογηθούν βάσει αυτού του δείκτη με ένα ολοκληρωμένο υπόβαθρο παγκοσμίως αναγνωρισμένων καλών πρακτικών.

Τα κριτήρια επιλογής περιλαμβάνουν τομείς όπως σχέσεις με :

1. Καταναλωτές
2. Ποιότητα προϊόντος
3. Εργασιακές σχέσεις
4. Εταιρική διακυβέρνηση
5. Οικονομική ανάπτυξη και
6. Αειφορία

Τέλος στην κατηγορία αυτή των δεικτών για την βιώσιμη ανάπτυξη συγκαταλέγονται και οι δείκτες FTSE4GOOD . Οι δείκτες αυτοί έχουν σχεδιαστεί για να μετράνε με αντικειμενικά κριτήρια την επίδοση των εταιριών, που τηρούν τα διεθνώς αναγνωρισμένα στάνταρ της EKE. Μεγάλες επιχειρήσεις ή ακόμα και όμιλοι εταιριών έχουν επιλέξει να συμμετάσχουν σε αυτό τον δείκτη καθώς με την ένταξη τους αυτή δείχνουν ότι δεν αποσκοπούν μόνο στα οικονομικά οφέλη αλλά έχουν και κοινωνική και περιβαλλοντολογική ευθύνη. Η διαφάνεια στη διοίκηση και οι υψηλές επιδόσεις στο δείκτη FTSE4Good αποτελούν πολύτιμο εργαλείο για τους συμβούλους, τους μετόχους, τους επενδυτές και τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ώστε να είναι σε θέση να αξιολογήσουν ορθά μια εταιρεία .

Οι τομείς στον οποίον τα κριτήρια θα πρέπει να ανταποκρίνεται μια επιχείρηση είναι:

1. Η περιβαλλοντική βιώσιμη ανάπτυξη
2. Η αποδοτική ανάπτυξη σχέσεων με τους εταίρους
3. Ο σεβασμός κι η προάσπιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων
4. Η διασφάλιση αξιοπρεπών κι ηθικών συνθηκών εργασίας και
5. Η αποποίηση της δωροδοκίας

#### 4. Προσδιοριστικοί παράγοντες της ΕΚΕ

Η έννοια της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στηρίζεται στην ιδέα ότι οι εταιρείες δεν μπορούν πλέον να λειτουργήσουν ως ανεξάρτητες οικονομικές οντότητες αποστασιοποιημένες από την ευρύτερη κοινωνία. Μερικοί από τους παράγοντες που πιέζουν τις επιχειρήσεις προς την κατεύθυνση της ΕΚΕ είναι:

##### 1) Η πίεση των επενδυτών

Οι επενδυτές τα τελευταία χρόνια έχουν αλλάξει τον τρόπο που αξιολογούν τις επιδόσεις των εταιρειών έτσι οι αποφάσεις τους βασίζονται σε κριτήρια που περιλαμβάνουν ηθικές ανησυχίες. Γι'αυτό το λόγο οι επιχειρήσεις πρέπει να αποκτήσουν ένα πιο ισχυρό ηθικό κώδικα αξιών.

##### 2) Το μέγεθος της Εταιρίας

Η εταιρική κοινωνική ευθύνη είναι στενά συνδεδεμένη με το μέγεθος της εταιρίας. Πιο συγκεκριμένα, οι πιο μεγάλες εταιρίες καθώς έχουν και μεγάλα κέρδη προσελκύουν το ενδιαφέρον των ΜΜΕ πιο συχνά. Αυτό το ενδιαφέρον των ΜΜΕ κάνει τις εταιρίες αυτές να προσπαθούν περισσότερο ,συγκριτικά με μια μικρότερη εταιρία, να προστατεύσουν τη φήμη τόσο της ίδιας της εταιρίας αλλά και των μετόχων της. Για να επιτευχθεί αυτό βασικός και πρωταρχικός στόχος είναι να αναλάβει η εταιρία τις ευθύνες της απέναντι στη κοινωνία.

##### 3) Ο τομέας δραστηριοποίησης της

Έχει παρατηρηθεί ότι εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε κλάδους όπως καπνοβιομηχανίες , ορυχεία και αλκοολούχων ποτών ξοδεύουν περισσότερα χρήματα στην προσπάθειά τους να δείξουν ένα «αγγελικό πρόσωπο» προς την κοινωνία . Ο σκοπός αυτής της κίνησης είναι να προσπαθήσουν να αντιστρέψουν το αρνητικό κλίμα που υπάρχει ήδη από την πλευρά της κοινωνίας καθώς οι κλάδοι αυτοί είναι φανερό ότι επιφέρουν μεγάλες ζημιές στο περιβάλλον.

#### 4) Το νομικό πλαίσιο

Η ΕΚΕ είναι σε μεγάλο βαθμό εθελοντική και δεν υπάρχουν ειδικοί νόμοι που τη διέπουν. Αν και δεν υπάρχει συγκεκριμένη νομοθεσία, υπάρχουν νόμοι που έχουν δημιουργήσει για το σκοπό αυτό όπως η μεταρρύθμιση Dodd-Frank της Wall Street για την προστασίας των καταναλωτών . Ακόμα πολλές εταιρίες έχουν δημιουργήσει τις δικές τους ρυθμίσεις ώστε να θεσπίσουν τα δικά τους περιβαλλοντικά και κοινωνικά στάνταρ προς όφελος των μετόχων τους.

#### 5) Ανταγωνιστικές αγορές εργασίας

Οι εργαζόμενοι πέρα από τον μισθό και τα οφέλη που τους προσφέρει μια εταιρία, τα τελευταία χρόνια αναζητούν εργοδότες των οποίων οι φιλοσοφίες και πρακτικές να ταιριάζουν με τις δικές τους. Προκειμένου να προσλαμβάνουν και να διατηρούν εξειδικευμένους υπαλλήλους, οι εταιρείες αναγκάζονται να βελτιώσουν τις συνθήκες εργασίας.

#### 6) Το Ενδιαφέρον των καταναλωτών

Υπάρχουν ενδείξεις ότι η ηθική συμπεριφορά των επιχειρήσεων ασκεί αυξανόμενη επιρροή στις αποφάσεις αγοράς των πελατών. Σε μια πρόσφατη έρευνα από το Environics International, περισσότεροι από ένας στους πέντε καταναλωτές ανέφεραν ότι έχουν είτε επιβραβεύσει είτε τιμωρήσει εταιρείες βασισμένοι στην κοινωνική επίδοση τους.

## Κεφάλαιο 3 – Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ) και Εταιρική Χρηματοοικονομική Επίδοση (ΕΧΕ)

### Εισαγωγή

Το θέμα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης έχει τραβήξει τα βλέμματα τις τελευταίες δεκαετίες τόσο επιχειρήσεων που έχουν άμεση σχέση με αυτή αλλά και κυβερνήσεων και των Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης. Το μεγάλο ερώτημα που προσπάθησαν να απαντήσουν οι ερευνητές ήταν ποιοι είναι αυτοί οι παράγοντες που συσχετίζουν είτε θετικά είτε αρνητικά την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και την Εταιρική Χρηματοοικονομική Επίδοση που θα ακολουθήσει μια επιχείρηση (Cambell 2007). Κομβικό σημείο για αυτή την έρευνα ήταν το πώς οι κοινωνικοοικονομικές πολιτικές που ακολουθεί μια επιχείρηση θα επηρεάσουν την χρηματοοικονομική της επίδοση (Russo & Fouts, 1977).

Μέσα από μια μεγάλη ποικιλία ορισμών που έχουν παρουσιαστεί για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη τα τελευταία χρόνια επικρατέστερος είναι αυτός των Aguilera et al. (2007), Campbell (2007), Carroll (1979), Mackey and Barney (2007). Σύμφωνα με αυτούς η ΕΚΕ είναι οι οικειοθελείς πράξεις των εταιριών που απώτερο σκοπό έχουν να επιτύχουν χρηματοοικονομικά οφέλη μέσω της βελτίωσης κοινωνικών και περιβαλλοντολογικών συνθηκών.

Τέλος πρόσφατες μελέτες υποστηρίζουν ότι η ΕΚΕ χρησιμοποιείται σαν εργαλείο για να αυξηθεί η νομιμότητα της επιχείρησης στα μάτια των μετόχων και για να δημιουργηθεί μια θετική εικόνα κοινωνικής ευθύνης για αυτούς που θα τονώσει την φήμη τους (Maignan and Ralston, 2002).



## 1. Η σχέση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και της Χρηματοοικονομικής Απόδοση

Κάθε επιχείρηση, καθώς αποτελεί έναν αυτόνομο οργανισμό, ακολουθεί τις δικές της στρατηγικές στον τομέα της ΕΚΕ. Βασικός παράγοντας που συντελεί στην επιλογή των στρατηγικών είναι το γεγονός ότι η κάθε επιχείρηση έχει διαφορετικές ανάγκες να καλύψει, έχει διαφορετικό μέγεθος, δραστηριοποιείται σε διαφορετικό κλάδο της οικονομίας και έχει συγκεκριμένες ευθύνες απέναντι στους μετόχους της. Πολλές από τις επιχειρήσεις επιλέγουν να εφαρμόσουν την κοινωνική ευθύνη προσαρμοσμένη στις ανάγκες της επιχείρησης αλλά και σε αυτά που εκείνη πρεσβεύει, ενώ άλλες ακολουθούν την κοινωνική ευθύνη σε όλες τις δραστηριότητες τους.

Η υιοθέτηση στρατηγικών ΕΚΕ έχει ένα κόστος για την κάθε επιχείρηση. Τα κόστη αυτά δεν είναι δεδομένα και γνωστά εκ των προτέρων και ούτε μπορεί να προβλεφτεί αν θα είναι μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα. Μια επιχείρηση όμως δεν μπορεί να ακολουθεί μια πολιτική που θα της προκαλεί συνεχώς αρνητικές ταμειακές ροές. Συνεπώς η υιοθέτηση πρακτικών ΕΚΕ θα πρέπει να έχει ξεκάθαρα οφέλη για να είναι βιώσιμη.

Μέσα στα οφέλη που έχει μια επιχείρηση που ακολουθεί ΕΚΕ είναι:

1. Η διατήρηση των εργαζομένων
2. Η αύξηση της παραγωγικότητας τους
3. Η μικρότερη πιθανότητα κοινωνικών διαμαρτυριών, οι οποίες θα μπορούσαν να πλήξουν την φήμη της επιχείρησης
4. Η δημιουργία θετικών ταμειακών ροών που καλύπτουν το σχετιζόμενο κόστος (Moskowitz, 1972, Parker & Elibert, 1975, Soloman & Hansen, 1985).

