



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ
ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

**«Η επίδραση της Περιβαλλοντικής Πολιτικής στη
διαμόρφωση της Χρηματιστηριακής Θέσης της
επιχείρησης»**

Βασιλική Α. Διβόλη

Επιβλέπων Καθηγητής
Καθηγητής Δημ. Γεωργακέλλος

Πειραιάς, 02 Ιουνίου 2023

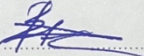


ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διδακτορική διατριβή για τη λήψη του διδακτορικού τίτλου, του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς, με τίτλο **«Η επίδραση της Περιβαλλοντικής Πολιτικής στη διαμόρφωση της Χρηματοστηριακής θέσης της επιχείρησης»** έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου διδακτορικού, μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του διπλώματός μου.

Υπογραφή Διδάκτορα 

Όνοματεπώνυμο..... Διβόλη Βασιλική.....

Ημερομηνία.....02-06-2023.....

Στην οικογένειά μου

Περίληψη

Οι ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις έχουν οδηγήσει στην παγκοσμιοποίηση της αγοράς και σε κατακόρυφη αύξηση του ανταγωνισμού. Οι προσπάθειες των επιχειρήσεων επικεντρώνονται στην απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε κομμάτι της αγοράς, που θα επιτρέψει την περαιτέρω επιβίωση και οικονομική ανάπτυξή τους. Η νεότερη τάση θέλει τις επιχειρήσεις ευαισθητοποιημένες κοινωνικά, να έχουν διαμορφώσει δραστηριότητες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης για να αποκτούν τη συμπάθεια της αγοράς, η οποία μεταφράζεται σε αύξηση των πωλήσεων και, κατά συνέπεια, αύξηση των κερδών. Οι περιβαλλοντικά φιλικές επιχειρηματικές πολιτικές χωρίζονται σε εθελοντικές και υποχρεωτικές βάσει νομοθετημάτων που προβλέπουν πχ. Φορολόγηση ή επιβολή τελών.

Η βιβλιογραφική επισκόπηση καταδεικνύει ότι οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές πληροφορίες αποτελούν βασική παράμετρο επιρροής στη λειτουργία των χρηματιστηρίων, καθώς αναγνωρίζεται ο ρόλος τους στη λογιστική απεικόνιση της λειτουργίας των επιχειρήσεων, στην ανάδειξη της πραγματικής αξίας της επιχείρησης, στην αύξηση της διαφάνειας, στην αποφυγή ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ επιχειρήσεων και επενδυτών και στην προσέλκυση νέων επενδυτών.

Η έρευνα στον τομέα της χρηματοοικονομικής έχει εξελιχθεί σημαντικά από την περίοδο που η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, όπως είχε διατυπωθεί από τον Fama το 1970, ήταν ευρέως αποδεκτή και αποτελούσε τη βάση για κάθε θεωρία σε αυτόν τον επιστημονικό τομέα. Ένας αυξανόμενος αριθμός ερευνητών εξετάζει τον τρόπο που ενεργούν οι άνθρωποι στην πραγματικότητα με σκοπό την καλύτερη κατανόηση του μηχανισμού λειτουργίας των αγορών και την καλύτερη ερμηνεία της συμπεριφοράς των επενδυτών που καθορίζει την πορεία της αγοράς στο σύνολό της. Προς αυτή την κατεύθυνση αναπτύχθηκε ο τομέας της *Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής* με σκοπό να εξετάσει τη χρηματοοικονομική, ενσωματώνοντας στοιχεία από την κοινωνιολογία και τη ψυχολογία.

Ένα από τα εργαλεία που δανείστηκε η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική από την επιστήμη της ψυχολογίας είναι η *Θεωρία της Εκλογικευμένης Δράσης*, η οποία βασίζεται στην αρχή ότι η συμπεριφορά ενός ατόμου ορίζεται από την πρόθεσή του. Συνεπώς, προβλέποντας την πρόθεση, προβλέπεις την συμπεριφορά. Η θεωρία αυτή εξελίχθηκε με τη θεωρία της *Προγραμματισμένης Συμπεριφοράς*.

Από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας συγκεντρώσαμε για κάθε παράγοντα συμπεριφοράς, δηλαδή επένδυσης σε περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα, τα εμπόδια που πιθανόν να αποτρέψουν τη δράση. Για τους παράγοντες που επηρεάζουν τη στάση απέναντι στη συμπεριφορά ως εμπόδια εμφανίζονται η χαμηλή οικονομική απόδοση, ο κίνδυνος και η αμφιβολία για το αν τα περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα εκπληρώνουν το σκοπό τους. Ο υποκειμενικός κανόνας σχετίζεται με την πίεση του κοινού προς αυτού του είδους τις επενδύσεις, δίχως, μέχρι σήμερα, να έχουν καταγραφεί εμπόδια. Για την παράμετρο της αντιληπτής συμπεριφοράς, η δυσπιστία για τα πλεονεκτήματα και η έλλειψη επαρκών πληροφοριών, καταγράφονται ως εμπόδια. Τέλος, ο πραγματικός έλεγχος συμπεριφοράς επηρεάζεται αρνητικά από την έλλειψη πληροφοριών και επικοινωνίας από τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους.

Σύμφωνα με όσα εξάγονται από τη θεωρία, η αύξηση του ενδιαφέροντος για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, δημιουργεί πίεση στις επιχειρήσεις για να λειτουργούν καλύτερα περιβαλλοντικά και αυξάνει την αξία τους, που αποτιμάται μέσα από τη μετοχή τους. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση κατέδειξε ότι υπάρχει ένα κενό ανάμεσα στο δηλωμένο ενδιαφέρον των επενδυτών για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και στις πραγματικές επενδύσεις, δημιουργώντας τον προβληματισμό γιατί ενώ το επιθυμούν δεν προχωρούν στην επένδυση (συμπεριφορά).

Στην παρούσα μελέτη προσπαθήσαμε να εξηγήσουμε το φαινόμενο με τη χρήση της θεωρίας της προγραμματισμένης συμπεριφοράς, μέσα από αυτή δημιουργείται ένα πλαίσιο που καθορίζει τους παράγοντες για την δράση ενός επενδυτή. Κατανοώντας τους λόγους που οδηγούν στη συμπεριφορά του, είμαστε σε θέση να εξηγήσουμε μέσα από ποιες παραμέτρους της περιβαλλοντικής πολιτικής μιας επιχείρησης, ο επενδυτής αποφασίζει να προχωρήσει στην αγορά της μετοχής της (θετική επίδραση στη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης) ή αποτρέπεται από αυτή (αρνητική επίδραση στη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης). Αυτή η μελέτη ενημερώνει το πλαίσιο λήψης αποφάσεων των ιδιωτών επενδυτών, συλλέγοντας πληροφορίες από ερωτηματολόγια που απαντήθηκαν από χρηματοοικονομικούς συμβούλους, οι οποίοι αξιολογούν τις περιβαλλοντικές πληροφορίες των επιχειρήσεων και εκτιμούν το πόσο αυτές επηρεάζουν την επιχειρηματική τους λειτουργία και κερδοφορία και καθορίζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών προς αυτές, επιδρώντας στην χρηματιστηριακή τους αξία, δηλαδή στην τιμή της μετοχής τους.

Από τα συμπεράσματα της έρευνας καταλήξαμε ότι οι επενδυτές στη χώρα μας δε γνωρίζουν για αυτή την επενδυτική κατεύθυνση και τις εναλλακτικές που υπάρχουν, παρόλο που οι μεσολαβητές δήλωσαν πως πιστεύουν ότι ένα διατηρήσιμο επιχειρηματικό μοντέλο, το οποίο είναι προϋπόθεση για την προσέλκυση μακροχρόνιων επενδύσεων, πρέπει εξ' ορισμού να είναι φιλικό με το περιβάλλον για να επιτύχει και να διατηρήσει μία ανάπτυξη με ταυτόχρονη αποφυγή της αρνητικής δημοσιότητας και των προστίμων. Η καλύτερη κατανόηση του πλαισίου λήψης επενδυτικών αποφάσεων μέσα από τα συμπεράσματα της μελέτης, βοηθά τις επιχειρήσεις να προσελκύσουν κεφάλαια, τις εταιρείες επενδύσεων να δημιουργήσουν τις κατάλληλες συνθήκες για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και τους νομοθέτες να δημιουργήσουν το βέλτιστο συνδυασμό πολιτικών (επιβολή φόρων, τελών) ώστε να αποφύγουν την επιβολή δυσβάσταχτων επιβαρύνσεων στη λειτουργία των επιχειρήσεων.

Λέξεις Κλειδιά: Περιβαλλοντική Πολιτική, Οικονομική Περιβάλλοντος, Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα, Περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική, Χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι, Πλαίσιο λήψης αποφάσεων επενδυτών

Ευχαριστίες

Ολοκληρώνοντας αυτό το ταξίδι, αν ήθελα να το συνοψίσω θα θυμόμουν την έκφραση του Γιόχαν Βόλφγκανγκ Φον Γκαίτε «*Προχώρω για να μάθω που πηγαίνω*» και προχώρησα πολύ, μαθαίνοντας στη διαδρομή και απολαμβάνοντας όσα είχε να μου δώσει μέχρι να φτάσω στον προορισμό μου. Πέρα από τις επιστημονικές γνώσεις, τις ακαδημαϊκές εμπειρίες και τη δυνατότητα να ασχοληθώ ενδελεχώς και να μελετήσω ένα πολύ ενδιαφέρον θέμα, γνώρισα, συναναστράφηκα και έχτισα σχέσεις με πολύτιμους ανθρώπους, τους οποίους θα ήθελα να ευχαριστήσω.

Αρχικά, θα ήθελα να εκφράσω την αμέριστη ευγνωμοσύνη μου στον Επιβλέποντα Καθηγητή μου, Καθηγητή Δημήτριο Γεωργακέλλο, Πρόεδρο του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων, για την καθοδήγηση, τις γνώσεις και τις επιστημονικές κατευθύνσεις που μου πρόσφερε. Πάνω από όλα θα ήθελα να τον ευχαριστήσω για την ευκαιρία που μου πρόσφερε να γνωρίσω ένα υπέροχο άνθρωπο που με τίμησε με τη συμπαράσταση, τη συνεργασία και τη φιλία του.

Έπειτα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον προ-Πρύτανη του Πανεπιστημίου Πειραιώς Καθηγητή Νικόλαο Γεωργόπουλο και τον Πρύτανη του Πανεπιστημίου Πειραιώς Καθηγητή Μιχαήλ Σφακιανάκη για την τιμή που μου έκαναν όλα αυτά τα χρόνια να με εμπιστευτούν, να με στηρίξουν και να με συμβουλευθούν όποτε χρειάστηκε.

Ακολουθώς, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Καθηγητή Παναγιώτη Αρτίκη για τις συμβουλές του ως μέλος της Τριμελούς Επιτροπής μου, την Καθηγήτρια Ελένη Διδασκάλου για τις πολύ βοηθητικές παρατηρήσεις της και τον Επίκουρο Καθηγητή Ανδρέα Φουστέρη για την υποστήριξη.

Ιδιαίτερα θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Επίκουρο Καθηγητή Ιωάννη Κατσανάκη του οποίου οι γνώσεις, οι συμβουλές και η έμπρακτη βοήθεια υπήρξαν καθοριστικές στην ολοκλήρωση της έρευνάς μου.

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να αποτίσω ένα φόρο τιμής στα δύο εκλιπόντα μέλη της αρχικής Τριμελούς Επιτροπής μου, τον Ομότιμο Καθηγητή Σωτήριο Καρβούνη, που μου έκανε την τιμή να μου εμπιστευτεί και να μου αναθέσει ένα τόσο ενδιαφέρον επιστημονικό θέμα, προκαλώντας με να το αντιμετωπίσω και τον Ομότιμο Καθηγητή Γεώργιο Αρτίκη που μου έδειξε το δρόμο της Συμπεριφορικής Οικονομικής.

Τίποτα από όλα αυτά δεν θα είχε συμβεί δίχως την έμπρακτη συμπαράσταση της οικογένειάς μου, των γονιών μου Αλέξανδρου και Ασπασίας, της αδερφής μου Νικόλ και του συζύγου μου Αγαπητού, που με στήριξαν και πίστεψαν σε εμένα, ακόμη και

όταν εγώ δε το έκανα, που στάθηκαν δίπλα μου και με βοήθησαν να ανακαλύψω τη δύναμη να ολοκληρώσω το έργο μου.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους συνοδοιπόρους σε αυτό το ταξίδι που με τρόπο τους συνέβαλαν στην ολοκλήρωσή του, προσφέροντας μου την πολύτιμη φιλία τους και τη συμπαράσταση που χρειαζόμουν όταν οι ψυχικές δυνάμεις λιγόστευαν, τον Επίκουρο Καθηγητή Χρήστο Λίβα, τον Επίκουρο Καθηγητή Αλκιβιάδη Καραγιώργο, τη Διδάκτορα Κωνσταντίνα Αγοράκη αλλά και τον Επίκουρο Καθηγητή Παναγιώτη Χουντάλα, την Επίκουρη Καθηγήτρια Χρύσα Αγαπητού, τη Διδάκτορα Ελπίδα Ταχμιτζάκη και τη Διδάκτορα Ναταλία Χατζηφώτη, τον Γιάννη Πλεμμένο, την Ευα Σταμέλου, τη Φωτεινή Κυριακοπούλου, την Ιουλία Αναγνώστου και τη Λουΐζα Παπαδοπούλου.

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	16
Εισαγωγή	16
1.1. Ο Σκοπός της Διδακτορικής Διατριβής.....	16
1.2. Η συνεισφορά της Διδακτορικής Διατριβής.....	22
1.3. Ορισμοί – Βασικές έννοιες.....	24
1.4. Η Δομή της Διδακτορικής Διατριβής.....	27
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 1	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	33
Περιβάλλον και Οικονομία	33
2.1. Εισαγωγή	33
2.2. Οικονομικές θεωρίες και περιβάλλον.....	34
2.3. Περιβαλλοντικό Πρόβλημα	40
2.4. Περιβαλλοντική Πολιτική	41
2.5. Πολιτικές Περιβαλλοντικής Συμμόρφωσης.....	42
2.6. Η Συμμόρφωση στις Περιβαλλοντικές Διατάξεις.....	43
2.7. Η βιωσιμότητα ως στρατηγική	44
2.8. Περιβαλλοντική πολιτική και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα	47
2.8.1 Εταιρική Κοινωνική ευθύνη	48
2.9. Κίνητρα για μετάβαση από τη συμμόρφωση με τις περιβαλλοντικές διατάξεις στην εθελοντική υιοθέτηση περιβαλλοντικών πολιτικών.....	53
2.9.1. Τεχνολογικές Καινοτομίες σε Απόκριση της Περιβαλλοντικής Νομοθεσίας.....	57
2.9.2. Σχεδιασμός περιβαλλοντικών κανονισμών για την ενθάρρυνση της καινοτομίας.....	59
2.10. Πράσινη Επιχειρηματικότητα.....	65
2.10.1. Χαρακτηριστικά Πράσινης Επιχειρηματικότητας	65
2.10.2. Εργαλεία Πράσινης Επιχειρηματικότητας	71
2.11. Συμπεράσματα	79
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 2	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	87
Χρηματοοικονομική Διαχείριση – Χρηματιστηριακή Αξία – Βιώσιμες Επενδύσεις	87

3.1. Εισαγωγή	87
3.2. Χρηματοοικονομική Διαχείριση	89
3.2.1. Μέλη χρηματοδοτικού συστήματος	89
3.2.2. Αγορές.....	89
3.2.3. Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	91
3.2.4. Μεσολαβητές – Χρηματοοικονομικοί Σύμβουλοι.....	93
3.3. Χρηματιστηριακή Αξία	94
3.3.1. Μετοχή – Αποτίμηση Μετοχής.....	94
3.3.2. Αξιολόγηση Κινδύνου	96
3.3.3. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου.....	97
3.3.4. Αποτελεσματική Αγορά.....	98
3.3.5. Η παραδοσιακή χρηματοοικονομική θεωρία.....	99
3.3.6. Ο Ορθολογικός Επενδυτής (Rational Investor)	99
3.5. Καθοριστικοί παράγοντες της συμπεριφοράς των ιδιωτών επενδυτών 105	
3.5.1. Μηχανισμοί Επιρροής Επενδυτών	108
3.6. Βιώσιμες Επενδύσεις	111
3.6.1. Καταγραφή ενδιαφέροντος για βιώσιμες επενδύσεις	111
3.6.2. Στρατηγικές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων.....	112
3.6.3. Αιτίες αύξησης ενδιαφέροντος για «πράσινες» επενδύσεις.....	113
3.6.4. Εμπόδια επένδυσης.....	117
3.6.5. Παράγοντες που επηρεάζουν τις περιβαλ. φιλικές επενδύσεις	119
3.6.6. Ενέργειες Επιχειρήσεων για προώθηση των βιώσιμων επενδύσεων	121
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 3	125
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	131
Ερευνητικός Προβληματισμός.....	131
4.1. Εισαγωγή	131
4.2. Περιβαλλοντικά Φιλικές Επενδύσεις και Επιχειρήσεις.....	131
4.3. Ο ρόλος των επενδυτικών συμβούλων	140
4.4. Εμπόδια για επενδύσεις ιδιωτών.....	143
4.5. Ορολογίες Προηγούμενων Μελετών	148
4.6. Μεθοδολογίες Προηγούμενων Μελετών.....	150
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 4	166

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	171
Σχεδιασμός Εμπειρικής Έρευνας	171
5.1. Εισαγωγή	171
5.3. Οριοθέτηση εννοιολογικού πλαισίου	175
5.4. Ερευνητική μέθοδος	181
5.5. Καθορισμός στατιστικής μονάδας ανάλυσης, πληθυσμού, δειγματοληπτικού πλαισίου και δείγματος	182
5.6. Εργαλείο συλλογής δεδομένων – Ερωτηματολόγιο	190
5.7. Εξέταση αξιοπιστίας και εγκυρότητας μετρήσεων	195
5.8. Συλλογή δεδομένων – Απαντήσεις	197
5.9. Ερευνητικοί στόχοι και ερευνητικές υποθέσεις.....	197
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 5	206

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	211
Ανάλυση Δεδομένων	211
6.1. Εισαγωγή	211
6.2. Ανάλυση παραγόντων	211
6.2.1. Εισαγωγή Ανάλυσης Παραγόντων.....	211
6.2.2. Ανάλυση παραγόντων για πρώτο μέρος ερωτήσεων	212
6.3. Περιγραφική (μονομεταβλητή) ανάλυση δεδομένων	218
6.3.1. Εισαγωγή περιγραφικής ανάλυσης.....	218
6.3.2. Επικοινωνία σχετικά με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις	218
6.3.3. Απόδοση περιβαλλοντικά φιλικών έναντι παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων	224
6.3.4. Μεταβλητότητα	226
6.3.5 Πολυπλοκότητα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων	229
6.3.6. Οι βιώσιμες επενδύσεις ως εργαλείο μάρκετινγκ	235
6.3.7. Εμπιστοσύνη	239
6.3.8. Αντιλαμβανόμενη αποτελεσματικότητα καταναλωτών (PCE).....	243
6.3.9. Στάση προς την κοινωνία.....	245
6.3.10. Προφίλ επενδυτών	248
6.3.11. Δημογραφικά στοιχεία μεσολαβητών – Μεταβλητές ελέγχου	251
6.3.12. Περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών	254
6.3.13. Περιγραφικά στατιστικά των παραγόμενων παραγόντων	259
6.4. Ανάλυση κανονικότητας δεδομένων	261

6.5. Διμεταβλητή ανάλυση δεδομένων	266
6.5.1. Διμεταβλητοί έλεγχοι ερευνητικών υποθέσεων	266
6.5.2. Ανάλυση συσχέτισης.....	268
6.6. Πολυμεταβλητή ανάλυση δεδομένων	275
6.6.1. Ανάλυση κανονικοποιημένης συσχέτισης.....	275
6.6.2. Πολλαπλή ανάλυση παλινδρόμησης.....	283
6.6.2.1. Γραμμική ανάλυση παλινδρόμησης με ανεξάρτητη μεταβλητή τον παράγοντα “ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”	283
6.6.2.2. Γραμμική ανάλυση παλινδρόμησης με ανεξάρτητη μεταβλητή τον παράγοντα “ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή”	287
6.6.3. Ανάλυση διαμεσολάβησης – Ανάλυση ρύθμισης.....	290
6.6.3.1. Ανάλυση διαμεσολάβησης.....	290
6.6.3.2. Ανάλυση ρύθμισης	297
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 6	304
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....	305
Συμπεράσματα.....	305
7.1 Ευρήματα Μελέτης	305
7.1.1. Συμπεράσματα βιβλιογραφίας	305
7.1.2 Συμπεράσματα εμπειρικής έρευνας.....	307
7.2. Περιορισμοί Έρευνας	311
7.3. Προτάσεις για την εφαρμογή των ευρημάτων	311
7.4. Προτάσεις για περεταίρω έρευνα.....	315
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	317
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	341

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή

1.1. Ο Σκοπός της Διδακτορικής Διατριβής

Το περιβάλλον που δραστηριοποιείται μια επιχείρηση καθορίζεται από το μακρο-περιβάλλον, δηλαδή τις πολιτικές, οικονομικές, κοινωνικές και τις τεχνολογικές συνθήκες. Κάθε μια από τις παραπάνω συνιστώσες αναλύεται σε ειδικότερους παράγοντες που επηρεάζουν τη λειτουργία της επιχείρησης και ονομάζεται μικρο-περιβάλλον, παραδείγματα τέτοιων παραγόντων είναι οι αγοραστές, οι προμηθευτές, ο ανταγωνισμός και οι συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο¹.

Οι ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις του περασμένου αιώνα έχουν οδηγήσει στην παγκοσμιοποίηση της αγοράς και σε κατακόρυφη αύξηση του ανταγωνισμού. Οι προσπάθειες των επιχειρήσεων επικεντρώνονται στην απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε κομμάτι της αγοράς, που θα επιτρέψει την περαιτέρω επιβίωση και οικονομική ανάπτυξή τους. Στο ανηλεές κυνήγι του πλεονεκτήματος που θα ελαττώσει τον ανταγωνισμό για μια από αυτές, δε μένουν ανεκμετάλλευτες οι επιχειρηματικές ευκαιρίες και όλοι οι δυνατοί παράγοντες έχουν δοκιμασθεί και αξιολογηθεί. Η νεότερη τάση² θέλει τις επιχειρήσεις ευαισθητοποιημένες κοινωνικά, να έχουν διαμορφώσει δραστηριότητες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης για να αποκτούν τη συμπάθεια της αγοράς, η οποία μεταφράζεται σε αύξηση των πωλήσεων και, κατά συνέπεια, αύξηση των κερδών. Η εταιρική κοινωνική ευθύνη είναι η ενσωμάτωση σε εθελοντική βάση κοινωνικών και περιβαλλοντικών ανησυχιών στις επιχειρηματικές δραστηριότητες και στις επαφές της επιχείρησης με άλλα ενδιαφερόμενα μέρη.

Οι πωλήσεις των επιχειρήσεων επηρεάζονται, μεταξύ άλλων παραγόντων, και από τις επιλογές της διοίκησης που αφορούν στην προστασία του περιβάλλοντος. Η παγκόσμια αγορά πια κινείται προς τα προϊόντα που δεν βλάπτουν το περιβάλλον και η παραγωγή τους είναι φιλική προς αυτό. Αυτό αφορά ακόμη και εταιρίες παροχής υπηρεσιών, οι οποίες καλούνται να σέβονται το περιβάλλον με τη λειτουργία τους και να δραστηριοποιούνται σε οργανώσεις που αγωνίζονται για τη διατήρηση του φυσικού πλούτου του πλανήτη. Η αγορά δείχνει να αποζητά τέτοια προϊόντα και

1 Γεωργόπουλος Νικόλαος, Στρατηγικό Μάνατζμεντ, εκδ. Γ. Μπένου, Αθήνα 2004.