## 2. Εμπειρικές μελέτες για την σχέση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και Χρηματοοικονομικής Απόδοσης

Από την στιγμή που μια επιχείρηση ενσωματώνει την ΕΚΕ στις επιχειρηματικές πολιτικές της, είναι αδύνατον να μετρηθούν οι επιδράσεις που προκαλεί η ΕΚΕ στην λειτουργία της επιχείρησης ξεχωριστά. Ιδανικά θα έπρεπε να μείνουν όλοι οι άλλοι παράγοντες σταθεροί και να μετρηθεί η επίδοση στις ταμειακές ροές της επιχείρησης, πριν και μετά την υιοθέτηση των πρακτικών ΕΚΕ. Από την στιγμή που αυτό δεν είναι δυνατόν, χρησιμοποιούνται εμπειρικές μέθοδοι για να αναγνωρισθεί η επίδραση της ΕΚΕ στην χρηματοοικονομική επίδοση της επιχείρησης.

Η πρώτη μελέτη πάνω σε αυτό το θέμα, δημοσιεύτηκε από τους Bragdon and Marlin το 1972. Στη συνέχεια ακολούθησαν πολλές έρευνες με την σημαντικότερη να είναι των Margolis και Walsh (2001) . Ανάμεσα σε 95 εμπειρικές μελέτες που διερευνούσαν την σχέση μεταξύ της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και Χρηματοοικονομικής Απόδοσης, στο χρονικό διάστημα 1972-2000, βρέθηκε να υπάρχει θετική σχέση σε 42 μελέτες (53%), αρνητική σχέση σε 4 μελέτες (4%) και καθόλου σχέση σε 19 (24%). Σε 15 μελέτες εκ του συνόλου, δεν ήταν ξεκάθαρο το είδος της σχέσης που είχαν. Δυο χρόνια μετά οι ίδιοι ερευνητές, Margolis και Walsh (2003) πραγματοποίησαν την ίδια έρευνα σε μεγαλύτερο δείγμα (127 δημοσιευμένες μελέτες) μεταξύ 1972 και 2002. Σε αυτή παρατηρήθηκε μια αύξηση αυτών που υποστηρίζουν ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ τους (109 από 42 που ήταν πριν) 7 ήταν οι έρευνες που βρήκαν αρνητική σχέση, 28 δεν βρέθηκε σχέση και σε 20 μελέτες δεν μπορούσε να προσδιορισθεί η σχέση τους.

Στα πλαίσια των εμπειρικών μελετών που έχουν διεξαχθεί από καταξιωμένους μελετητές παρατηρήθηκε ότι η σχέση μεταξύ ΕΚΕ και χρηματοοικονομικής επίδοσης δεν είναι δεδομένη αλλά πρέπει να μελετηθεί σε βραχυπρόθεσμο και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο.

## Βραχυχρόνια

Σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο μελετήθηκαν εκτενώς οι συνέπειες από την υιοθέτηση στρατηγικών ΕΚΕ. Τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής, χωρίστηκαν σε τρεις κατηγορίες. Σε αυτούς που υποστήριξαν ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση, σε αυτούς που μίλησαν για θετική συσχέτιση και σε αυτούς που υποστήριξαν ότι δεν υπάρχει καμία σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και της χρηματοοικονομικής απόδοσης. Πιο αναλυτικά:

Αρνητική συσχέτιση:

Ένας από τους μεγαλύτερους υποστηρικτές της αρνητικής συσχέτισης μεταξύ ΕΚΕ και χρηματοοικονομικής απόδοσης είναι ο Milton Friedman. Σύμφωνα με το Friedman (1970), σκοπός των επιχειρήσεων είναι να χρησιμοποιήσουν τους πόρους τους για να επιτύχουν την μεγιστοποίηση των κερδών τους και όχι να σπαταλούν χρήματα τα οποία ανήκουν στον μετόχους αλλά και στους εργαζόμενους, για να λύσουν κοινωνικά προβλήματα. Επίσης τόνισε ότι τα κοινωνικά προβλήματα πρέπει να επιλύονται από ένα απελευθερωμένο σύστημα αγοράς και ότι εάν η ελεύθερη αγορά δεν μπορεί να επιλύσει τα κοινωνικά προβλήματα, τότε η ευθύνη πέφτει στην κυβέρνηση και τη νομοθεσία. Την ίδια άποψη είχαν και οι Bragdon & Marlin, (1985) και Vance (1975) οι οποίοι τόνισαν ότι το να ακολουθεί μια επιχείρηση κοινωνικά υπεύθυνες δραστηριότητες, αποτελεί ένα επιπλέον έξοδο για εκείνη καθώς δεν είναι μια στρατηγική που ακολουθείται από όλες τις επιχειρήσεις αλλά είναι μια επιλεκτική στρατηγική από μέρους κάποιων επιχειρήσεων. Ακόμα έδωσαν έμφαση στο γεγονός ότι τα χρήματα που σπαταλιούνται για την ΕΚΕ ειδικά από μέρους μικρών επιχειρήσεων, θα μπορούσαν να διοχετευτούν στην βελτίωση της παραγωγικής διαδικασίας .

Θετική συσχέτιση:

Αρκετοί ερευνητές αναφέρθηκαν στην βελτίωση της απόδοσης των εργαζομένων και στην καλή θέληση των πελατών ως ένα σημαντικό αποτέλεσμα της ΕΚΕ (Davis, 1975, Soloman και Hansen, 1985). Σύμφωνα με

αυτούς , μια εταιρία που προάγει την ΕΚΕ βελτιώνει την εικόνα των πελατών της και προσελκύει ακόμα περισσότερα άτομα, ενώ παράλληλα αυξάνει και την παραγωγικότητα από μέρους των εργαζομένων, καθώς νιώθουν ότι συνεισφέρουν για το κοινωνικό καλό μέσω της δουλειάς τους. Ο ισχυρότερος συνήγορος όμως της θετικής επίδρασης είναι ο Keith Davis (1960). Ο David υποστήριξε ότι αφού οι επιχειρήσεις αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι μιας κοινωνίας, εξαιτίας των πόρων που καταναλώνει και η κοινωνική ευθύνη είναι μέρος της κοινωνίας, τότε η επιχείρηση θα πρέπει να προσφέρει στο σύνολο. Με αυτό το τρόπο επιτυγχάνεται διπλό όφελος τόσο για την κοινωνία όσο και για την ίδια την επιχείρηση . Τέλος οι Anderson και Frankle (1980) απέδειξαν ότι οι επενδυτές επενδύουν περισσότερα σε εταιρίες που είναι κοινωνικά υπεύθυνες.

Ουδέτερη συσχέτιση:

Σε αυτή την περίπτωση, πολλοί ερευνητές έχουν δεχθεί ότι το πρόσθετο κόστος της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης συμψηφίζεται από το όφελος της οπότε δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ τους (Cornell και Shapiro, (1987), Welch και Wazzan (1999) McWilliams και Siegel (1997)).

## Μακροπρόθεσμα

Σε μακροπρόθεσμο επίπεδο οι μελετητές ασχολήθηκαν με τη σχέση ανάμεσα στην ΕΚΕ και τις μακροπρόθεσμες μετρήσεις χρηματοοικονομικής επίδοσης, χρησιμοποιώντας λογιστικές ή χρηματοοικονομικές μετρήσεις της κερδοφορίας . Πιο συγκεκριμένα:

### Μελέτες που χρησιμοποιούν Market-to Book

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει ότι και οι πέντε μελέτες που χρησιμοποίησαν Market-to Book, καταδεικνύουν ότι υπάρχει ισχυρή και θετική σχέση μεταξύ ΕΚΕ και χρηματοοικονομικής επίδοσης.

**Πίνακας 1- Μελέτες που χρησιμοποιούν Market to Book για τον προσδιορισμό της σχέσης Χρηματοοικονομικής απόδοσης και ΕΚΕ**

Market to Book		
Έτος	Συγγραφέας	Επίδραση
1990	Fombrun and Shanley	Θετική
1994	Brown and Perry	Θετική
1995	Hamilton	Θετική
2000	Dowell, Hart and Yeund	Θετική
2001	King and Lenox	Θετική

Συμφωνα με τις δυο πιο πρόσφατες έρευνες των King&Lenox (2001) και των Dowell, Hart και Yeund (2000) φαίνεται ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ ΕΚΕ και χρηματοοικονομικής επίδοσης. Πιο αναλυτικά οι King&Lenox (2001), διαπίστωσαν ότι η περιβαλλοντική πολιτική μιας εταιρίας σχετίζεται άμεσα με την υψηλότερη χρηματοοικονομική απόδοση, όμως δεν αποτελεί ένδειξη ότι η επιλογή μιας επιχείρησης να δραστηριοποιείται σε βιομηχανίες που είναι πιο περιβαλλοντικά ευαίσθητοποιημένες, σχετίζεται με καλύτερη

χρηματοοικονομική απόδοση. Οι Dowell, Hart και Yeund μελέτησαν το αντίκτυπο που έχει σε μια κοινωνία, η χρήση από μέρους των εταιριών περιβαλλοντικών προτύπων, διαπιστώνοντας πως δεν επιφέρει κανένα όφελος μέσα στη κοινωνία όταν εφαρμόζεται μεμονωμένα, αλλά μόνο εάν εφαρμοστεί από το σύνολο της κοινωνίας.

### Μελέτες που χρησιμοποιούν ROA, ROE, ROI και ROS

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται 14 μελέτες που χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες της αποδοτικότητας του ενεργητικού (Return on Assets – ROA), των ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity – ROE), της επένδυσης (Return on Investment – ROI) και των πωλήσεων (Return on Sales - ROS) ως μέγεθος μέτρησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης.