2 Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, «Πράσινο Βιβλίο – Προώθηση ενός ευρωπαϊκού πλαισίου για την εταιρική κοινωνική ευθύνη», Βρυξέλλες, 2001.

επιχειρήσεις. Η αύξηση της ζήτησης αυτών των προϊόντων βελτιώνει την κερδοφορία των εταιριών που τα παρέχουν. Για να συμβεί, όμως, οι εταιρίες αυτές έχουν επενδύσει σε νέες τεχνολογίες, περιβαλλοντικά φιλικές και σε δραστηριότητες που τονίζουν την εταιρική κοινωνική τους ευθύνη, έχουν αναπτύξει και εφαρμόζουν ένα πλέγμα δραστηριοτήτων και διαδικασιών που πηγάζουν από την περιβαλλοντική πολιτική της επιχείρησης. Φυσικά, οι επενδύσεις αυτές και η εφαρμογή της περιβαλλοντικής πολιτικής συνεπάγονται κόστος για την εταιρία που τις αναλαμβάνει.

Ωστόσο, η συλλογιστική της διαφοροποίησης μεταξύ κοινωνικού και ιδιωτικού κόστους και οφέλους λόγω της εμφάνισης εξωτερικών οικονομιών, επιβαρύνσεων και αλληλεξαρτήσεων, νομιμοποιεί την υπεύθυνη κρατική ελεγκτική, προωθητική και αναπτυξιακή παρέμβαση στον χώρο των επενδύσεων.

Η αγορά κεφαλαίου, εκ των πραγμάτων, αποτελεί σημαντικό μέσο προώθησης πολιτικών ως πεδίο εφαρμογής νομισματικών μέτρων και χρηματοοικονομικών ρυθμίσεων με γενικότερη διεθνή, ευρωπαϊκή και εθνική σημασία. Ακόμη περισσότερο, με την κατάλληλη τακτική μπορεί να βοηθήσει στην ενσωμάτωση της λογικής της αποδοτικότητας του αειφόρου επιχειρηματικού ανταγωνισμού και της αειφόρας ανάπτυξης στους στόχους των επενδυτών.

Η αειφόρος ανάπτυξη αποτελεί πάντοτε κεντρικό πυλώνα του Ευρωπαϊκού Οικοδομήματος και οι Συνθήκες της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπογραμμίζουν τις κοινωνικές και περιβαλλοντικές της διαστάσεις. Η πολιτική της ΕΕ είναι προσηλωμένη στην μακροπρόθεσμη επίτευξη μιας ανάπτυξης που καλύπτει τις ανάγκες των σημερινών αλλά και των μελλοντικών γενεών σε φυσικούς πόρους, προσφέρει κοινωνική ένταξη και προστασία, διασφαλίζοντας την οικονομική ανάπτυξη.

Το νέο περιβάλλον επιχειρηματικής δράσης επηρεάζει και τον τρόπο άσκησης διοίκησης. Η πίεση των ιδιοκτητών προς τα ανώτερα στελέχη για γρήγορα και θεαματικά αποτελέσματα μεταβάλλει τις μεθόδους διοίκησης που χρησιμοποιούν και αυξάνει τις ενέργειές τους για επίτευξη βραχυπρόθεσμων κερδών.

Οι επενδύσεις σε περιβαλλοντικούς στόχους απαιτούν μακροπρόθεσμο προσανατολισμό, σε αντίθεση με τις τρέχουσες πρακτικές της αγοράς που επιζητούν υψηλές αποδόσεις βραχυπρόθεσμα. Συνεπώς, μια από τις αλλαγές που απαιτεί η αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος για τα χρηματοοικονομικά της αειφόρου ανάπτυξης είναι η μείωση της πίεσης για βραχυπρόθεσμες αποδόσεις και η αύξηση της διαφάνειας, ώστε οι αποφάσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος, των

θεσμικών επενδυτών και των ιδιωτών να βασίζονται σε καλύτερα τεκμηριωμένα δεδομένα.

Το συνηθέστερο μέσο που προτιμάται για την απόδειξη της οικονομικής ευρωστίας των επιχειρήσεων είναι η τιμή της μετοχής. Η αυξημένη τιμή της μετοχής ισοδυναμεί με αυξημένη αξία της επιχείρησης, αφού η χρηματιστηριακή αξία μιας επιχείρησης ισούται με το άθροισμα των μετοχών της που διαπραγματεύονται εκεί.

Το χρηματιστήριο ακολουθεί τον κανόνα της προσφοράς και της ζήτησης και παρουσιάζει ιδιαίτερη ευαισθησία στις πληροφορίες, τις οποίες ενσωματώνει στη τιμή της μετοχής³. Το είδος των πληροφοριών ποικίλει από πολύ σημαντικά γεγονότα, π.χ. συμφωνία συγχώνευσης, μέχρι τα πιο ασήμαντα, π.χ. ημέρα της εβδομάδας⁴.

Η χρηματιστηριακή ανάλυση προσπαθεί να εξηγήσει τους παράγοντες που διαμορφώνουν την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο και προσπαθεί να προβλέψει πως θα κινηθεί στο μέλλον. Με τον καιρό έχουν αναπτυχθεί και στηριχθεί από πολλούς ειδικούς διάφορες θεωρίες που εξηγούν τη μεταβολή της τιμής μιας μετοχής. Άλλες αποδείχθηκαν ορθές, άλλες λανθασμένες και άλλες ερευνώνται ακόμη.

Η έρευνα στον τομέα της χρηματοοικονομικής έχει εξελιχθεί σημαντικά από την περίοδο που η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, όπως είχε διατυπωθεί από τον Fama το 1970, ήταν ευρέως αποδεκτή και αποτελούσε τη βάση για κάθε θεωρία σε αυτόν τον επιστημονικό τομέα. Ένας αυξανόμενος αριθμός ερευνητών εξετάζει τον τρόπο που ενεργούν οι άνθρωποι στην πραγματικότητα με σκοπό την καλύτερη κατανόηση του μηχανισμού λειτουργίας των αγορών και της συμπεριφοράς των επενδυτών που καθορίζει την πορεία της αγοράς στο σύνολό της. Προς αυτήν την κατεύθυνση αναπτύχθηκε ο τομέας της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής με σκοπό να εξετάσει τη χρηματοοικονομική, ενσωματώνοντας στοιχεία από την κοινωνιολογία και τη ψυχολογία ερχόμενη σε αντίθεση σε μεγάλο βαθμό με τη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών (Shiller, 2003).

Ανάμεσα στις έρευνες που διεξάγονται τελευταία είναι και αυτή που εξετάζει την επίδραση διάφορων παραγόντων που σχετίζονται με το περιβάλλον στη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης. Η προσπάθεια ξεκίνησε με τον εντοπισμό της επίδρασης όλων συνολικά των παραγόντων που καθορίζουν την εταιρική κοινωνική

3 Αλεξάκης Α. Χρήστος, Χρηματιστήριο, το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, εκδ. Κριτική, 2003.

4 Fields M. J., "Day of the week effect", Journal of business, 1931.

ευθύνη. Δημιουργήθηκε και ένας χρηματιστηριακός δείκτης για αυτό τον σκοπό⁵. Οι προσπάθειες θα πρέπει να γίνουν πια στην κατεύθυνση της απομόνωσης των συνιστωσών της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και στη μελέτη της επίδρασης στην τιμή της μετοχής κάθε μιας από αυτές.

Η βιβλιογραφική επισκόπηση καταδεικνύει ότι οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές πληροφορίες αποτελούν βασική παράμετρο επιρροής στη λειτουργία των χρηματιστηρίων, καθώς αναγνωρίζεται ο ρόλος τους στην ανάδειξη της πραγματικής αξίας της επιχείρησης, στην αύξηση της διαφάνειας, στην αποφυγή ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ επιχειρήσεων και επενδυτών και στην προσέλκυση νέων επενδυτών. Η σημαντικότητα αυτών των πληροφοριών αποδείχτηκε από έρευνες που μέτρησαν την ευαισθησία της αξίας των χρεογράφων στη δημοσιοποίηση περιβαλλοντικών νέων ή πληροφοριών που σχετίζονται με την εταιρική κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων. Οι ανωτέρω έρευνες βασίστηκαν σε δεδομένα που άλλοτε συγκεντρώθηκαν από ερωτηματολόγια που απάντησαν οι επιχειρήσεις ή οικονομικοί φορείς και άλλοτε μέσω ανάλυσης πολυκριτηριακών χρηματοοικονομικών μεθοδολογιών.

Συνεπώς, η περιβαλλοντική διαχείριση, η εταιρική κοινωνική ευθύνη και η αειφόρος ανάπτυξη σχετίζονται με εντεινόμενο ρυθμό με την επιχειρηματική στρατηγική και το επενδυτικό σύστημα και γίνεται βαθμιαία σημαντικότερο μέρος στη διαμόρφωση της χρηματιστηριακής αξίας των επιχειρήσεων.

Η βιωσιμότητα εδώ και δεκαετίες, είναι μια από τις μεγαλύτερες τάσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές, είτε με τη μορφή της επιθυμίας των επενδυτών για περιβαλλοντικά υπεύθυνες επενδύσεις, είτε από τη στρατηγική επιλογή της διοίκησης των επιχειρήσεων να υιοθετηθούν πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης με κεντρικό πυρήνα δράσεων το περιβάλλον. Η ύπαρξη πολλών δεικτών που αξιολογούν την περιβαλλοντική απόδοση, την εταιρική κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων και τη δημοσιοποίηση των αποτελεσμάτων των παραπάνω αξιολογήσεων, η υποστήριξη από μεγάλους διεθνείς οργανισμούς δράσεων για την προστασία του περιβάλλοντος και την προώθηση της προστασίας του όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση και τα Ηνωμένα Έθνη, διατηρούν το ενδιαφέρον των επενδυτών αμείωτο προς αυτή την κατεύθυνση. Επιπλέον, αν αναλογιστούμε ότι το 20% του παγκόσμιου επενδυτικού κεφαλαίου⁶

5 FTSE4Good Index Series: Market Consultation on the FTSE4Good Climate Change Criteria, August 2006.

6 Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2013).

έχει τοποθετηθεί σε περιβαλλοντικά υπεύθυνες επενδύσεις, είναι λογικό να αποτελεί το ισχυρότερο εχέγγυο για το συνεχές ενδιαφέρον για αυτά.

Αυτό που προβληματίζει τους ερευνητές στη σχετική βιβλιογραφία και αποτελεί αντικείμενο μελέτης και νέων ερευνών είναι το μέγεθος της παρατηρούμενης σχετικής υποεκπροσώπησης των ιδιωτών επενδυτών στο σύνολο των κεφαλαίων που κατανέμονται σε βιώσιμες επενδύσεις, ιδίως υπό το φως δύο πτυχών. Πρώτον, «οι έρευνες μεταξύ ιδιωτών επενδυτών δείχνουν ότι το δυναμικό της αγοράς [βιώσιμης επένδυσης] απέχει πολύ από το να υλοποιηθεί» (Schrader, 2006, σελ. 200), καθώς φαίνεται ότι η πλειονότητα των ιδιωτών επενδυτών ενδιαφέρεται για την εξέταση των πτυχών βιωσιμότητας στις επενδυτικές τους αποφάσεις (Eurosif, 2012b; Gallup, 2009; Wins & Zwergel, 2014). Δεύτερον, φαίνεται ότι ιδιαίτερα οι πλούσιοι ιδιώτες επενδυτές ενδιαφέρονται για βιώσιμες επενδύσεις (Eurosif, 2008, 2012b). Η δέσμευση πλούσιων ιδιωτών επενδυτών θα συνεπαγόταν σημαντικά υψηλότερα επίπεδα ιδιωτικού κεφαλαίου σε βιώσιμες επενδύσεις, δεδομένης της ουσιαστικής οικονομικής σημασίας των πλούσιων ιδιωτών επενδυτών, της ιδιαίτερης ικανότητάς τους να επενδύουν σύμφωνα με τα προσωπικά τους συμφέροντα και της προτιμώμενης πρόσβασής τους σε επενδυτικά προϊόντα και συμβουλές (Eurosif 2012b; Schrader, 2006; West, 2012).