**Πίνακας 2 - Μελέτες που χρησιμοποιούν ROA/ROE/ROS για τον προσδιορισμό της σχέσης Χρηματοοικονομικής απόδοσης και ΕΚΕ**

Return on Asset		
Έτος	Συγγραφέας	Επίδραση
1976	Heinze	Θετική
1979	Russo and Fouts	Θετική
1987	Spencer and Taylor	Θετική
1988	McGuire et al	Θετική
1994	Brown and Perry	Θετική
1994	Dooley and Lerner	Θετική
1997	Preston and O'Bannon	Θετική
1998	Judge and Douglas	Θετική
1999	Berman et all	Θετική
2000	Graves and Waddock	Θετική
1984	Cocharan and Wood	Χωρίς επίδραση
1985	Aupperleetal	Χωρίς επίδραση

1989	O'Neill et al	Χωρίς επίδραση
1991	Patten	Χωρίς επίδραση

Μελετώντας τη σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και των δεικτών της οικονομικής απόδοσης σε ένα μεγάλο δείγμα επιχειρήσεων που αφορούσε τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, οι Preston και O' Bannon (1997) βρήκαν ότι υπάρχει ισχυρή θετική σχέση. Στο ίδιο συμπέρασμα είχαν καταλήξει με προγενέστερη έρευνα τους και οι Spencer και Taylor (1987) όπου διεξάγοντας έρευνα σε βιομηχανικό επίπεδο, ανακάλυψαν ότι οι διαφορές στον δείκτη ROA οφείλονται αποκλειστικά και μόνο στις επιζήμιες τεχνολογίες. Αντίθετα, οι Aupperle, Carroll και Hatfield (1985) μελετώντας την ΕΚΕ και τον δείκτη της αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA) δεν βρήκαν καμία σχέση μεταξύ τους. Στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι έρευνες των O'Neill et al (1989) και Cocharan and Wood (1984).

### Μελέτες που χρησιμοποιούν Stock market returns

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει μια επισκόπηση μελετών που χρησιμοποίησαν Stock market returns ως μέσο μέτρηση της χρηματοοικονομικής απόδοσης.

**Πίνακας 3 - Μελέτες που χρησιμοποιούν Stock market returns για τον προσδιορισμό της σχέσης Χρηματοοικονομικής απόδοσης και ΕΚΕ**

Stock Market Return		
Έτος	Συγγραφέας	Επίδραση
1975	Vance	Αρνητική
1985	Newgren et al	Αρνητική
1986	Freeman and Jaggi	Χωρίς επίδραση
1988	McGuire et al	Θετική
1990	Pattern	Χωρίς επίδραση
1991	Friedman and Stagliano	Θετική
1992	Dadidson and Worell	Ανάμεικτη
1994	Meznar Nigh and Kwok	Θετική
1995	Pava and Krausz	Χωρίς επίδραση
1997	Wright and Ferris	Αρνητική
1997	Guerard	Ανάμεικτη
1997	Pornikoff	Θετική
1998	Brown	Θετική

Οι παραπάνω μελέτες παρατηρούμε ότι εξάγουν ποικίλα αποτελέσματα. Ο Posnikoff (1997) αναφέρεται σε μια θετική σχέση αντίθετα με τους Wright και Ferris (1997) και Vance (1975) που δείχνουν ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και της χρηματοοικονομικής απόδοσης. Αντίθετα οι Welch και Wazzan (1999) και ο Pattern δεν βρήκαν καμία σχέση μεταξύ των δυο μεταβλητών.



## Κεφάλαιο 4 – Μεθοδολογία

Σκοπός αυτού του κεφαλαίου είναι να διερευνηθεί αν και σε ποιο βαθμό η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη αλλά και άλλοι παράγοντες επιδρούν στην απόδοση που έχουν τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρίας.

### Χαρακτηριστικά του δείγματος

Το δείγμα αποτελείται από 350 εισηγμένες εταιρίες του Ηνωμένου Βασιλείου. Πιο αναλυτικά, οι παραπάνω εταιρίες αποτελούν τους δυο δείκτες (FTSE 100 και FTSE 250) με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση του Ηνωμένου Βασιλείου για το έτος 2015. Το κράτος αυτό επιλέχθηκε καθώς η μελέτη αυτή, θέλαμε να εστιάζει σε εταιρίες εντός Ευρώπης, ενώ παράλληλα μπορούσε να παρέχει τα περισσότερα αποτελέσματα πάνω στην έρευνα αυτή δηλαδή στο πως επιδρά η ΕΚΕ πάνω στη χρηματοοικονομική απόδοση.

Προκειμένου να εξεταστεί η προαναφερθείσα σχέση χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) στο στατιστικό πρόγραμμα Gretl. Τα δεδομένα έχουν τη μορφή Cross Sectional και αυτό γιατί έχουμε 350 εταιρίες και σαν έτος βάσης χρησιμοποιείται το 2015. Τέλος για την παρούσα έρευνα χρησιμοποιήθηκαν δυο παρεμφερή μοντέλα, τα οποία είναι μια προσέγγιση του μοντέλου που χρησιμοποιήθηκε από τους Carroll και Hatfield (1985), O'Neill et al (1989) και 12 ακόμα μελετητών που παραθέτονται σε προγενέστερο κεφάλαιο. Τα μοντέλα που προκύπτουν επομένως έχουν την εξής μορφή:

$$\text{ROA}_{it} = a + b_1 * \sum_1^4 \text{CSR} + b_2 * \text{TOTAL\_ASSETS}_{it} + b_3 * \sum_1^4 \text{INDUSTRIES} + b_4 * \text{LEVERAGE}_{it} + b_5 * \text{BETA}_{it} + b_6 * \text{MARKET\_TO\_BOOK}_{it} + \varepsilon_t$$

$$\text{ROA}_{it} = a + b_1 * \text{TOTAL\_CSR}_{it} + b_2 * \text{TOTAL\_ASSETS}_{it} + b_3 * \sum_1^4 \text{INDUSTRIES} + b_4 * \text{LEVERAGE}_{it} + b_5 * \text{BETA}_{it} + b_6 * \text{MARKET\_TO\_BOOK}_{it} + \varepsilon_t$$

όπου,

Η εξαρτημένη μεταβλητή:

$ROA_{it}$ : Η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων για το έτος 2015

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές:

1.  $\sum_1^4 CSR$ : Αποτελείται από τις 4 κατηγορίες CSR: Community, Environment, Governance, Employees.
2. TOTAL\_CSR: Το συνολικό CSR για την κάθε κατηγορία, λογαριθμημένο.

Οι μεταβλητές ελέγχου:

- LEVERAGE : η χρηματοοικονομική μόχλευση
- MARKET\_TO\_BOOK: Ο λόγος χρηματιστηριακής αξίας προς την λογιστική αξία της εκάστοτε εταιρίας.
- TOTAL\_ASSETS: Το μέγεθος του ενεργητικού της εταιρίας λογαριθμημένο.
- $\sum_1^4 INDUSTRIES$ : Αποτελείται από 5 τομείς δραστηριοποίησης που έχει χωριστεί το δείγμα των εταιριών μας. Στη παλινδρόμηση θα χρησιμοποιηθούν n-1 κατηγορίες δηλαδή 4 για αποφυγή της πολυσυγγραμικότητας (dummy μεταβλητή).
- BETA: Ο συστηματικός κίνδυνος που έχει η εταιρία.

Και  $\varepsilon$ : ο διαταρακτικός όρος της εξίσωσης που υποθέτουμε ότι είναι μια κανονική και ανεξάρτητη τυχαία μεταβλητή.

### Δειγματοληψία:

Όπως έχει ήδη αναφερθεί το δείγμα αποτελείται από τις 350 μεγαλύτερες εταιρίες του Ηνωμένου Βασιλείου σύμφωνα με τα στοιχεία της 1<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2016.

Το δείγμα αφού συλλέχθηκε, χωρίστηκε σε 5 κατηγορίες ανάλογα με τον τομέα δραστηριοποίησης της κάθε εταιρίας ακολουθώντας το μοντέλο 5 παραγόντων των Fama and French. Σκοπός αυτής της ενέργειας, ήταν να μελετήσουμε την επίδραση που θα μπορούσε να έχει ο κάθε τομέας δραστηριοποίησης στην απόδοση των επιχειρήσεων. Για να επιτευχθεί αυτός ο διαχωρισμός, χρησιμοποιήθηκε το Standard Industrial Classification (SIC) . Σύμφωνα με το SIC η κάθε εταιρία χωρίζεται σύμφωνα με τον 4ψηφιο κωδικό της. Οι ομάδες που προκύπτουν από τον προαναφερθέντα διαχωρισμό, είναι οι παρακάτω:

1<sup>η</sup> ομάδα: Εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε πωλήσεις, καταναλωτικά αγαθά και υπηρεσίες.

2<sup>η</sup> ομάδα: Εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της ενέργειας και βιομηχανίες.

3<sup>η</sup> ομάδα: Εταιρίες που δραστηριοποιούνται στις τηλεπικοινωνίες και στην τεχνολογία.

4<sup>η</sup> ομάδα: Εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της υγείας και των φαρμάκων.

5<sup>η</sup> ομάδα: Εταιρίες μεταλλευμάτων, μεταφορών, κατασκευών, διασκέδασης, διαμονής, τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Επίσης, προκειμένου να είναι πιο ομοιόμορφο το δείγμα, εξαιρέθηκαν 3 κατηγορίες εταιριών από την 5<sup>η</sup> ομάδα και αυτές είναι οι τράπεζες, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί και εταιρίες real estate (εταιρίες με τετραψήφιο κωδικό που ξεκινά με 6). Έτσι λοιπόν, το δείγμα μειώθηκε στις 222 εταιρίες. Για να μπορέσουμε όμως να εντάξουμε τα δεδομένα του κάθε τομέα δραστηριοποίησης στη παλινδρόμηση μας, δημιουργήσαμε 4 ψευδομεταβλητές. Η κάθε ψευδομεταβλητή αντιπροσωπεύει και ένα κλάδο και παίρνει τιμές 1 και 0. Ο λόγος που επιλέχθηκαν 4 ψευδομεταβλητές και όχι 5

που είναι και οι κλάδοι, είναι για να αποφύγουμε την ύπαρξη πολυσυγγραμικότητας.

Τα δεδομένα που έπρεπε να συλλεχθούν για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη που ακολουθούν οι προαναφερθείσες εταιρίες, συλλέχθηκαν από τη βάση δεδομένων CSRHUB. Η βάση αυτή παρέχει πληροφόρηση σε μια κλίμακα 0-100 για εταιρίες όλου του κόσμου, αναφορικά με το εάν και σε ποιο βαθμό εφαρμόζουν την κοινωνική ευθύνη στις δράσεις τους. Τα στοιχεία που μπορεί να συλλέξει κάποιος από τη βάση αυτή, είναι scoring για τις εταιρίες που θέλει να χρησιμοποιήσει στην έρευνα του. Το rating αυτό δίνει πληροφόρηση συνολική για μια εταιρία, αλλά και για τους 4 μεγάλους τομείς του CSR (Community , Environment, Governance, Employees). Εστιάζοντας στις 222 εταιρίες του Ηνωμένου Βασιλείου, δημιουργήθηκε χειροκίνητα ένα excel που περιέχει τις εταιρίες με τα συνολικά όσο και τα επιμέρους rating τους.