Ως εκ τούτου, έχει παρατηρηθεί ένα χάσμα μεταξύ του ενδιαφέροντος για δέσμευση των ιδιωτών επενδυτών σε βιώσιμες επενδύσεις, η οποία όπως παρουσιάζεται από τις έρευνες θα μπορούσε να είναι αρκετά υψηλή, και της πραγματικής δέσμευσής τους σε βιώσιμες επενδύσεις, η οποία αποτυπώνεται σε χαμηλά μεγέθη. Αυτό το φαινόμενο ονομάστηκε από τους ερευνητές ως «χάσμα Βιώσιμης Επένδυσης». Αυτό αποτελεί ένα φαινόμενο η εξερεύνηση του οποίου αποτελεί ένα σημαντικό κίνητρο για τα αποτελέσματα της παρούσας εργασίας.

Το φαινόμενο του χάσματος της βιώσιμης επένδυσης αποτυπώνει την ύπαρξη φραγμών που εμποδίζουν τους ιδιώτες επενδυτές να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαιά τους σύμφωνα με το εκφρασμένο ενδιαφέρον τους για τη βιωσιμότητα και τις βιώσιμες επενδύσεις. Στη βιβλιογραφία αναφέρονται αρκετές και διαφορετικές απόψεις που είτε υποστηρίζουν τη δυνατότητα επένδυσης ιδιωτών σε βιώσιμες επενδύσεις είτε εμφανίζονται ως περιοριστικές για τη δέσμευση ιδιωτών επενδυτών σε αυτού του είδους τις επενδύσεις. Τέτοιες πτυχές σχετίζονται, για παράδειγμα, με τη συνεκτίμηση των μελλοντικών αναγκών και συμφερόντων των παιδιών ή των κληρονόμων από τους επενδυτές (Eurosif, 2012b, Lewis, 2001) ή τη διαθεσιμότητα

πληροφοριών σχετικά με προϊόντα βιώσιμης επένδυσης ώστε οι επενδυτές να κατανοήσουν και να συμμετάσχουν σε βιώσιμες επενδύσεις (Hummels & Timmer, 2004; Nilsson, Siegl, & Korling, 2012).

Ωστόσο, τα υπάρχοντα ευρήματα από τη βιβλιογραφία σχετικά με τα πιθανά εμπόδια που κρατούν τους ιδιώτες επενδυτές μακριά από την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους σε βιώσιμες επενδύσεις είναι περιορισμένα και συχνά ασαφή (Paetzold & Busch, 2014). Ως εκ τούτου, υπάρχει ένα ερευνητικό κενό όσον αφορά τις εξηγήσεις για τη διαφορά μεταξύ του ενδιαφέροντος για συμμετοχή σε βιώσιμες επενδύσεις και τη πραγματική κατανομή των πόρων, δηλαδή στη διερεύνηση των εμποδίων για την υλοποίηση της δέσμευσης ιδιωτών επενδυτικών κεφαλαίων σε βιώσιμες επενδύσεις. Όπως δήλωσε ο Glas, «Το ερώτημα «γιατί ορισμένοι επενδυτές εφαρμόζουν [αειφόρες] επενδύσεις και άλλοι όχι;» είναι επομένως σε μεγάλο βαθμό αναπάντητο» (2008, σελ. 41). Τα εμπόδια για τους ιδιώτες επενδυτές να συμμετάσχουν σε βιώσιμες επενδύσεις είναι ένα θέμα που «η μελλοντική έρευνα θα πρέπει να εξετάσει λεπτομερέστερα» (Glas, 2008, σελ. 51).

Αυτό θα επιχειρηθεί με την προτεινόμενη εργασία, δηλαδή, θα μελετηθεί η επίδραση των περιβαλλοντικών πολιτικών που ακολουθεί μια επιχείρηση στη διαπραγμάτευση της μετοχής της εταιρίας στο χρηματιστήριο. Η επιλογή του συγκεκριμένου παράγοντα συνάδει και με τις προτεραιότητες που έχει θέσει η Ευρωπαϊκή Ένωση⁷ για τα επόμενα έτη.

Η Κοινότητα γίνεται ολοένα και πιο αυστηρή σε θέματα που αφορούν στην προστασία του περιβάλλοντος γιατί έχει καθοριστική σημασία για την ποιότητα ζωής των σημερινών και των μελλοντικών γενεών. Η πρόκληση μεταφέρεται στο συνδυασμό της προστασίας του περιβάλλοντος με τη συνεχιζόμενη οικονομική μεγέθυνση, με αειφόρο μακροπρόθεσμα τρόπο. Η περιβαλλοντική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης βασίζεται στην πεποίθηση ότι η ύπαρξη υψηλών περιβαλλοντικών προτύπων τονώνει την καινοτομία και τις εμπορικές ευκαιρίες. Η οικονομική, η κοινωνική και η περιβαλλοντική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι στενά συνυφασμένες μεταξύ τους⁸.

7 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Περιβάλλον 2010: Το μέλλον μας, η επιλογή μας. Το έκτο πρόγραμμα δράσης για το περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, Βρυξέλες, 2001.

8 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι δράσεις για το περιβάλλον συνοπτικά, 2006.

Η Ελλάδα, αν θέλει να παραμείνει μια ανταγωνιστική οικονομία, θα κληθεί να απαντήσει στις προκλήσεις της νέας παγκόσμιας οικονομίας και να ενσωματώσει την περιβαλλοντική διάσταση στην επιχειρηματική πρακτική.

1.2. Η συνεισφορά της Διδακτορικής Διατριβής

Η παρούσα διδακτορική διατριβή θα προσπαθήσει να εξηγήσει τον τρόπο που η περιβαλλοντική διαχείριση μιας επιχείρησης επηρεάζει τα χρηματιστηριακά αποτελέσματα της. Η επίδραση αυτή μπορεί να γίνεται με δυο τρόπους, είτε κατευθείαν στο επενδυτικό κοινό, είτε επηρεάζοντας τις πωλήσεις και την κερδοφορία της επιχείρησης, τα οποία με τη σειρά τους επηρεάζουν την τιμή της μετοχής.

Τα συμπεράσματα της εργασίας θα συντελέσουν στην αποκωδικοποίηση αυτής της επίδρασης, βοηθώντας τους οικονομικούς αναλυτές να εξηγήσουν και να προβλέψουν την κίνηση των χρηματιστηριακών τιμών. Επίσης, θα βοηθηθούν οι επιχειρήσεις στην κατανόηση της μεταβολής της αξίας της μετοχής τους. Η ανακάλυψη της σχέσης της περιβαλλοντικής διαχείρισης και της μεταβολής της χρηματιστηριακής αξίας θα αποτελέσει ένα κίνητρο για τις επιχειρήσεις να επενδύσουν σε περιβαλλοντικά φιλικές τεχνολογίες. Η ανάγκη για προστασία του περιβάλλοντος δεν θα μεταφράζεται αμέσως σε τροχοπέδη στην ανάπτυξη της εταιρίας, αλλά θα βοηθήσει στην αντιμετώπιση του ως μέσο ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

Στο πλαίσιο της διδακτορικής διατριβής θα παρατεθούν αρχικά όλοι οι απαραίτητοι ορισμοί των παραμέτρων του θέματος, καθώς και των μεταβλητών που τις καθορίζουν. Στη συνέχεια θα δοθεί όλη η θεωρητική εξήγηση των μεγεθών και θα εξηγηθεί ο τρόπος που διαμορφώνονται. Για την περιβαλλοντική πολιτική θα εξηγηθούν οι συνθήκες που την καθορίζουν (νομοθεσία, στρατηγικές επιλογές διοίκησης κ.ά.) και έπειτα θα φανεί η σχέση της με την ανταγωνιστικότητα κατά την εφαρμογή της. Για τη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης θα αναλυθεί η λειτουργία των ανωνύμων εταιριών και θα περιγραφούν οι μηχανισμοί διαμόρφωσης της. Η χρηματιστηριακή ανάλυση βασίζεται πλέον σε δείκτες και για την επίδραση της περιβαλλοντικής πολιτικής στην αξία της επιχείρησης χρησιμοποιούνται δείκτες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και πιο εξειδικευμένοι περιβαλλοντικοί δείκτες, οι οποίοι αναλύονται σε αυτό το σημείο για να ακολουθήσει η περιγραφή μελετών για την επίδραση δεικτών στη χρηματιστηριακή αξία. Θα αναφερθούν συνοπτικά και συμπεράσματα από μελέτες για την επίδραση των νέων πληροφοριών στη τιμή της μετοχής.

Έπειτα από την παραπάνω ανάλυση, θα γίνει σαφές πως θα αναζητηθούν αποτελεσματικότερα τα ευρήματα εκείνα που θα οδηγήσουν στην απόδειξη ή μη της συσχέτισης των δυο παραμέτρων, της περιβαλλοντικής πολιτικής και της χρηματοπιστηριακής αξίας, καθώς και του τρόπου που αυτά επιδρούν μεταξύ τους. Η περιβαλλοντική πολιτική μπορεί να αντιμετωπιστεί είτε ως παράμετρος δείκτη είτε ως νέα πληροφορία.

Παράλληλα, αυτή η διατριβή διερευνά τα εμπόδια για τους ιδιώτες επενδυτές από διαφορετικές οπτικές γωνίες και μέσω της εφαρμογής διαφορετικών μεθόδων και θεωρητικών εννοιών και διευρύνει το πεδίο κατανόησης των φραγμών στη βιώσιμη επένδυση.

Επιπλέον, μέσα από τη διερεύνηση των προθέσεων, των στάσεων και των αντιλήψεων των χρηματοοικονομικών συμβούλων για τη στάση του κοινωνικού συνόλου και τους πόρους που απαιτούνται σχετικά με τις περιβαλλοντικές επενδύσεις, με τη χρήση των κατάλληλων θεωρητικών μοντέλων, γίνεται προσπάθεια δημιουργίας προβλεπτικού μοντέλου για τη συμπεριφορά των επενδυτών.

Τέλος, μέσα από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας και την κριτική θεώρηση των αποτελεσμάτων της εμπειρικής έρευνας θα εντοπιστούν προβληματισμοί σχετικά με την περιβαλλοντική πολιτική των επιχειρήσεων και το πλαίσιο λήψης αποφάσεων των επενδυτών και θα διατυπωθούν οι αντίστοιχες θεωρήσεις.

Συνοπτικά, οι επιμέρους, πέραν του κύριου, στόχοι της μελέτης αυτής είναι:

- Οριοθέτηση περιβαλλοντικών πολιτικών που υιοθετούν οι περισσότερες επιχειρήσεις.
- Διαχωρισμός των δράσεων σε αυτές της συμμόρφωσης με τη νομοθεσία και σε εθελοντικές δράσεις κατά το σχεδιασμό και την εφαρμογή της περιβαλλοντικής πολιτικής.
- Διερεύνηση των κινήτρων εφαρμογής περιβαλλοντικών πρακτικών και μηχανισμών μέτρησης των αποτελεσμάτων.
- Σχέση επιχειρησιακής περιβαλλοντικής στρατηγικής και ανταγωνιστικότητα επιχείρησης – οικονομικής απόδοσης.
- Επίδραση της περιβαλλοντικής πολιτικής στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και στην πρόσβαση σε πόρους (κεφάλαιο) (Porter & van der Linde, 1995a).