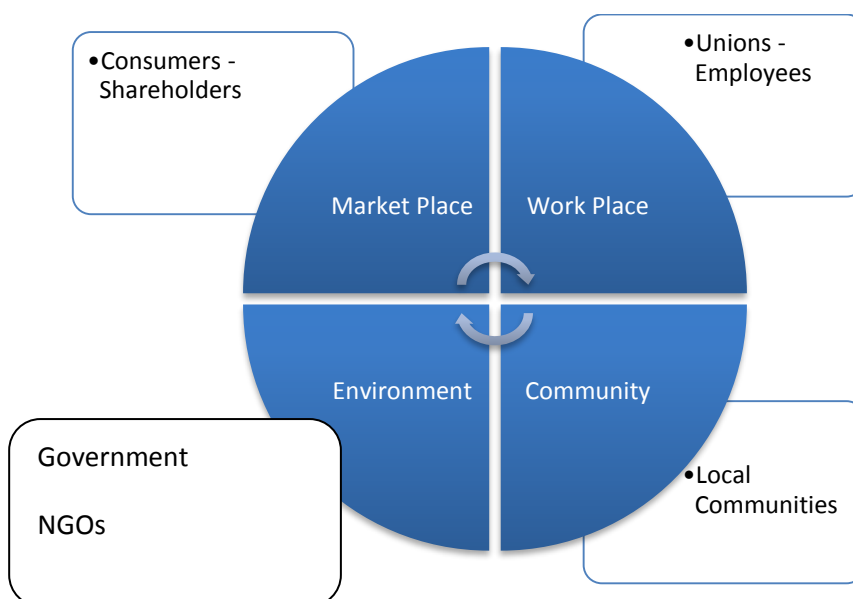
Οι 4 τομείς στους οποίους χωρίζεται το CSR είναι :

- Community: Η Κατηγορία Community καλύπτει τη δέσμευση και την αποτελεσματικότητα της εταιρίας στην τοπική, εθνική και παγκόσμια κοινότητα στην οποία δραστηριοποιείται. Επίσης αντισταθμίζει τις φιλανθρωπίες, και τον εθελοντισμό της εταιρείας. Τέλος καλύπτει τις ενέργειες που κάνει μια εταιρία για την προάσπιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, καθώς και την ανάπτυξη βιώσιμων προϊόντων, διαδικασιών και τεχνολογιών
- Environment: Η κατηγορία Environment καλύπτει τις αλληλεπιδράσεις μιας επιχείρησης με το περιβάλλον γενικότερα, συμπεριλαμβανομένης της χρήσης των φυσικών πόρων και των επιπτώσεων της εταιρείας για τα οικοσυστήματα της Γης. Αξιολογεί την εταιρική περιβαλλοντική επίδοση, τη συμμόρφωση με τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς καθώς και την ανάπτυξη των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και άλλων εναλλακτικών περιβαλλοντικών τεχνολογιών. Μελετά τις πηγές

των περιβαλλοντικών κίνδυνου και την ευθύνη που έχει η εκάστοτε εταιρία. Ακόμα αναζητά τις δράσεις που πρέπει να γίνουν, για την αποφυγή κινδύνων που μπορεί να προκύψουν στο μέλλον, όπως προγράμματα πρόληψης της ρύπανσης και χάραξη στρατηγικών προς την αειφόρο ανάπτυξη.

- **Governance:** Η Κατηγορία Governance καλύπτει τη γνωστοποίηση των πολιτικών και διαδικασιών που ακολουθεί μια εταιρία. Η Εταιρική Διακυβέρνηση αναφέρεται στη δομή της ηγεσίας και τις αξίες που καθορίζουν την εταιρική κατεύθυνση, την ηθική και την απόδοση. Η Διακυβέρνηση επικεντρώνεται στο πώς η διοίκηση έχει δεσμευτεί για την αειφορία και την εταιρική κοινωνική ευθύνη σε όλα τα επίπεδα.
- **Employees:** Η κατηγορία Employees περιλαμβάνει τη γνωστοποίηση των πολιτικών και των προγραμμάτων που ακολουθούνται πάνω σε θέματα που αφορούν το εργατικό δυναμικό της εταιρίας. Ακόμα εστιάζει στα εργασιακά δικαιώματα, τις αποζημιώσεις, τα επιδόματα, και την κατάρτιση των εργαζομένων, την υγεία και την ασφάλεια. Η αξιολόγηση εστιάζει στην ποιότητα των πολιτικών και των προγραμμάτων, σύμφωνα με τους νόμους και τους κανονισμούς που ορίζει η κάθε κοινωνία .

**Εικόνα 3 - Υποκατηγορίες CSR**



Έχοντας λοιπόν χωρίσει το δείγμα σε ομάδες και έχοντας μαζέψει τα δεδομένα που αφορούσαν την ΕΚΕ, σειρά είχε να συλλεχθούν οι υπόλοιποι παράμετροι της παλινδρόμησης. Αρχικά, πολύ βασικός παράγοντας για τη σωστή συλλογή των δεδομένων, ήταν να οριστεί σωστά το οικονομικό έτος για την κάθε εταιρία. Πολλές εταιρίες παρατηρήθηκε ότι έκλειναν τις οικονομικές τους καταστάσεις τον Μάρτιο, άλλες τον Σεπτέμβριο και άλλες τον Δεκέμβριο. Για αυτό το λόγο οι εταιρίες χωριστήκαν σε υπο-ομάδες ανάλογα με το πότε τελειώνει το οικονομικό έτος. Αφού βρέθηκε ο χρονικός ορίζοντας της οικονομικής δράσης της κάθε εταιρίας, μέσω του Thomson Reuters, δημιουργήθηκε το αρχείο με τις παραμέτρους του υποδείγματος, δηλαδή το ROA, TOTAL DEDT, TOTAL ASSETS, BETA, MARKET TO BOOK. Τέλος τα δεδομένα περάστηκαν στο στατιστικό πρόγραμμα Gretl και για όσες μεταβλητές κρίθηκε απαραίτητο, δημιουργήθηκε η μεταβλητή με το λογάριθμο τους.

Θέλοντας όμως να εμβαθύνουμε την έρευνα μας για τη σχέση ΕΚΕ και Χρηματοοικονομικής επίδοσης, σχεδιάστηκε ένα μοντέλο που μοιάζει με το αρχικό μοντέλο αλλά έχει μια μικρή διαφοροποίηση. Σε αυτό το νέο μοντέλο δόθηκε έμφαση, όχι στο σύνολο των εταιριών, αλλά στις εταιρίες που έχουν το καλύτερο rating.

Πιο αναλυτικά, η παλινδρόμηση έχει τα ίδια χαρακτηριστικά με το αρχικό μοντέλο με τη μόνη διαφορά ότι αντί για το λογάριθμο του CSR (συνολικού ή επιμέρους κατηγοριών) έχει μια ψευδομεταβλητή DUMMY\_TOP η οποία παίρνει τη τιμή 1 για όσες εταιρίες ανήκουν στο ανώτερο τεταρτημόριο, δηλαδή για όσες εταιρίες έχουν το υψηλότερο rating για το CSR και 0 για όλες τις υπόλοιπες.

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{it} = & a + b_1 * \text{DUMMY\_TOP} + b_2 * \text{TOTAL\_ASSETS}_{it} + b_3 * \\ & \sum_1^4 \text{INDUSTRIES} + b_4 * \text{LEVERAGE}_{it} + b_5 * \text{BETA}_{it} + b_6 \\ & * \text{MARKET\_TO\_BOOK}_{it} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Σκοπός από τη μελέτη αυτών των παλινδρομήσεων, ήταν να διαπιστωθεί αν και σε ποιο βαθμό το γεγονός ότι μια εταιρία ανήκει σε αυτές που έχουν υψηλότερο CSR, επιδρά στη χρηματοοικονομική της επίδοση.

## Μεταβλητές ελέγχου (control variables)

Στο μοντέλο της απόδοσης περιλαμβάνονται και πέντε επιπλέον μεταβλητές ως μεταβλητές ελέγχου, για να ελέγξουν επιπλέον παράγοντες που πιθανόν να επηρεάζουν την απόδοση της επιχείρησης.

Χρηματοοικονομική Μόχλευση: η χρηματοοικονομική μόχλευση ορίζεται ως η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Ο όρος συσχετίζει το ενεργητικό με το παθητικό τμήμα στον ισολογισμό. Η ύπαρξη ξένου κεφαλαίου φέρνει μεγαλύτερες αποδόσεις, παρ' όλα αυτά φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων.

Market to Book: Ο δείκτης αυτός, είναι ένας δείκτης που χρησιμοποιείται για να βρεθεί η αξία μιας εταιρείας, συγκρίνοντας τη λογιστική αξία μιας επιχείρησης με την αγοραία αξία της. Η λογιστική αξία υπολογίζεται με την εξέταση του ιστορικού κόστους της επιχείρησης ή τη λογιστική αξία. Η αγοραία αξία προσδιορίζεται στο χρηματιστήριο, μέσω της κεφαλαιοποίησης της αγοράς.

Industries: Ο τομέας δραστηριοποίησης της κάθε εταιρίας για κάποιους μελετητές, αποτελεί σημαντική παράμετρο που θα μπορούσε να επηρεάσει τη χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν κλάδοι όπως αυτός της καπνοβιομηχανίας και των ορυχείων, που δεν έχουν την ευρεία αποδοχή του κοινού και κάποιες φορές αυτό φαίνεται στην απόδοση τους.

Total Assets: Το μέτρο αυτό αναφέρεται στο συνολικό ποσό των περιουσιακών στοιχείων που ανήκουν σε ένα πρόσωπο ή μια οντότητα.

Beta: Είναι ένα μέτρο της μεταβλητότητας ή του συστηματικού κινδύνου. Ο συντελεστής βήτα της αγοράς είναι 1,00. Κάθε μετοχή, με βήτα υψηλότερο από 1.00 θεωρείται πιο ευμετάβλητη από την αγορά και ως εκ τούτου πιο επικίνδυνη για διακράτηση, ενώ μια μετοχή με ένα βήτα μικρότερο από 1.00 αναμένεται να αυξηθεί ή να μειωθεί με πιο αργούς ρυθμούς από ό,τι στην αγορά.

## Μεταβλητές Απόδοσης

Σε ότι αφορά την απόδοση των εταιριών, όπως παρατηρήθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο υπάρχει διαφοροποίηση των αποτελεσμάτων ανάλογα με το μέτρο απόδοσης που θα χρησιμοποιηθεί μεταξύ των ερευνών. Κρίθηκε σκόπιμο να αναφερθούν τρία διαφορετικά μέτρα σε αυτή την μελέτη, προκειμένου να ξεπεραστούν τέτοιοι περιορισμοί.

Αναλυτικότερα, τα λογιστικά μέτρα απόδοσης που μπορούν να χρησιμοποιηθούν είναι:

### 1. Απόδοση Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)

Είναι το μέτρο απόδοσης που έχει χρησιμοποιηθεί στις περισσότερες έρευνες, για να περιγράψει την απόδοση της επιχείρησης σε σχέση με το μέτρο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης.

### 2. Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων (ROE)

Αυτή η μεταβλητή μπορεί να δείξει τις επιδράσεις της ΕΚΕ και εξετάζει εάν τα περιουσιακά στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί αποτελεσματικά από την διοίκηση για την παραγωγή κερδών.

### 3. Stock returns

Αποτελεί τις αποδόσεις που οι επενδυτές δημιουργούν έξω από την χρηματιστηριακή αγορά. Αυτή η απόδοση θα μπορούσε να είναι με τη μορφή του κέρδους μέσω διαπραγμάτευσης, ή με τη μορφή μερισμάτων που έδωσε η εταιρεία στους μετόχους της με το πέρασ του χρόνου.



## Κεφάλαιο 5 – Εμπειρικά Αποτελέσματα

### Στατιστικά στοιχεία του δείγματος:

Έχοντας εισάγει όλες τις προαναφερθείσες μεταβλητές στη Gretl η πρώτη κίνηση είναι να υπολογίσουμε τα στατιστικά της κάθε μεταβλητής. Τα χαρακτηριστικά που εστιάζουμε είναι ο μέσος , η ενδιάμεση τιμή , η ελάχιστη και μέγιστη τιμή, η τυπική απόκλιση και το μέγεθος του δείγματος.

Το επόμενο στάδιο είναι να μελετήσουμε την επίδραση που έχουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές που αναφέρθηκαν παραπάνω δηλαδή το CSR ,τα Total assets, το industry ,το Beta , το Leverage και το Market to Book στην εξαρτημένη μεταβλητή δηλαδή στο Roa. Για να επιτευχθεί αυτό θα χρησιμοποιήσουμε 4 παλινδρομήσεις που θα μελετήσουν την παραπάνω σχέση.

Πίνακας 4 - Στατιστικά Στοιχεία των Μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν στην παλινδρόμηση

<b>VARIABLE</b>	<b>MEAN</b>	<b>MEDIAN</b>	<b>MINIMUM</b>	<b>MAXIMUM</b>	<b>STD. DEV</b>	<b>OBSERVATIONS</b>
CSR_TOTAL (%)	59,28	59,87	32,25	71,75	5,8894	222
CSR_COMMUNITY (%)	57,44	58,00	24,00	72,00	6,6150	222
CSR_GOVERNANCE (%)	58,42	59,00	29,00	69,00	6,5454	222
CSR_EMPLOYEES (%)	61,14	62,00	32,00	76,00	8,1071	222
CSR_ENVIRONMENT (%)	59,81	61,00	47,00	74,00	8,2616	222
ROA	725.151	644.000	-196.800	39,93	8,1845	219
TOTAL_ASSETS (B £)	1.154,41	224,611	0,000166400	30.312,3	3,4886	222
BETA	0,829	0,8050	-0,5100	3,21	0,57926	212
MARKET_TO_BOOK	375.261	286.000	-765.500	783.600	8,7386	222
LEVERAGE	0,881	0,908	0,3041	1,035	0,099367	208
INDUSTRY_1 (%)	0,283	-	-	-	0,4518	222
INDUSTRY_2 (%)	0,211	-	-	-	0,4094	222
INDUSTRY_3 (%)	0,099	-	-	-	0,2994	222
INDUSTRY_4 (%)	0,072	-	-	-	0,2591	222

Όπου *Csr\_total*(%): Το συνολικό *Csr*, *Csr\_community*(%): το *Csr* σε ότι αφορά την κοινωνία, *Csr\_governance*(%): το *Csr* σε ότι αφορά την εταιρική διακυβέρνηση, *Csr\_employees*(%): το *Csr* σε ότι αφορά το εργατικό δυναμικό, *Csr\_environment*(%): το *Csr* σε ότι αφορά το περιβάλλον, *Leverage*: η χρηματοοικονομική μόχλευση, *Market\_to\_book*: ο λόγος χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία, *Total\_assets*(B £): το μέγεθος του ενεργητικού, *Industry*: dummy μεταβλητή για τον τομέα δραστηριοποίησης, *Beta*: Ο συστηματικός κίνδυνος

### Αποτελέσματα παλινδρομήσεων:

Το πρώτο μοντέλο που δημιουργήθηκε στη Gretl ήταν το μοντέλο που περιλαμβάνει στις ανεξάρτητες μεταβλητές το συνολικό CSR (TTL\_CSR).

$$\text{ROA}_{it} = a + b_1 * \sum_1^4 \text{CSR}_{it} + b_2 * \text{TOTAL\_ASSETS}_{it} + b_3 * \sum_1^4 \text{INDUSTRIES} + b_4 * \text{LEVERAGE}_{it} + b_5 * \text{BETA}_{it} + b_6 * \text{MARKET\_TO\_BOOK}_{it} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Πίνακας 5 – Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το ROA και ανεξάρτητη το συνολικό CSR

Variable	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
Const	-4.45391	17.4486	-0.2553	0.7988	
LOG_CSRTOTAL	8.67315	4.41409	1.9649	0.0509	*
LOG_TOTALASSET	-1.21554	0.423713	-2.8688	0.0046	***
DUMMY_INDUSTRY_1	1.99589	1.10396	1.8079	0.0722	*
DUMMY_INDUSTRY_2	-0.72935	1.04963	-0.6949	0.4880	
DUMMY_INDUSTRY_3	-1.64045	2.07964	-0.7888	0.4312	
DUMMY_INDUSTRY_4	6.10071	3.03766	2.0084	0.0461	**
BETA	-1.11655	0.865751	-1.2897	0.1988	
MARKET_TO_BOOK	0.342613	0.119932	2.8567	0.0048	***
LEVERAGE	-8.22806	4.46788	-1.8416	0.0671	*

\* όπου  $p < 10\%$  \*\* όπου  $p < 5\%$  \*\*\* όπου  $p < 1\%$  Csr\_total: Το συνολικό Csr λογαριθμημένο, Leverage: η χρηματοοικονομική μόχλευση, Market\_to\_book: ο λόγος χρηματοπιστηριακής προς λογιστική αξία, Total\_assets: το μέγεθος του ενεργητικού λογαριθμημένο, Industry: dummy μεταβλητή για τον τομέα δραστηριοποίησης, Beta: Ο συστηματικός κίνδυνος Τα αποτελέσματα είναι διορθωμένα από ετεροσκεδαστικότητα.

Πίνακας 6 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης

R-squared	0.276818	Adjusted R-squared	0.241825
Αριθμός Παρατηρήσεων	196	Missing observation	26

Από τον παραπάνω πίνακα (Πίνακας 5) που μας δίνει η Gretl παρατηρούμε ότι 6 από τις μεταβλητές μας είναι στατιστικά σημαντικές. Πιο αναλυτικά παρατηρούμε ότι ο λογάριθμος της ΕΚΕ που αποτελεί και την βασική μας μεταβλητή επηρεάζει την χρηματοοικονομική επίδοση της επιχείρησης και μάλιστα η επίδραση είναι θετική. Αυτό δεν είναι κάτι που δεν το αναμέναμε καθώς το μεγαλύτερο μέρος των μελετών που χρησιμοποιούν το ROA ως μέτρο χρηματοοικονομικής απόδοσης καταλήγει σε θετική σχέση μεταξύ ΕΚΕ και χρηματοοικονομικής επίδοσης. Σημαντικό είναι να τονιστεί ότι τα αποτελέσματα για την επίδραση αυτή μεταξύ των δυο μεταβλητών έχουν στατιστική σημαντικότητα κοντά στο 10%, το οποίο υποδηλώνει μια ασθενή σχέση, παρόλα αυτά θετική. Σε ότι αφορά τα Total assets μιας επιχείρησης παρατηρούμε ότι είναι στατιστικά σημαντικά και υπάρχει μια ισχυρή αρνητική σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικής επίδοσης και αξίας της εταιρίας. Αυτό το αποτέλεσμα μας υποδηλώνει ότι όσο μεγαλύτερη είναι μια επιχείρηση τόσο λιγότερο κερδοφόρα είναι καθώς έχει παγιώσει τη θέση της και δεν μπορεί να προσελκύσει μεγαλύτερο κοινό. Από την παλινδρόμηση αυτή προκύπτει επίσης ότι ο τομέας που δραστηριοποιείται μια επιχείρηση επιδρά στην χρηματοοικονομική της επίδοση και ειδικά όταν η εταιρία ανήκει σε κλάδους βιομηχανίας, πωλήσεων υγείας κ.α. Ακόμα η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας δηλαδή το πόσο δανείζεται επηρεάζει αρνητικά την απόδοση της (το αποδεικνύει το αρνητικό πρόσημο) και αυτό είναι κάτι το οποίο οφείλεται στο γεγονός ότι είτε υπάρχουν δυσκολίες στη χρηματοδότηση του χρέους της εταιρίας είτε μιλάμε για αναπτυσσόμενες αγορές οι οποίες δύσκολα αναμένετε να αναπτυχθούν. Τέλος σε ότι αφορά το Market to Book δηλαδή στη χρηματιστηριακή προς την λογιστική της αξία βλέπουμε ότι επιδρά θετικά στην χρηματοοικονομική απόδοση. Αυτό συμβαίνει καθώς όταν παρατηρείται αύξηση στο Market to Book τότε αυτό είναι ένδειξη ανάπτυξης, δηλαδή η εταιρία αναπτύσσεται. Το γεγονός αυτό συνάδει με τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την παλινδρόμηση δηλαδή ότι αυξάνεται η χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρίας.