- Παράγοντες που εμποδίζουν την ιδιωτική επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.
- Διερεύνηση της ύπαρξης επιρροής στις αποφάσεις των ιδιωτών επενδυτών από τους χρηματοοικονομικούς μεσολαβητές και του βαθμού της επιρροής αυτής.
- Καθορισμός παραγόντων που επηρεάζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών.
- Καθορισμός σημαντικών παραγόντων που επηρεάζουν τη συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών συμβούλων.

Τα ευρήματα της μελέτης θα βοηθήσουν στην εισαγωγή της περιβαλλοντικής διάστασης στην επιχειρηματική διαχείριση και στην ανάλυση των χρηματιστηριακών αποτελεσμάτων.

1.3. Ορισμοί – Βασικές έννοιες

Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητο να δοθούν οι ορισμοί των βασικών εννοιών που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα μελέτη, ώστε να είναι εκ των προτέρων καθορισμένο το πλαίσιο στο οποίο θα κινηθεί η έρευνα. Από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας, όπως αναλύεται στα επόμενα κεφάλαια, γίνεται φανερό ότι επειδή ο όρος περιβάλλον, βιώσιμη επένδυση, περιβαλλοντική πολιτική είναι έννοιες αφηρημένες και πολλές φορές χρησιμοποιούνται λανθασμένα για να εννοήσουν κάτι διαφορετικό ή και μεταξύ τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ο εντοπισμός πάνω από 100 ορισμών για τη βιώσιμη ανάπτυξη από τους Ciegis, Ramanauskiene και Martinkus,⁹ οι οποίοι αυξάνονται στους 386 αν χωριστούν στους διαφορετικούς τομείς που αφορούν (π.χ. περιβάλλον, οικονομία, πολιτισμός, κ.ά.) και ανάλογα με τις αποφάσεις που χρειάζεται να ληφθούν¹⁰. Συνεπώς, για να είναι καθορισμένο με σαφήνεια το πλαίσιο που θα κινηθεί αυτή η μελέτη, αλλά και να είναι κατανοητή στον αναγνώστη η σημασία της έννοιας κατά την έρευνα, παρακάτω δίνονται οι ορισμοί των βασικών εννοιών που θα χρησιμοποιηθούν.

9 Ciegis, R., Ramanauskiene, J. & Martinkus, B., 2009. The Concept of Sustainable Development and its Use for Sustainability Scenarios, *Engineering Economics* 2, 28- 37.

10 Jacobs, M., 1995. Sustainable Development – From Broad Rhetoric to local Reality, *Conference Proceedings from Agenda 21 in Cheshire*, 1 December 1994, Cheshire County Council.

Περιβάλλον: Με τον όρο αυτόν, τον πλέον δύσκολο να οριστεί λόγω της πολυπλοκότητας του, εννοούμε ο σύνολο των φυσικών και πολιτιστικών συνθηκών μέσα στις οποίες ζουν και αναπτύσσονται οι ζώντες οργανισμοί, ενώ χρησιμοποιείται και μεταφορικά για να ορίσει τον κοινωνικό χώρο μέσα στον οποίο ζει κανείς ή και το στενό του περιβάλλον, δηλαδή το σύνολο των οικείων προσώπων ενός ανθρώπου. Σε σχέση με τον άνθρωπο διακρίνουμε το κοινωνικό περιβάλλον, το φυσικό περιβάλλον, το περιβάλλον με οικολογική σημασία και το ψηφιακό περιβάλλον.

Ανάλογα με την επιστήμη που θεωρούμε, μεταβάλλεται και η έννοια του περιβάλλοντος. Συγκεκριμένα, στη Βιολογία και τις Περιβαλλοντικές επιστήμες, το περιβάλλον καθορίζεται ως ένα σύνολο κλιματικών, βιοτικών, κοινωνικών και εδαφικών παραγόντων που δρουν σε έναν οργανισμό και καθορίζουν την ανάπτυξη και την επιβίωση του. Έτσι, περιλαμβάνει οτιδήποτε μπορεί να επηρεάσει άμεσα τον μεταβολισμό ή τη συμπεριφορά των ζωντανών οργανισμών ή ειδών, όπως το φως, ο αέρας, το νερό, το έδαφος και άλλοι παράγοντες. Αντίστοιχα, στην αρχιτεκτονική, την εργονομία και την ασφάλεια στην εργασία, περιβάλλον είναι το σύνολο των χαρακτηριστικών ενός δωματίου ή κτιρίου που επηρεάζουν την ποιότητα ζωής και την αποδοτικότητα, περιλαμβανομένων των διαστάσεων και της διαρρύθμισης των χώρων διαβίωσης και της επίπλωσης, του φωτισμού, του αερισμού, της θερμοκρασίας, του θορύβου κλπ. Επίσης μπορεί να αναφέρεται στο σύνολο των δομικών κατασκευών (δομικό περιβάλλον). Τέλος, στην ψυχολογία, περιβαλλοντισμός είναι η θεωρία ότι το περιβάλλον (με τη γενική και κοινωνική έννοια) παίζει μεγαλύτερο ρόλο από την κληρονομικότητα καθορίζοντας την ανάπτυξη ενός ατόμου και θεωρείται το περιβάλλον είναι ένας σημαντικός παράγοντας πολλών ψυχολογικών θεωριών.

Περιβαλλοντική Πολιτική: οι γενικοί σκοποί και οι αρχές της δράσης ενός οργανισμού ή επιχείρησης σε θέματα περιβάλλοντος, συμπεριλαμβανομένης της συμμόρφωσης προς όλες τις κανονιστικές απαιτήσεις που αφορούν στο περιβάλλον και στην ανάληψη δέσμευσης για συνεχή βελτίωση των περιβαλλοντικών επιδόσεων.

Η περιβαλλοντική πολιτική προσφέρει το πλαίσιο για τη θέσπιση και την αναθεώρηση των περιβαλλοντικών σκοπών και στόχων της επιχείρησης.

Οι επιχειρήσεις έχουν συγκεκριμένους στόχους όταν αποφασίζουν την υιοθέτηση της περιβαλλοντικής τους πολιτικής. Οι συνηθέστεροι¹¹ είναι:

11 Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, 2005.

- Συμμόρφωση με τη νομοθεσία,
- Εφαρμογή συστήματος κοστολόγησης περιβαλλοντικών δαπανών (Environmental Costing System - ECS),
- Εφαρμογή Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης,
- Βελτίωση εικόνας της επιχείρησης,
- Αύξηση παραγωγικότητας,
- Μείωση κόστους,
- Μείωση αποβλήτων, εκπομπών,
- Καλύτερη χρήση πόρων, υλικών, και
- Βελτίωση ασφάλειας

Από τα παραπάνω παρατηρείται ότι οι επιχειρήσεις αγνοούν ή παραβλέπουν τα οικονομικά οφέλη (κερδοφορία, προσέλκυση επενδύσεων, πρόσβαση σε κεφάλαια, δανειοδοτήσεις, ασφάλειες).

Χρηματιστηριακή Αξία μια εταιρείας (ή αλλιώς κεφαλαιοποίηση) υπολογίζεται ως το γινόμενο του συνολικού αριθμού των μετοχών μιας εταιρείας επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής της τιμής. Αντιπροσωπεύει το συνολικό τίμημα που θα πλήρωνε κάποιος αν αγόραζε το σύνολο των μετοχών μιας εταιρείας στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή.

Οι παράγοντες που διαμορφώνουν τη χρηματιστηριακή αξία μιας επιχείρησης:

- Αφορούν άμεσα την επιχείρηση και τον κλάδο που δραστηριοποιείται
- Αφορούν στην οικονομία που ανήκει η επιχείρηση και ο κλάδος
- Αφορούν στο πλαίσιο της παγκόσμιας αγοράς
- Αποτυπώνουν τις επενδυτικές προσδοκίες
- Επηρεάζονται από την ψυχολογία επενδυτών

Περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αποκαλούνται τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα (όπως, οι μετοχές που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και τα αμοιβαία κεφάλαια) στα οποία οι υποκείμενες επιχειρήσεις εμπλέκονται κατά κάποιον τρόπο σε πράξεις που στοχεύουν στη βελτίωση του περιβάλλοντος. Αυτό μπορεί να

κυμαίνεται από εταιρείες που αναπτύσσουν τεχνολογία εναλλακτικής ενέργειας ή σε εταιρείες που έχουν τις καλύτερες περιβαλλοντικές πρακτικές.

Η ανομοιογένεια των πράσινων επενδύσεων στην αγορά κεφαλαίων παρατηρείται σε τέσσερα επίπεδα: το ορολογικό, του ορισμού, της στρατηγικής και της πρακτικής, και οφείλονται σε παράγοντες πολιτισμικούς και ιδεολογικούς ανάμεσα στα κράτη, διαφορές αξιών και ιδεολογίας ανάμεσα στους ενδιαφερόμενους επενδυτές και στη δομή της αγοράς¹². Επειδή το εύρος των εταιριών που παρουσιάζουν ευκαιρίες για πράσινη επένδυση είναι μεγάλο, οι υποψήφιοι πράσινοι επενδυτές θα πρέπει να διερευνήσουν τις επενδύσεις τους (π.χ. εξετάζοντας το ενημερωτικό δελτίο ενός πράσινου ταμείου), για να διαπιστώσουν εάν μια επένδυση περιλαμβάνει τους τύπους εταιριών που ταιριάζουν στον προσωπικό τους ορισμό του «πράσινου».

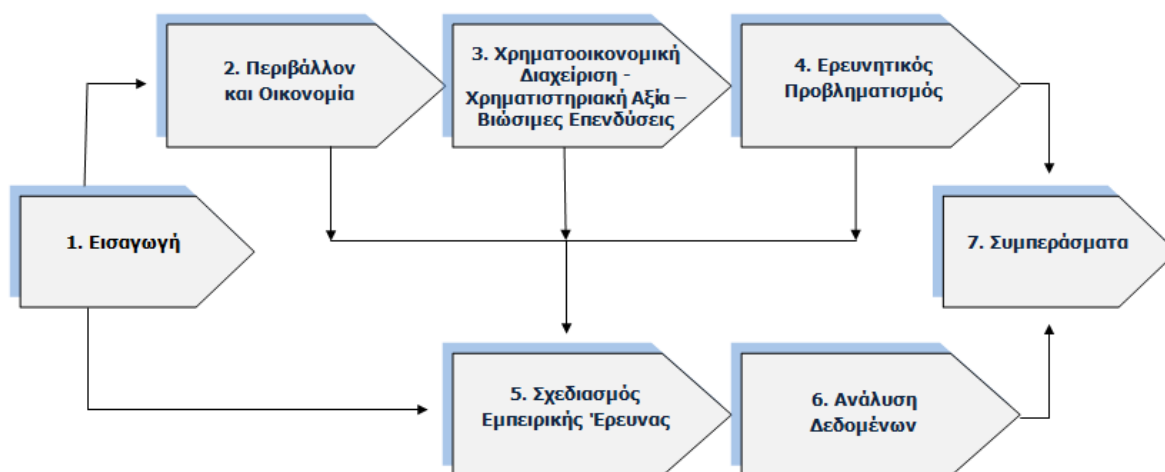
Βιώσιμη Επένδυση (Sustainable Investment - SI): είναι η «ενσωμάτωση ορισμένων είδη μη οικονομικών ανησυχιών – που ονομάζονται ποικιλοτρόπως ηθικά, κοινωνικά, περιβαλλοντικά ή εταιρικά κριτήρια διακυβέρνησης – στην κατά τα άλλα αυστηρά χρηματοοικονομική επενδυτική διαδικασία» (Sandberg et al., 2008, σελ. 519). Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της εστίασης σε ορισμένους κλάδους (π.χ. ανανεώσιμες πηγές ενέργειας), και ομοίως η εξαίρεση τους (π.χ. όπλα, καπνός) ή από ενσωμάτωση κριτηρίων περιβαλλοντικής, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG) στις αποφάσεις επενδύσεων. Πρακτικά, η βιώσιμη επένδυση αφορά ένα ευρύ πεδίο επενδυτικών προσεγγίσεων, πέρα από το «υπεύθυνο» ή το «ηθικό». Το πλεονέκτημα του ευρύτερου ορισμού για τη βιώσιμη επένδυση είναι η εφαρμογή της σε κριτήρια αποκλεισμού και την ενσωμάτωση των κριτηρίων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (Environmental, Social and Governance - ESG) στους παραδοσιακούς τρόπους αξιολόγησης και επιλογής επενδύσεων.

1.4. Η Δομή της Διδακτορικής Διατριβής

Η παρούσα διδακτορική διατριβή για να επιτύχει τους στόχους που έχει θέσει, μεθοδολογικά χωρίστηκε σε δύο μέρη, το θεωρητικό και το εμπειρικό. Κάθε μέρος από αυτά αποτελείται από επιμέρους κεφάλαια που συνθέτουν το σώμα της διατριβής. Το θεωρητικό μέρος αναπτύσσεται στα κεφάλαια δύο (2), τρία (3), και τέσσερα (4). Το εμπειρικό μέρος αναπτύσσεται στα κεφάλαια πέντε (5) και έξι (6). Η

12 Sandberg J., Juravle C., Hedesström T. M., The Heterogeneity of Socially Responsible Investment, *Journal of Business Ethics*, 2009, Volume 87, Number 4, p. 519

διατριβή ολοκληρώνεται με το κεφάλαιο επτά (7) στο οποίο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της έρευνας. Σχηματικά, η δομή της διατριβής παρουσιάζεται παρακάτω:



Σχήμα 1 Δομή Διδακτορικής Διατριβής

Στη συνέχεια παρουσιάζονται συνοπτικά τα κεφάλαια της διδακτορικής διατριβής.

Στο Κεφάλαιο 2 - Περιβάλλον και Οικονομία παρουσιάζονται ιστορικά οι οικονομικές απόψεις για το περιβάλλον και τη δημιουργία του περιβαλλοντικού προβλήματος. Στη συνέχεια, εξετάζονται οι έννοιες της περιβαλλοντικής πολιτικής και της βιωσιμότητας, του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω περιβαλλοντικών πολιτικών, της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και των κινήτρων συμμόρφωσης με τη περιβαλλοντική νομοθεσία αλλά και καινοτομίας για την εθελοντική υιοθέτηση περιβαλλοντικών πολιτικών. Τέλος, γίνεται αναφορά στην πράσινη επιχειρηματικότητα, τα χαρακτηριστικά της και τα εργαλεία που χρησιμοποιεί.

Στο Κεφάλαιο 3 Χρηματοοικονομική Διαχείριση – Χρηματιστηριακή Αξία – Βιώσιμες Επενδύσεις γίνεται θεώρηση των βασικών χαρακτηριστικών της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και των εμπλεκόμενων μερών και της αποτίμησης της μετοχής, παρουσιάζεται η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, του ορθολογικού επενδυτή και γίνεται εισαγωγή στην έννοια της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής και των Θεωριών της Εκλογικευμένης Δράσης και της Προγραμματισμένης Συμπεριφοράς. Ακολούθως, γίνεται προσπάθεια αποτύπωσης των ανωτέρω θεωριών στη συμπεριφορά των επενδυτών με τον εντοπισμό καθοριστικών παραγόντων και

μηχανισμών επιρροής τους. Τέλος, γίνεται καταγραφή του ενδιαφέροντος για τις βιώσιμες επενδύσεις, τις στρατηγικές που ακολουθούνται και τα εμπόδια που εμφανίζονται.

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί, το Κεφάλαιο 4 Ερευνητικός Προβληματισμός, γίνεται εκτενής βιβλιογραφική ανασκόπηση για το προς μελέτη θέμα, με παρουσίαση των ερευνών και των δημοσιεύσεων που υπάρχουν σχετικά με τη διάσταση του περιβάλλοντος και της χρηματιστηριακής απόδοσης των επιχειρήσεων, ενώ ερευνάται και ο ρόλος των επενδυτικών μεσολαβητών για την ανάληψη περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων, των εμποδίων που παρουσιάζονται και των κινήτρων για τις παραπάνω επενδύσεις. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με συγκεντρωτική θεώρηση και κριτική συζήτηση για τις ορολογίες και τις μεθοδολογίες των προηγούμενων μελετών που ασχολήθηκαν με το ίδιο ζήτημα.

Στο κεφάλαιο με τίτλο Σχεδιασμός Εμπειρικής Έρευνας, το κεφάλαιο 5, αναφέρεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για την παρούσα μελέτη και αναλύεται διεξοδικά ο σχεδιασμός της εμπειρικής έρευνας. Αρχικά, καθορίζονται τα ερευνητικά ερωτήματα και στη συνέχεια διαμορφώνεται το εννοιολογικό πλαίσιο της έρευνας, με τις κύριες ερευνητικές παραμέτρους. Ακολούθως, επιλέγεται η ερευνητική μέθοδος, καθορίζεται ο πληθυσμός και το δείγμα, σχεδιάζεται το εργαλείο συλλογής των δεδομένων και αναπτύσσονται οι ερευνητικές υποθέσεις οι οποίες θα εξεταστούν στη συνέχεια.

Στο Κεφάλαιο 6 Ανάλυση δεδομένων πραγματοποιούνται οι απαραίτητες στατιστικές αναλύσεις για να επιτευχθούν οι ερευνητικοί στόχοι της παρούσας διατριβής και να απαντηθούν τα ερευνητικά ερωτήματα. Αρχικά, γίνεται ανάλυση παραγόντων των δεδομένων που συλλέχθηκαν για τη διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες συμπεριφοράς των μεσολαβητών και την ανάδραση μεταξύ μεσολαβητών και επενδυτών. Στη συνέχεια, ελέγχεται η κανονικότητα των δεδομένων, προκειμένου να επιβεβαιωθεί ότι πληρούν τα κριτήρια για τη διεξαγωγή των παραμετρικών στατιστικών αναλύσεων και γίνονται μονομεταβλητές, διμεταβλητές και πολυμεταβλητές αναλύσεις με βάση τα αποτελέσματα της ομαδοποίησης των μεταβλητών που πραγματοποιήθηκε με την ανάλυση παραγόντων.

Τέλος, στο Κεφάλαιο 7 Συμπεράσματα παρουσιάζονται και σχολιάζονται τα συμπεράσματα της έρευνας και η σχέση τους με τα αναμενόμενα από τη

βιβλιογραφία. Παράλληλα, συζητείται η συνεισφορά της διατριβής σε θεωρητικό και ερευνητικό επίπεδο, οι περιορισμοί που προέκυψαν και διατυπώνονται προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 1

1. Αλεξάκης Α. Χρήστος, Χρηματιστήριο, το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, εκδ. Κριτική, 2003.
2. Γεωργόπουλος Νικόλαος, Στρατηγικό Μάνατζμεντ, εκδ. Γ. Μπένου, Αθήνα 2004.
3. Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, «Πράσινο Βιβλίο – Προώθηση ενός ευρωπαϊκού πλαισίου για την εταιρική κοινωνική ευθύνη», Βρυξέλλες, 2001.
4. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι δράσεις για το περιβάλλον συνοπτικά, 2006.
5. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Περιβάλλον 2010: Το μέλλον μας, η επιλογή μας. Το έκτο πρόγραμμα δράσης για το περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, Βρυξέλλες, 2001.
6. Ciegis, R., Ramanauskiene, J. & Martinkus, B., 2009. The Concept of Sustainable Development and its Use for Sustainability Scenarios, Engineering Economics 2, 28 - 37.
7. Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, 2005.
8. Fields M. J., "Day of the week effect", Journal of business, 1931.
9. FTSE4Good Index Series: Market Consultation on the FTSE4Good Climate Change Criteria", August 2006.
10. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2013).
11. Jacobs, M., 1995. Sustainable Development – From Broad Rhetoric to local Reality, Conference Proceedings from Agenda 21 in Cheshire, 1 December 1994, Chesire County Council.
12. Sandberg J., Juravle C., Hedesström T. M., The Heterogeneity of Socially Responsible Investment, Journal of Business Ethics, 2009, Volume 87, Number 4, p. 519.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Περιβάλλον και Οικονομία

2.1. Εισαγωγή

Η ανάπτυξη των οικονομιών, η παραγωγή και κατανάλωση πλήθους αγαθών, οι πολύπλοκες παραγωγικές διαδικασίες, που επιτυγχάνονται μέσω της επιτευχθείσας τεχνολογικής ανέλιξης, η ραγδαία αύξηση του πληθυσμού του πλανήτη και η χρήση των φυσικών πόρων ως μια ανεξάντλητη πηγή πλουτισμού, έχουν κατατάξει τα περιβαλλοντικά προβλήματα στην κορυφή των ζητημάτων για τα οποία πρέπει η διεθνής κοινότητα άμεσα να βρει βιώσιμες λύσεις. Οι κυβερνήσεις των κρατών συμμεριζόμενες και αυτές την ανάγκη για προστασία του περιβάλλοντος, προχωρούν, τις τελευταίες δεκαετίες, στη νομική κατοχύρωση του.

Οι πολιτικές για το περιβάλλον υιοθετήθηκαν ως ανάγκη στην περιβαλλοντική υποβάθμιση που έφερε η βιομηχανική επανάσταση μετά τα μισά του δέκατου ένατου αιώνα, με την αντίληψη ότι δημιουργούνταν ανταλλαγή ανάμεσα στο περιβάλλον και την οικονομική ανάπτυξη. Τα αντίστοιχα λογιστικά και χρηματοοικονομικά συστήματα δεν λάμβαναν υπόψη αυτά τα οικονομικά μεγέθη, ειδικά όταν δεν ευνοούσαν τις επιχειρήσεις. Οι οικονομολόγοι χαρακτήρισαν αυτά τα μεγέθη ως εξωτερικότητες και με αυτό τον όρο ανέφεραν τις δαπάνες τις οποίες μετακυλούσαν οι επιχειρήσεις στην κοινωνία.

Έννοιες όπως αειφόρος ανάπτυξη, οικολογία, πράσινες τεχνολογίες είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την πράσινη ανάπτυξη. Η πράσινη επιχειρηματικότητα αποτελεί εξέλιξη της επιχειρηματικής σκέψης η οποία συμβαδίζει με τις απαιτήσεις των καιρών.

Τα τελευταία χρόνια, οι αυξανόμενες πιέσεις των καταναλωτών και της κοινωνίας συντέλεσαν στην αλλαγή της νοοτροπίας κατά την οποία οι σύγχρονες επιχειρήσεις ευδοκούν μέσα σε ευημερούσες κοινωνίες όπου υπάρχει εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό, ασφαλή προϊόντα, ανανεώσιμοι πόροι και δημοκρατία. Αντίστοιχα, οι κοινωνίες επιζητούν επιχειρήσεις που δημιουργούν θέσεις εργασίας, αυξάνουν την οικονομική ευημερία και βοηθούν στην αναβάθμιση του βιοτικού επιπέδου. Αυτή η σχέση αλληλεξάρτησης οδήγησε στη δημιουργία ενός πλαισίου λειτουργίας των επιχειρήσεων πέρα από τα όρια της φιλανθρωπίας του παρελθόντος, υιοθετώντας την καθολική ευθύνη για το περιβάλλον, την εφαρμογή αποτελεσματικότερων εργασιακών πρακτικών, την ολιστική αντιμετώπιση της ευημερίας των εργαζομένων,

τη φροντίδα των τοπικών κοινοτήτων και την αναγνώριση πως ο στόχος τους δεν είναι μόνο η οικονομική κερδοφορία αλλά και η κοινωνικά υπεύθυνη λειτουργία τους. Η αλλαγή αυτή στις απαιτήσεις από τον επιχειρηματικό κλάδο επηρέασε και τις πληροφορίες που επεξεργάζονται οι αγορές χρήματος. Η κατανόηση της συσχέτισης περιβαλλοντικής, κοινωνικής και οικονομικής αποδοτικότητας παραμένει βασικό ερευνητικό ερώτημα, καθώς έχει αποδειχθεί ότι σχετίζεται με τη διαφάνεια και τη παρούσα και μελλοντική λειτουργία της επιχείρησης. Οι έρευνες προσανατολίζονται στην απόδειξη των επιμέρους σχέσεων οικονομικών και περιβαλλοντικών μεγεθών και στην αποτύπωσή τους με συστηματικό τρόπο στις λογιστικές καταστάσεις και στους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Τα κίνητρα για να ασχοληθεί μια επιχείρηση με το περιβάλλον είναι η συμμόρφωση με τις περιβαλλοντικές διατάξεις, η μείωση του κόστους, το ενδιαφέρον που δείχνουν για τα περιβαλλοντικά ζητήματα οι καταναλωτές, οι επενδυτές και το κοινωνικό σύνολο, η μείωση των επιχειρηματικών κινδύνων και η αλλαγή των συνθηκών που λειτουργεί μια επιχείρηση λόγω της κλιματικής αλλαγής. Για να σχεδιαστεί και εφαρμοστεί μια περιβαλλοντική πολιτική σε μια επιχείρηση χρησιμοποιούνται κάποια εργαλεία. Μερικά από αυτά είναι τα Συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης, πιστοποιημένα ή μη, η εκτίμηση του αποτυπώματος άνθρακα, η «καθαρή» παραγωγή, οι πράσινες προμήθειες, η ιδιωτική ασφάλιση έναντι περιβαλλοντικών κινδύνων, η διαχείριση ποιότητας περιβάλλοντος, η περιβαλλοντική πληροφόρηση, η οικο-σήμανση των προϊόντων και το πράσινο μάρκετινγκ.