Πίνακας 7 - Παλινδρόμηση μεταξύ ROA και υποκατηγοριών του CSR

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
Const	-5.97892	19.9516	-0.2997	0.7648	
LOG_CSR_COMMUNITY	2.27096	5.77573	0.3932	0.6946	
LOG_CSR_GOVERNANCE	3.98267	6.32484	0.6297	0.5297	
LOG_CSR_EMPLOYEES	3.98889	5.69384	0.7006	0.4845	
LOG_CSR_ENVIRONMENT	-1.18058	5.5961	-0.2110	0.8332	
LOG_TOTAL_ASSET	-1.22844	0.412599	-2.9773	0.0033	***
DUMMY_INDUSTRY_1	1.87106	1.16629	1.6043	0.1104	
DUMMY_INDUSTRY_2	-0.752828	1.05805	-0.7115	0.4777	
DUMMY_INDUSTRY_3	-1.66638	2.10987	-0.7898	0.4307	
DUMMY_INDUSTRY_4	6.12044	3.33717	1.834	0.0683	*
BETA	-1.13654	0.871931	-1.3035	0.1941	
MARKET_TO_BOOK	0.342725	0.12155	2.8196	0.0053	***
LEVERAGE	-7.93485	4.45574	-1.7808	0.0766	*

\* όπου  $p < 10\%$  \*\* όπου  $p < 5\%$  \*\*\* όπου  $p < 1\%$  *Csr\_community*: το Csr σε ότι αφορά την κοινωνία, *Csr\_governance*: το Csr σε ότι αφορά την εταιρική διακυβέρνηση, *Csr\_employees*: το Csr σε ότι αφορά το εργατικό δυναμικό, *Csr\_environment*: το Csr σε ότι αφορά το περιβάλλον, *Leverage*: η χρηματοοικονομική μόχλευση, *Market\_to\_book*: ο λόγος χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία, *Total\_assets*: το μέγεθος του ενεργητικού, *Industry:dummy* μεταβλητή για τον τομέα δραστηριοποίησης, *Beta*: Ο συστηματικός κίνδυνος. Τα αποτελέσματα είναι διορθωμένα από ετεροσκεδαστικότητα

Πίνακας 8 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης

R-squared	0.279172	Adjusted R-squared	0.231645
Αριθμος Παρατηρήσεων	195	Missing observation	27

Έχοντας δει στον Πίνακα 5 την επίδραση του CSR σαν σύνολο στη χρηματοοικονομική επίδοση της εταιρίας, η επομένη παλινδρόμηση που θα μελετήσουμε θα έχει σαν ανεξάρτητη μεταβλητή όχι το συνολικό CSR που είχαμε στον παραπάνω πίνακα αλλά τις επιμέρους κατηγορίες του. Πιο αναλυτικά θα παλινδρομήσουμε το ROA της κάθε εταιρίας με το CSR community, το CSR environment, το CSR governance και το CSR employees. Αυτές οι υποκατηγορίες του CSR όπως έχει αναφερθεί και σε παραπάνω ενότητα δίνουν πληροφόρηση σχετικά με το πόσο κοινωνικά υπεύθυνη είναι η εταιρία ως προς το περιβάλλον, τους εργαζόμενους, την διακυβέρνηση της και την κοινωνία.

Η παλινδρόμηση θα έχει τη μορφή:

$$\text{ROA}_{it} = a + b_1 * \sum_1^4 \text{CSR}_{it} + b_2 * \text{TOTAL\_ASSETS}_{it} + b_3 * \sum_1^4 \text{INDUSTRIES} + b_4 * \text{LEVERAGE}_{it} + b_5 * \text{BETA}_{it} + b_6 * \text{MARKET\_TO\_BOOK}_{it} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Στον Πίνακα 7 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που μας δίνει η παραπάνω παλινδρόμηση. Αρχικά παρατηρούμε ότι η χρηματοοικονομική μόχλευση (Leverage), η χρηματοοικονομική/λογιστική αξία (Market to Book) και το σύνολο του ενεργητικού (Total assets) επιδρούν στην χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρίας όπως συνέβη και στον Πίνακα 5. Σε ότι αφορά τις

επιμέρους κατηγορίες του CSR βλέπουμε ότι καμία κατηγορία δεν επιδρά στη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρίας. Αυτό συμβαίνει καθώς ένα μεγάλο μέρος των εταιριών εφιστούν την προσοχή τους στο να δημιουργήσει η εταιρία μια καλή εικόνα σαν σύνολο και δεν εστιάζουν σε κάποιο συγκεκριμένο τομέα όπως σε θέματα που αφορούν την κοινωνία ή το περιβάλλον. Υπάρχουν και μελέτες που απέδειξαν όμως ότι υπάρχουν παράγοντες όπως το employees και το environment που επιδρούν στο Roa . Σύμφωνα με την βιβλιογραφία δεν υπάρχει μια συγκεκριμένη άποψη που να κυριαρχεί.

Πίνακας 9 – Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το ROA και ανεξάρτητη τους Top performers

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-ratio</b>	<b>p-value</b>	
Const	30.1404	5.24682	5.7445	<0.0001	***
DUMMY_TOTALCSR_TOP	1.68973	0.867628	1.9475	0.0530	*
LOG_TOTALASSET	-1.17125	0.402398	-2.9107	0.0040	***
DUMMY_INDUSTRY_1	1.97557	1.10405	1.7894	0.0752	*
DUMMY_INDUSTRY_2	-0.655074	1.07193	-0.6111	0.5419	
DUMMY_INDUSTRY_3	-1.48182	2.08531	-0.7106	0.4782	
DUMMY_INDUSTRY_4	6.20302	3.06366	2.0247	0.0443	**
BETA	-1.02537	0.869879	-1.1787	0.2400	
MARKET_TO_BOOK	0.340794	0.123745	2.7540	0.0065	***
LEVERAGE	-8.6698	4.46119	-1.9434	0.0535	*

\* όπου  $p < 10\%$  \*\* όπου  $p < 5\%$  \*\*\* όπου  $p < 1\%$  DUMMY\_TOTALCSR\_TOP:ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1 για τις καλύτερες εταιρίες σε συνολικό CSR ,Leverage:η χρηματοοικονομική μόχλευση,Market\_to\_book:ο λόγος χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία, Total\_assets: το μέγεθος του ενεργητικού λογαριθμημένο, Industry:dummy μεταβλητή για τον τομέα δραστηριοποίησης, Beta: Ο συστηματικός κίνδυνος, Τα αποτελέσματα είναι διορθωμένα από ετεροσκεδαστικότητα.



Πίνακας 10 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης

R-squared	0.274878	Adjusted R-squared	0,239792
Αριθμός Παρατηρήσεων	196	Missing observation	26

Αφού μελετήσαμε την επίδραση τόσο του συνολικού CSR όσο και των επιμέρους κατηγοριών σειρά έχει να αλλάξουμε μια από τις ανεξάρτητες μεταβλητές για να δούμε αν θα υπάρξει επίδραση και ποια θα είναι αυτή στην απόδοση της εταιρίας. Πιο συγκεκριμένα, θα εισάγουμε στο υπόδειγμα σαν ανεξάρτητη ψευδομεταβλητή όχι όλες τις εταιρίες (όπως κάναμε στον Πίνακα 5) αλλά αυτές που ανήκουν στο 25% των εταιριών με το μεγαλύτερο συνολικό CSR. Η παλινδρόμηση θα έχει τη μορφή :

$$\text{ROA}_{it} = a + b_1 * \text{DUMMY\_TOTALCSR\_TOP} + b_2 * \text{TOTAL\_ASSETS}_{it} + b_3 * \sum_1^4 \text{INDUSTRIES} + b_4 * \text{LEVERAGE}_{it} + b_5 * \text{BETA}_{it} + b_6 * \text{MARKET\_TO\_BOOK}_{it} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Σκοπός αυτής της ενεργείας είναι να δούμε αν η επίδραση μεταξύ CSR και ROA οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στις εταιρίες με το μεγαλύτερο CSR ή δεν υπάρχει κάποια διαφοροποίηση στα μέχρι στιγμής συμπεράσματα μας.

Όπως μπορούμε να δούμε από τον Πίνακα 9, η εισαγωγή στη παλινδρόμηση μας των εταιριών με τις καλύτερες επιδόσεις σε CSR δεν αλλάζει τα αποτελέσματα μας. Πιο αναλυτικά, παρατηρούμε ότι η μεταβλητή Log\_CSRTOTAL του Πίνακα 5 και η μεταβλητή DUMMY\_TOTALCSR του Πίνακα 9 έχουν την ίδια στατιστική σημαντικότητα. Αυτό σημαίνει ότι οι καλύτερες εταιρίες σε CSR rating δεν επηρεάζουν περισσότερο την χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρίας.

Πίνακας 11 - Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το ROA και ανεξάρτητη τους Top performers ανά κατηγορία

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-ratio</b>	<b>p-value</b>	
Const	29.0814	5.62163	5.1731	<0.0001	***
DUMMY_COMMUNITY_TOP	-0.297293	1.17649	-0.2527	0.8008	
DUMMY_GOVERN_TOP	0.20697	1.03846	0.1993	0.8422	
DUMMY_EMPLOYEES_TOP	1.5358	1.10611	1.3885	0.1667	
DUMMY_ENVIROMENT_TOP	-1.0831	1.30163	-0.8321	0.4064	
LOG_TOTALASSET	-1.06692	0.416165	-2.5637	0.0112	**
DUMMY_INDUSTRY_1	2.07814	1.11988	1.8557	0.0651	*
DUMMY_INDUSTRY_2	-0.636973	1.11379	-0.5719	0.5681	
DUMMY_INDUSTRY_3	-1.34495	2.02996	-0.6625	0.5085	
DUMMY_INDUSTRY_4	6.19617	3.12578	1.9823	0.0489	**
BETA	-1.09233	0.877113	-1.2454	0.2146	
MARKET_TO_BOOK	0.344184	0.125342	2.7460	0.0066	***
LEVERAGE	-8.82085	4.68248	-1.8838	0.0612	*

\* όπου  $p < 10\%$  \*\* όπου  $p < 5\%$  \*\*\* όπου  $p < 1\%$  DUMMY\_community\_TOP: Top performers στην κατηγορία κοινωνία, DUMMY\_governance\_TOP: Top performers στη κατηγορία εταιρική διακυβέρνηση, DUMMY\_employees\_TOP: Top performers στη κατηγορία εργατικό δυναμικό, DUMMY\_environment\_TOP: Top performers στη κατηγορία περιβάλλον, Leverage: η χρηματοοικονομική μόχλευση, Market\_to\_book: ο λόγος χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία, Total\_assets: το μέγεθος του ενεργητικού, Industry: dummy μεταβλητή για τον τομέα δραστηριοποίησης, Beta: Ο συστηματικός κίνδυνος. Τα αποτελέσματα είναι διορθωμένα από ετεροσκεδαστικότητα.