Οι επιχειρήσεις που θα διαχειριστούν και θα προσαρμοστούν καλύτερα στις επιταγές της νέας εποχής, ενώ παράλληλα αναζητούν επιχειρηματικές ευκαιρίες για κέρδη, θα αποκτήσουν πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους.

2.2. Οικονομικές θεωρίες και περιβάλλον

Η οικονομική του περιβάλλοντος και των φυσικών πόρων αποτελεί κλάδο των οικονομικών που έχει διατρέξει παράλληλα με τη γενικότερη οικονομική θεωρία τουλάχιστον από τον 18ο αιώνα, καθώς όλοι οι μεγάλοι κλασικοί οικονομολόγοι έχουν εκφράσει, άμεσα ή έμμεσα, απόψεις, σχετικά με τη διαχείριση των αγαθών και των υπηρεσιών του περιβάλλοντος.

Ο Adam Smith (1723-1790) στο έργο του «Ο πλούτος των εθνών» θεωρεί ότι κάθε άνθρωπος λειτουργεί με γνώμονα το προσωπικό του συμφέρον, οι αγορές κινούνται

από ένα «αόρατο χέρι» και μέσα από τον μηχανισμό των τιμών επιλύονται τα διάφορα προβλήματα που ανακύπτουν στη λειτουργία της οικονομίας, όπως η σπανιότητα των φυσικών πόρων. Μέσα από τη θεωρία που ανέπτυξε, υποστήριξε ότι οι διαδικασίες καπιταλιστικής συσσώρευσης θα επέτρεπαν την ανάπτυξη της οικονομίας μέχρι την εξάντληση των φυσικών πόρων.

Ο Thomas Malthus, Άγγλος κληρικός και λόγιος, με το πιο διάσημο έργο του, το οποίο δημοσίευσε το 1798, το «An Essay on the Principle of Population» έθεσε αμφιβολίες για το εάν ένα έθνος θα μπορούσε ποτέ να φτάσει σε ένα σημείο όπου δεν θα απαιτούνται πλέον νόμοι και στο οποίο όλοι θα ζούσαν με ευημερία και αρμονικά. Υποστήριξε ότι υπήρχε μια ενσωματωμένη αγωνία στην ανθρώπινη ύπαρξη, καθώς η αύξηση ενός πληθυσμού θα ξεπερνά πάντα την ικανότητά του να τρέφεται. Αν κάθε ζευγάρι μεγάλωνε τέσσερα παιδιά, ο πληθυσμός θα μπορούσε εύκολα να διπλασιαστεί σε είκοσι πέντε χρόνια, και από εκεί και πέρα, θα συνεχίσει να διπλασιάζεται. Θα αυξανόταν όχι αριθμητικά - με συντελεστές τριών, τεσσάρων, πέντε κ.ο.κ. - αλλά γεωμετρικά - με συντελεστές τεσσάρων, οκτώ και δεκαέξι.

Η αύξηση του πληθυσμού σύμφωνα με τη θεωρία του θα φέρει ανάπτυξη όμως με επακόλουθο περιορισμό των πόρων. Εάν ο πληθυσμός μιας χώρας εκραγεί με αυτόν τον τρόπο, ο Malthus προειδοποίησε ότι δεν υπήρχε ελπίδα ότι η παγκόσμια προσφορά τροφίμων θα μπορούσε να καλύψει αυτή την ανάγκη. Η εκκαθάριση νέας γης για καλλιέργεια ή η βελτίωση των αποδόσεων των καλλιεργειών μπορεί να παράγει μεγαλύτερη συγκομιδή, αλλά αυτή η αύξηση στο μέγεθος της προσφοράς τροφίμων θα μπορούσε να αυξηθεί μόνο αριθμητικά, όχι γεωμετρικά. Η ανεξέλεγκτη αύξηση του πληθυσμού έφερε αναπόφευκτα πείνα και δυστυχία. Ο μόνος λόγος που η ανθρωπότητα δεν βρισκόταν ήδη σε αέναη πείνα ήταν επειδή η ανάπτυξή της ελεγχόταν συνεχώς από δυνάμεις όπως οι λοιμοί, η βρεφοκτονία και απλώς η αναβολή του γάμου μέχρι τη μέση ηλικία. Ο Malthus υποστήριξε ότι η αύξηση του πληθυσμού καταδικάζει κάθε προσπάθεια βελτίωσης της κατάστασης των φτωχών. Επιπλέον χρήματα θα επέτρεπαν στους φτωχούς να κάνουν περισσότερα παιδιά, απλώς επισπεύδοντας το ραντεβού του έθνους με την πείνα.

Ο Malthus έκανε τα πρωτοποριακά οικονομικά επιχειρήματά του αντιμετωπίζοντας τα ανθρώπινα όντα με πρωτοποριακό τρόπο. Αντί να εστιάζει στο άτομο, έβλεπε τους ανθρώπους ως ομάδες ατόμων, τα οποία υπόκεινταν όλοι στους ίδιους βασικούς νόμους συμπεριφοράς. Χρησιμοποίησε τις ίδιες αρχές που θα χρησιμοποιούσε ένας οικολόγος μελετώντας έναν πληθυσμό ζώων ή φυτών. Και πράγματι, ο Malthus

επεσήμανε ότι οι ίδιες δυνάμεις γονιμότητας και πείνας που διαμόρφωσαν την ανθρώπινη φυλή δρούσαν επίσης σε ζώα και φυτά. Αν οι μύγες παρέμεναν ανεξέλεγκτες στην κατασκευή τους, ο κόσμος σύντομα θα ήταν βυθισμένος ανάμεσα τους. Οι περισσότερες μύγες (και τα περισσότερα μέλη οποιουδήποτε είδους) πρέπει να πεθάνουν χωρίς να έχουν απογόνους. Και έτσι, όταν ο Δαρβίνος προσάρμοσε τις ιδέες του Malthus στη θεωρία της εξέλιξης, του ήταν ξεκάθαρο ότι οι άνθρωποι πρέπει να εξελίσσονται όπως κάθε άλλο ζώο.

Ο David Ricardo θεωρείται ένας από τους πατέρες των Κλασικών Οικονομικών, με μεγαλύτερη συμβολή του στην εξέλιξη της οικονομικής θεωρίας και τη θεωρία του συγκριτικού πλεονεκτήματος. Ο Ricardo ήρθε σε επαφή με τη θεωρία των οικονομικών το 1799, όταν αγόρασε και μελέτησε το βιβλίο του Άνταμ Σμιθ «Ο πλούτος των εθνών», εμπειρία που έμελλε να σημαδέψει την υπόλοιπη ζωή του, οδηγώντας τον στη συγγραφή αρκετών άρθρων που συνέβαλλαν στην εξέλιξη της οικονομικής θεωρίας, στην ανάπτυξη μακροχρόνιας φιλίας με τον Τζέιμς Μιλ και εν τέλει στην εξαγορά μιας θέσης στο Βρετανικό Κοινοβούλιο το 1819, ώστε να προωθήσει τις απόψεις του και να συμβάλλει στην μεταβολή της πολιτικής της χώρας του σε σχέση με το διεθνές εμπόριο. Το πιο γνωστό από τα βιβλία του είναι οι «Αρχές της Πολιτικής Οικονομίας και Φορολογίας», στο οποίο αναλύει τόσο τη θεωρία του περί κατανομής εργασιακού εισοδήματος, όσο και τη θεωρία του σχετικού πλεονεκτήματος στην παραγωγή. Σε ότι αφορά το περιβάλλον, ο Ricardo υποστήριξε ότι ο περιορισμός των φυσικών πόρων εξαρτάται και συσχετίζεται με τα αυξανόμενα κόστη απόκτησής τους.

Ο John Stuart Mill ήταν Βρετανός φιλόσοφος, πολιτικός οικονομολόγος και δημόσιος υπάλληλος με ισχυρή συνεισφορά στην κοινωνική και πολιτική θεωρία καθώς και την πολιτική οικονομία. Διετέλεσε μέλος του Αγγλικού κοινοβουλίου και θεωρείται σημαίνων κλασικός φιλελεύθερος στοχαστής του 19ου αιώνα. Ο John Stuart Mill και ο Jeremy Bentham θεωρούνται οι δυο κυριότεροι εκπρόσωποι του ωφελιμισμού. Ο Ωφελιμισμός είναι ένα από τα λεγόμενα «συνεπειοκρατικά» (consequentialist) συστήματα ηθικής, σύμφωνα με τα οποία κριτήριο της ηθικής ορθότητας μιας πράξης είναι οι συνέπειες της πράξης. Στη διασύνδεσή του με την οικονομική θεωρία, θα μπορούσαμε να πούμε πως ο ωφελιμισμός αποτελεί την ηθική βάση, πάνω στην οποία στηρίχτηκε ο κλασικός φιλελευθερισμός. Ο Mill το 1857 υποστήριξε ότι η μετατόπιση του ορίου παραγωγικότητας, τόσο από γεωγραφικής πλευράς, όσο και από πλευράς έντασης της καλλιέργειας, αλλά και η βελτίωση της τεχνολογίας και του

θεσμικού πλαισίου, θα συνέβαλαν, ώστε να μην καταλήξει η κοινωνία στο σημείο, που προέβλεπε η θεωρία του Malthus.

Λίγα χρόνια αργότερα ο Καρλ Μαρξ, το 1867, στο έργο του «Το Κεφάλαιο» υποστηρίζει ότι μια βιώσιμη βάση για την κοινωνία είναι εφικτή μόνο όταν το παραγωγικό σύστημα μπορεί να αναπαράγει τον εαυτό του.

Το ίδιο χρονικό διάστημα, γύρω στο 1870, εμφανίζεται η νεοκλασική θεωρία, η οποία υποστηρίζει πως τα άτομα έχουν πάντοτε στόχο τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητάς τους ή αλλιώς ικανοποίησής τους από την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών. Ακόμα, ορίζει πως η τιμολόγηση ενός προϊόντος – και κατ' επέκταση η ζήτησή του – εξαρτάται από το υλικό κόστος και το κόστος της εργασίας. Κυριότεροι εκφραστές του ήταν οι William Stanley Jevons, ο Carl Menger και Walras Leon.