Πίνακας 12 - Συντελεστής προσδιορισμού R squared και μέγεθος δείγματος παλινδρόμησης

R-squared	0.272158	Adjusted R-squared	0,224430
Αριθμός Παρατηρήσεων	196	Missing observation	26

Τέλος μελετήθηκε αν υπάρχει επίδραση στη χρηματοοικονομική απόδοση και ποια είναι αυτή από τις εταιρίες με τις καλύτερες επιδόσεις CSR ανά κατηγορία.

Η παλινδρόμηση που εκτελέστηκε στη Gretl ήταν :

$$\text{ROA}_{it} = a + b_1 * \sum_1^4 \text{DUMMY\_CSR\_TOP} + b_2 * \text{TOTAL\_ASSETS}_{it} + b_3 * \sum_1^4 \text{INDUSTRIES} + b_4 * \text{LEVERAGE}_{it} + b_5 * \text{BETA}_{it} + b_6 * \text{MARKET\_TO\_BOOK}_{it} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Όπου  $\sum_1^4 \text{DUMMY\_CSR\_TOP}$  είναι τα DUMMY\_COMMUNITY\_TOP, DUMMY\_GOVERN\_TOP, DUMMY\_EMPLOYEES\_TOP, DUMMY\_ENVIROMENT\_TOP

Από τον Πίνακα 11 βλέπουμε ότι οι εταιρίες με τη καλύτερη βαθμολόγηση σε CSR ανά κλάδο δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχει καμία επίδραση μεταξύ των καλύτερων εταιριών ανά κλάδο και της χρηματοοικονομικής απόδοσης της εταιρίας. Στο ίδιο συμπέρασμα είχαμε καταλήξει και στον Πίνακα 7 που είχαμε το σύνολο των εταιριών και όχι μόνο τις καλύτερες εταιρίες ανά κατηγορία. Οι μεταβλητές DUMMY\_INDUSTRY\_4, LOG\_TOTALASSETS, MARKET\_TO\_BOOK και LEVERAGE συνεχίζουν να είναι στατιστικά σημαντικές και να επηρεάζουν την απόδοση.

Πίνακας 13 - Correlation matrix

TOTAL_ASSET	ROA	BETA	MARKET_TO_BOOK	CSR_TOTAL	CSR_COMM	CSR_GOVER	CSR_EMP	CSR_ENVIR	LEVERAGE	
1.0000	-0.1569	0.0914	-0.0309	0.1635	0.1010	0.0577	0.2225	0.1185	0.1388	TOTAL_ASSET
	1.0000	-0.1617	0.1104	-0.0601	0.0209	-0.0497	-0.0643	-0.0918	-0.1280	ROA
		1.0000	-0.0154	0.0023	-0.0485	-0.0481	0.0546	0.0241	0.1025	BETA
			1.0000	-0.0135	-0.0012	-0.0319	0.0074	-0.0154	-0.0137	MARKET_TO_BOOK
				1.0000	0.8035	0.7510	0.8680	0.7505	0.0851	CSR_TOTAL
					1.0000	0.3412	0.6914	0.5384	0.0540	CSR_COMMUNITY
						1.0000	0.5167	0.5600	0.0238	CSR_GOVERNANCE
							1.0000	0.5451	0.0877	CSR_EMPLOYEES
								1.0000	0.0940	CSR_ENVIRONMENT
									1.0000	LEVERAGE

## Κεφάλαιο 6- Επίλογος-Συμπεράσματα

Σκοπός της μελέτης ήταν να διερευνηθεί η σχέση ΕΚΕ και χρηματοοικονομικής επίδοσης αλλά και να μελετηθεί ενδεχόμενη επίδραση από τις εταιρίες που έχουν την καλύτερη επίδοση σε θέμα CSR πάνω στην απόδοση της κάθε εταιρίας. Με το πέρας της μελέτης αυτής είμαστε σε θέση να απαντήσουμε στα βασικά ερωτήματα που είχαμε θέσει.

Σε ότι αφορά το ερώτημα της σχέσης μεταξύ επίδοσης και ΕΚΕ παρατηρήσαμε ότι το συνολικό rating που αντλήσαμε από τη βάση δεδομένων για την κάθε εταιρία επιδρά θετικά στη χρηματοοικονομική επίδοση της εταιρίας. Αυτό που αποδείξαμε είναι κάτι που έχουμε συναντήσει στο μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας μας δηλαδή οι περισσότεροι ερευνητές είχαν καταλήξει ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ χρηματοοικονομικής επίδοσης και ΕΚΕ. Από την άλλη, κάτι που έρχεται σε σύγκρουση με τις υπάρχουσες μελέτες είναι η επίδραση των επιμέρους κατηγοριών CSR. Πιο συγκεκριμένα, στη βιβλιογραφία φαίνεται ότι τομείς όπως το employees και το environment είναι στατιστικά σημαντικοί δηλαδή επιδρούν στις αποδόσεις της εταιρίας. Στη δική μου μελέτη κάτι τέτοιο δεν φαίνεται να συμβαίνει. Αυτό μπορεί να οφείλεται στη χρονική περίοδο που έχω εστιάσει (έτος 2015) , στην χώρα από την οποία αντλήθηκαν τα δεδομένα αλλά και στο γεγονός ότι υπήρχαν περιορισμοί στη συλλογή των δεδομένων μου (περιορισμένος χρόνος , χειροκίνητη συλλογή δεδομένων , μεγάλο κόστος για επιπλέον πληροφορίες από τη βάση δεδομένων καθώς ήταν επί πληρωμή).

Τέλος αναφορικά με την επίδραση των εταιριών που ανήκουν στο 4<sup>ο</sup> τεταρτημόριο δηλαδή των εταιριών με την καλύτερη επίδοση σε επίπεδο CSR τα αποτελέσματα συγκλίνουν. Πιο αναλυτικά, όταν εισάγαμε στο υπόδειγμα μας σαν ανεξάρτητη μεταβλητή τις εταιρίες με την καλύτερη βαθμολόγηση σε συνολικό CSR είδαμε να βγαίνει στατιστικά σημαντική. Αυτό θα μπορούσε να είναι μια θετική ένδειξη αλλά στη πραγματικότητα δεν μπορούμε να υποθέσουμε ότι αυτές οι εταιρίες επηρεάζουν πιο πολύ την

χρηματοοικονομική απόδοση από ότι το σύνολο των εταιριών γιατί και οι δυο μεταβλητές (CSR\_TOTAL και DUMMY\_TOTALCSR\_TOP) ήταν στατιστικά σημαντικές στο ίδιο επίπεδο. Τέλος, τα αποτελέσματα δεν άλλαξαν σε ότι αφορά τους επιμέρους κλάδους του CSR. Αυτό σημαίνει ότι, είτε επιλέξουμε τις καλύτερες εταιρίες σε κάθε κατηγορία CSR είτε επιλέξουμε το σύνολο των εταιριών για κάθε κατηγορία τα αποτελέσματα θα είναι μη στατιστικά σημαντικά. Άρα συμπεραίνουμε ότι οι εταιρίες δίνουν έμφαση στη γενική εικόνα τους και όχι στις επιμέρους κατηγορίες.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Στη συνέχεια παρατίθενται οι 222 εταιρίες του Ηνωμένου Βασιλείου που χρησιμοποιήθηκαν στα πλαίσια της μελέτης μου.

Οι εταιρίες είναι με φθίνουσα σειρά ως προς το συνολικό τους rating (Total\_CSR).

Πίνακας 14 - Σύνολο Εταιριών με Φθίνουσα Σειρά

ΕΤΑΙΡΙΕΣ	CSR TOTAL
BT GROUP PLC	71,8
RELX PLC	70,5
COCA COLA HBC AG	70,3
ROYAL MAIL PLC	69,8
UNILEVER PLC	69,8
WH SMITH PLC	69,8
UNITED UTILITIES PLC	69,0
MARSHALLS PLC	68,3
CRODA INTERNATIONAL	68,0
DIAGEO PLC	68,0
JOHNSON MATTHEY PLC	68,0
NATIONAL GRID PLC	68,0
PEARSON PLC	67,5
SMURFIT KAPPA GROUP	67,3
WPP PLC	67,3
VODAFONE GROUP PLC	67,0
CRH PLC	66,8
SKY PLC	66,8
MONDI PLC	66,5
ASTRAZENECA PLC	66,3
GALLIFORD TRY PLC	66,3
MARKS & SPENCER	66,3
NMC HEALTHCARE LLC	66,3
CENTRICA PLC	66,0
GO-AHEAD GROUP PLC	66,0
KINGFISHER PLC	66,0
CAPITA PLC	65,8
SSE PLC	65,5
WS ATKINS PLC	65,5
CREST NICHOLSON HOLD	65,3
FIRSTGROUP PLC	65,3
FRESNILLO PLC	65,3
RECKITT BENC	65,3
HALFORDS GROUP PLC	65,0
IMPERIAL BRANDS	64,8
PETRA DIAMONDS LTD	64,8
QINETIQ GROUP	64,8
BARRATT DEVELOPMENTS	64,5
CARILLION PLC	64,5
EXPERIAN PLC	64,5



SHIRE PLC	64,3
PENNON GROUP PLC	64,0
MORGAN ADVANCED	63,8
SPIRE HEALTH	63,8
TRAVIS PERKINS PLC	63,8
BHP BILLITON PLC	63,5
COBHAM PLC	63,5
FIDESSA GROUP	63,5
ANTOFAGASTA PLC	63,3
BRITVIC PLC	63,3
KIER GROUP PLC	63,3
MARSTON'S PLC	63,3
SEGRO PLC	63,3
COMPASS GROUP PLC	63,0
DUNELM GROUP PLC	63,0
MITCHELLS & BUTLERS	63,0
POLYMETAL INTER	63,0
REDROW PLC	63,0
TED BAKER PLC	63,0
BIG YELLOW PLC	62,8
RANK GROUP PLC	62,8
RENTOKIL INITIAL PLC	62,8
BTG PLC	62,5
CAIRN ENERGY PLC	62,5
SEVERN TRENT PLC	62,5
TAYLOR WIMPEY PLC	62,5
WHITBREAD PLC	62,5
ANGLO AMERICAN PLC	62,3
INTERTEK GROUP	62,3
WOLSELEY PLC	62,3
BOVIS HOMES GROUP	62,0
RANDGOLD RESOURCES	62,0
SENIOR PLC	62,0
SIG PLC	62,0
CINEWORLD GROUP PLC	61,8
PETROFAC LIMITED	61,8
BERKELEY GROUP	61,5
IAG SA	61,5
ROYAL DUTCH SHELL	61,5
ROYAL DUTCH SHELL	61,5
BUNZL PLC	61,3
HAYS PLC	61,3
INFORMA PLC	61,3

MEDICLINIC INTERNA	61,3
RIO TINTO PLC	61,3
SMITH & NEPHEW PLC	61,3
STAGECOACH GROUP PLC	61,3
DAIRY CREST GROUP	61,0
HOMESERVE PLC	61,0
ITV PLC	61,0
TUI AG	61
RENISHAW PLC	60,8
ROLLS-ROYCE	60,8
TESCO PLC	60,8
A.G. BARR PLC	60,5
BALFOUR BEATTY PLC	60,5
COMPUTACENTER PLC	60,5
IMI PLC	60,5
MITIE GROUP PLC	60,5
NEXT PLC	60,5
PETS AT HOME	60,5
UBM PLC	60,5
AMEC FOSTER WHEELER	60,3
DRAX GROUP PLC	60,3
PZ CUSSONS PLC	60,3
RPC GROUP PLC	60,3
ZOOPLA PROPERTY	60,3
DS SMITH PLC	60,0
J SAINSBURY PLC	60,0
SMITHS INDUSTRIES	60,0
WM. MORRISON SUPERMT	60,0
BAE SYSTEMS	59,8
BURBERRY GROUP	59,8
ROTORK PLC	59,8
SPIRAX-SARCO ENGIN.	59,8
BP PLC	59,5
BRITISH AMERICAN TOB	59,5
GKN PLC	59,5
GLENCORE PLC	59,5
GREGGS PLC	59,5
HIKMA PHARMACEUTICAL	59,5
N BROWN GROUP PLC	59,5
TULLOW OIL PLC	59,5
VECTURA GROUP PLC	59,5
BBA AVIATION	59,3
DECHRA PHARMA	59,0

ESSENTRA PLC	59,0
AUTO TRADER	58,8
JOHN WOOD GROUP PLC	58,8
MONEYSUPERMARKE	58,8
ULTRA ELECTRONICS	58,8
DIGNITY PLC	58,5
G4S PLC	58,5
HALMA PLC	58,5
INDIVIOR PLC	58,5
MICHAEL PAGE	58,5
BELLWAY PLC	58,3
CARD FACTORY PLC	58,3
GREENCORE GROUP PLC	58,3
NATIONAL EXPRESS GRP	58,3
AO WORLD PLC	58,0
DOMINO'S PIZZA GR	58,0
J D WETHERSPOON	58,0
KAZ MINERALS PLC	58,0
LADBROKES PLC	58,0
THE SAGE GROUP PLC	58,0
WILLIAM HILL PLC	58,0
BABCOCK INT'L GROUP	57,8
DEBENHAMS PLC	57,8
KELLER GROUP PLC	57,8
THOMAS COOK GROUP	57,5
CRANSWICK PLC	57,3
ELECTROCOMPONENTS	57,3
ENTERTAINMENT ONE	57,3
MEGGITT PLC	57,3
TATE & LYLE PLC	57,3
ASSOCIATED BRITISH	57,0
JAMES FISHER & SONS	57,0
SPECTRIS PLC	57,0
VEDANTA RESOURCES	57,0
BODYCOTE	56,8
ELEMENTIS PLC	56,8
INTERCONTINENTAL	56,8
SSP GROUP LIMITED	56,8
WEIR GROUP PLC	56,8
EASYJET PLC	56,5
INMARSAT PLC	56,5
GLAXOSMITHKLINE	56,3
OCADO GROUP PLC	56,3

EUROMONEY INSTL INV	56,0
HOWDEN JOINERY	56,0
CENTAMIN PLC	55,8
MILLENNIUM	55,8
PERSIMMON PLC	55,8
UDG HEALTHCARE	55,8
VICTREX PLC	55,8
HOCHSCHILD MIN	55,5
JD SPORTS FASHION	55,5
SERCO GROUP PLC	55,5
ASHTREAD GROUP PLC	55,3
TALKTALK TELECOM	55,3
BERENDSEN PLC	55,0
MICRO FOCUS INTL	55,0
AGGREKO PLC	54,8
AVEVA GROUP PLC	54,8
SYNTHOMER PLC	54,8
ST. MODWEN PROPS.	54,5
DCC PLC	54,0
DIPLOMA PLC	54,0
GREENE KING PLC	54,0
CARNIVAL PLC	53,8
HUNTING PLC	53,8
TELECOM PLUS PLC	53,8
FERREXPO PLC	53,5
HILL & SMITH HOLDING	52,8
GENUS PLC	52,5
SAFESTORE HOLD	52,5
BOOKER GROUP PLC	52,3
INCHCAPE PLC	52,0
EVRAZ PLC	51,8
DIXONS CARPHONE PLC	51,5
MERLIN ENTERTAIN	51,5
VESUVIUS PLC	51,5
SUPERGROUP PLC	51,3
GVC HOLDINGS	50,8
PADDY POWER	50,5
GRAFTON GROUP PLC	50,3
PLAYTECH PLC	49,8
RESTAURANT GROUP PLC	49,8
SAGA PLC	49,8
JUST EAT PLC	49,5
CLARKSON PLC	48,5

POLYPIPE GROUP PLC	48,5
SOPHOS GROUP PLC	47,8
AA PLC	46,8
ACACIA MINING PLC	46,0
SPORTS DIRECT INTER	46,0
KENNEDY WILSON	44,8
NOSTRUM OIL	44,8
WIZZ AIR	38,5
IBSTOCK PLC	38,0
B&M EUROPEAN	32,3

## Βιβλιογραφία

### Ηλεκτρονική βιβλιογραφία

- [https://en.wikipedia.org/wiki/Corporate\\_social\\_responsibility](https://en.wikipedia.org/wiki/Corporate_social_responsibility)
- <https://www.growyourgiving.org/giving-blog/pyramid-corporate-social-responsibility>
- [https://el.wikibooks.org/wiki/Η\\_εταιρική\\_κοινωνική\\_ευθύνη\\_των\\_επιχειρήσεων\\_και\\_οργανισμών](https://el.wikibooks.org/wiki/Η_εταιρική_κοινωνική_ευθύνη_των_επιχειρήσεων_και_οργανισμών)
- <http://www.cri.org.gr>
- [https://en.wikipedia.org/wiki/Dow\\_Jones\\_Sustainability\\_Indices](https://en.wikipedia.org/wiki/Dow_Jones_Sustainability_Indices)
- <http://www.ftse.com/products/indices/FTSE4Good>
- <http://www.iso.org/iso/home/standards/iso26000.htm>
- <https://www.iisd.org/business/issues/sr.aspx>

### Έντυπη βιβλιογραφία στην Αγγλική γλώσσα

- Alan Gregory-Julie Whittaker-Xiaojuan Ya(2011) Do Markets Value Corporate Social Responsibility?
- Joshua D. Margolis - Hillary Anger Elfenbein-James P. Walsh- Does it pay to be good ,and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance
- Porter, M. E., & Kramer, M. R., (2006) Strategy & Society - The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility, Harvard Business Review, pp. 78- 92.
- Aron K. Chatterji,David I. Levine & Michael W. Toffel-How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility?
- - Ali Raza , Muhammad Imran Ilyas , Rafeh Rauf\ and Rabia Qamar-Relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Financial Performance (CFP): literature review approach

- Margolis, J. D., and Walsh, J.P., (2003) Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business? Johnson Gradyate School, Cornell University, Administrative Science Quarterly, pp. 268–305.
- Ronald M. Roman , Sefa Hayibor , Bradley R Agle (University of Pittsburgh)- The relationship between Social and Financial Performance
- Joshua D. Margolis (Harvard University) james P. Walsh (University of Michigan)-Misery Loves Companies: Whither Social Initiatives by Business Lee E. Preston (University of Maryland ) ,Douglas P. O'Bannon (Webster University)- The corporate Social –Financial Performance Relationship
- Evgeny Ilyukhin-The impact of financial leverage on firm performance: evidence from Russia.
- Sadok El Ghouli, Omrane Guedhami, Chuck C.Y. Kwok, Dev R. Mishra- Does corporate social responsibility affect the cost of capital?
- Corporate Social Responsibility In The United States And Europe: How Important Is It? The Future Of Corporate Social Responsibility The Effects of Corporate Social Responsibility Expenditure on the Financial Performance of Financial Institutions: A 2002-2009 Analysis of Agricultural Development Bank, Ghana Collins Owusu Kwaning<sup>1</sup>, Patrick Tandoh-Offin<sup>2\*</sup>, Henry Kwame Afriyie<sup>3</sup>, Rebecca Tweneboah-Koduah<sup>4</sup>, 1. Accra Polytechnic, P.O. Box 561, Accra. 2. Ghana Institute of Management and Public Administration (GIMPA), Achimota-Accra, 3. Christ Apostolic University College, Kumasi. 4. Agricultural Development Bank, Kumasi.
- Kenneth E. Aupperle I and Deane Van Pham -An Expanded Investigation into the Relationship of Corporate Social Responsibility and Financial Performance The Cycles of Corporate Social Responsibility: An Historical Retrospective for the Twenty-first Century C.A. Harwell Wells
- Ioannis Ioannou George Serafeim-The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations

- The association between corporate social responsibility and financial performance : The paradox of social cost-Moses L. Pava- Joshua Krausz
- Chih-Wei Peng<sup>1</sup> and Yu-Cheng Chen -Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Does CEO Compensation Really Matter?
- John I. Campbell Dartmouth College and Copenhagen Business School- Why would corporations behave in socially responsible ways? an institutional theory of corporate social responsibility
- Andrew King-Michael Leno-Does it Really pay to be Green? An empirical study of firm environmental and financial performance
- I.Oikonomou-C.Brooks-S.Pavelin-The interactive financial effects between corporate social responsibility and irresponsibility
- Krishna Uayasankar-Corporate Social Responsibility and Firm Size
- Kenneth E. Aupperle & Archie B. Carroll & John D. Hatfield-An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability
- Harmony J. Palmer -*Claremont McKenna College* -Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Does it Pay to Be Good?

### **Έντυπη βιβλιογραφία στην Ελληνική γλώσσα**

- Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη» Θεόδωρος Γ. Ανδρουτσόπουλος
- ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ (2001), «Πράσινο Βιβλίο – Προώθηση ενός ευρωπαϊκού πλαισίου για την εταιρική κοινωνική ευθύνη», Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, COM (2001) 366 Τελικό, 18.07.2001, Βρυξέλλες