Η θεωρία αυτή ακολουθήθηκε από τη νεοκλασική επανάσταση με κύριο εκφραστή της τον Ιταλό μηχανικό, οικονομολόγο και κοινωνιολόγο, Βιλφρέντο Παρέτο (1848-1923), οποίος επεξεργάστηκε τις οικονομικές του θεωρίες βάσει μαθηματικών θεωρημάτων και ασχολήθηκε ιδιαίτερα με την κατανομή του εισοδήματος και των πόρων. Μια από τις σημαντικές μέχρι σήμερα συνεισφορές του στην οικονομική επιστήμη είναι το κριτήριο αριστοποίησης κατά Pareto (βασικό θεώρημα των οικονομικών της ευημερίας - welfare economics), σύμφωνα με το οποίο μια κατάσταση χαρακτηρίζεται βέλτιστη, όταν δεν μπορεί να βελτιωθεί η θέση κάποιου ατόμου χωρίς να επιδεινωθεί, ταυτόχρονα, η θέση κάποιου άλλου (βέλτιστο σημείο ισορροπίας στην αγορά).

Ο Arthur C. Ρίγου (1877-1959), Άγγλος οικονομολόγος, ως δάσκαλος και ιδρυτής της Σχολής Οικονομικών Επιστημών στο Πανεπιστήμιο του Κέιμπριτζ, εκπαίδευσε και επηρέασε πολλούς οικονομολόγους που αποφοίτησαν από αυτό και συνέχισαν να αναλαμβάνουν έδρες οικονομικών επιστημών σε όλο τον κόσμο. Το έργο του κάλυψε διάφορους τομείς της οικονομίας, ιδιαίτερα την οικονομία της ευημερίας, αλλά περιλάμβανε επίσης τη θεωρία του επιχειρηματικού κύκλου, την ανεργία, τα δημόσια οικονομικά, τους αριθμούς δεικτών και τη μέτρηση της εθνικής παραγωγής. Ασχολήθηκε με προβλήματα όπως ο καταμερισμός του φυσικού πλούτου (εντός και μεταξύ των γενεών), την προστασία των μη-ανανεώσιμων φυσικών πόρων από το Κράτος με τη θέσπιση νομοθεσίας, την παροχή κινήτρων για επενδύσεις σε τομείς όπως η δασοκομία, την επιβολή φόρου ρύπανσης (pigovian tax), τις εξωτερικές οικονομίες και άλλα. Η φήμη του επηρεάστηκε αρνητικά από σημαντικούς

οικονομικούς συγγραφείς που χρησιμοποίησαν το έργο του ως βάση για να καθορίσουν τις δικές τους αντίθετες απόψεις.

Ο Pigou παρατηρεί ότι ο μηχανισμός των τιμών ως ρυθμιστής δεν είναι τόσο αποτελεσματικός όσο υποστηρίζεται από τις αναλύσεις του Adam Smith και αντιμετωπίζει τα διάφορα περιβαλλοντικά προβλήματα ως εξωτερικότητες που κλονίζουν την ομαλή λειτουργία των τιμών. Για αυτό θεωρεί ότι για την επίλυση των περιβαλλοντικών ζητημάτων η ενδεδειγμένη πολιτική είναι η επιβολή φόρων και η παροχή επιδοτήσεων.

Ο Harold Hotelling (1895– 1973) ήταν ένας Αμερικανός μαθηματικός στατιστικολόγος και ένας ισχυρός οικονομικός θεωρητικός, γνωστός για το νόμο του Hotelling και τον κανόνα του Hotelling στα οικονομικά, καθώς και για την κατανομή T-τετράγωνο στη στατιστική. Στο έργο του, σε ότι αφορά τα περιβαλλοντικά θέματα, υποστήριξε ότι το πρόβλημα της ελεύθερης πρόσβασης στα φυσικά αγαθά, εξαιτίας του προβλήματος της απουσίας δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, έχει ως αποτέλεσμα τον υψηλό βαθμό εκμετάλλευσής τους.

Ο Ronald Harry Coase ήταν Βρετανός οικονομολόγος και συγγραφέας, και σε ένα από τα πιο γνωστά άρθρα της οικονομικής επιστήμης το 1960, με τίτλο «The Problem of Social Cost»¹³, ισχυρίζεται ότι όταν τα οικονομικά υποκείμενα επηρεάζονται από την παρουσία εξωτερικών οικονομιών, τότε είναι δυνατή η επίτευξη ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος μέσω διαπραγματεύσεων των εμπλεκόμενων μερών, ανεξαρτήτως του ποιος ευθύνεται για την ύπαρξη αυτών των εξωτερικών οικονομιών.

Η θεμελιώδης καινοτομία του ισχυρισμού του Coase έγκειται στην έμφαση που αποδίδεται στη διττή φύση των εξωτερικών οικονομιών, προτείνοντας την εφαρμογή των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας. Σύμφωνα με τον Coase, το πρόβλημα των εξωτερικών οικονομιών δεν απαιτεί αναγκαστικά τη ρυθμιστική παρέμβαση του κράτους, εφόσον οι άμεσες διαπραγματεύσεις μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών είναι δυνατόν να εξασφαλίσουν μια κατά Pareto ισορροπία. Η κύρια καινοτομία του θεωρήματος του Coase έγκειται στην μετατόπιση της έμφασης από την αναζήτηση της υπαιτιότητας στο ζήτημα αποφυγής του εξωτερικού κόστους. Η ουσία του θεωρήματος του Coase έγκειται στο γεγονός ότι ερμηνεύει τις εξωτερικές οικονομίες ως σύγκρουση συμφερόντων (conflicts of rights) και όχι με όρους υπαιτιότητας (ο Α θύτης βλάπτει τον Β θύμα) και ταυτοχρόνως τονίζει την αμοιβαία συμμετρική φύση του

13 Coase, R. (1960). The Problem of Social Cost. The Journal of Law and Economics, 3, 1-44. Νομπελ στην Οικονομική Επιστήμη, 1991.

προβλήματος (η αποφυγή του κόστους που επιβάλλεται στον Β συνεπάγεται κόστος στον Α). Συμπερασματικά, το θεώρημα του Coase διατυπώνει εκ νέου την αρχή «αόρατου χεριού» του Adam Smith κατά την οποία μια ανταγωνιστική αγορά κατανέμει ορθολογικά τους διαθέσιμους πόρους και οι αρνητικές εξωτερικές οικονομίες μπορεί να είναι αυτό-ρυθμιζόμενες μέσω άμεσων διαπραγματεύσεων ανεξάρτητα από την αρχική κατανομή των ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων (Butler & Garnett, 2003).

Οι οικονομολόγοι Baumol, Oates και Stiglitz αντιμετωπίζουν την περιβαλλοντική υποβάθμιση που είναι επενέργεια της οικονομικής δραστηριότητας ως αρνητική επίδραση στη λειτουργία των άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων, ενώ παράλληλα, η επίδραση αυτή επηρεάζει την εύρυθμη λειτουργία των αγορών που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις.

Ο Kenneth Ewart Boulding ήταν Αγγλικής καταγωγής, Αμερικανός οικονομολόγος, εκπαιδευτικός, ακτιβιστής για την ειρήνη και διεπιστημονικός φιλόσοφος. Το 1966 στο δοκίμιο για το «Διαστημόπλοιο Γη»¹⁴: συνδυάζει την οικονομική με άλλες επιστήμες, και παρουσιάζει την οικονομία ως ένα κυκλικό σύστημα ροής πόρων και το περιβάλλον ως ένα σύνολο, πεπερασμένων δυνατοτήτων, φυσικών πηγών και αποθηκευτικών ικανοτήτων για τα απόβλητα, ενώ μέσα στο έργο του αναφέρεται στην αναγκαιότητα της ανακύκλωσης των χρησιμοποιούμενων υλικών, της μείωσης των παραγόμενων αποβλήτων, της διατήρησης των μη - ανανεώσιμων πηγών και της εκμετάλλευσης ανεξάντλητων πηγών ενέργειας, όπως η ηλιακή.

Ένα κίνημα προς την αστική οικολογία ξεκίνησε στα τέλη της δεκαετίας του 1960 στις Ηνωμένες Πολιτείες όπου, εκείνη την εποχή, τα περιβαλλοντικά ζητήματα θεωρούνταν γενικά ως πολιτικά ζητήματα (Fischer-Kowalski & Hüttler, 1999). Οι πρόδρομοι στα οικονομικά και τη φυσική τόνισαν την ανάγκη να εξεταστεί η αύξηση της περιβαλλοντικής ρύπανσης και της κατανάλωσης υλικών ως φυσικά προβλήματα στις αναπτυσσόμενες εθνικές οικονομίες (Kneese et al., 1970; Ayres & Kneese, 1968; Boulding, 1966). Η ανησυχία τους ήταν οικονομική: η χρήση ανεκτίμητων περιβαλλοντικών αγαθών όπως ο αέρας και το νερό μέσω της οικονομίας οδηγεί την κατανομή σε βάρος αυτών των αγαθών και τα καθιστά σπάνια (Ayres & Kneese, 1969).

14 Boulding, Kenneth E. "The economics of the coming spaceship earth", Environmental Quality Issues in a Growing Economy (1966).

Οι Ayres & Kneese (1970) στο βιβλίο «Economics and the environment – A material balance approach» περιέγραψαν ένα μοντέλο ισορροπίας της ύλης, το οποίο ανέδειξε τη σημασία της ρύπανσης στο οικονομικό μοντέλο (εξωτερικότητες). Το μοντέλο περιέγραψε τις τρεις βασικές λειτουργίες του φυσικού περιβάλλοντος, ήτοι την παροχή πρώτων υλών (ανανεώσιμων και μη), την αποθήκευση των αποβλήτων (αέριων, υγρών, στερεών) και τις διάφορες υπηρεσίες, όπως η αναψυχή, η απόλαυση ενός καλαίσθητου τοπίου, ακόμη και η πνευματική ικανοποίηση.

2.3. Περιβαλλοντικό Πρόβλημα

Για τη δημιουργία και διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου ζωής είναι απαραίτητο να δημιουργηθούν κάποια υλικά, που απαιτούν ως εισροές στην παραγωγική τους διαδικασία φυσικούς πόρους ή και βοήθεια από τις περιβαλλοντικές διεργασίες. Οι κοινωνίες χρησιμοποιώντας την τεχνολογία και την κοινωνική οργάνωση μετατρέπουν με ανθρώπινη εργασία τους φυσικούς πόρους σε αγαθά και υπηρεσίες. Καθώς ο αριθμός των ανθρώπων αυξάνεται, τα αναγκαία αγαθά και υπηρεσίες πληθαίνουν και οι αλληλένδετες απαιτήσεις σε πόρους, τεχνολογία, κοινωνική οργάνωση και περιβαλλοντικές διεργασίες γίνονται εντονότερες και πολυπλοκότερες, προκαλώντας ενοχλητικές καταστάσεις για τον πολιτισμό μας (τεχνολογία με το περιβάλλον, περιβάλλον και ενέργεια με τη γεωργία, τρόφιμα και ενέργεια με τις διεθνείς σχέσεις)¹⁵.

Οι πρώτες ανησυχίες για το περιβάλλον καταγράφονται στη βιβλιογραφία στη δεκαετία του 1960, ενώ το κίνημα για την προστασία του περιβάλλοντος «γεννιέται» στη δεκαετία του '70 και με την πάροδο των ετών, όσο αυξάνεται η ανησυχία για το περιβάλλον, τόσο πληθαίνουν και οι υποστηρικτές αυτού του κινήματος.

Το 1970, η βασική περιβαλλοντική ανησυχία αφορούσε στην υπερκατανάλωση των φυσικών πόρων και στα «όρια της ανάπτυξης». Τις επόμενες δεκαετίες, του 1980 και 1990, η προσοχή στρέφεται στην ικανότητα του περιβάλλοντος να αποθηκεύει απόβλητα της οικονομικής δραστηριότητας (αρχικά σε τοπικό επίπεδο και αργότερα σε παγκόσμιο).

Γενικά, το περιβαλλοντικό πρόβλημα σχετίζεται με: α) την αυξανόμενη σπανιότητα των φυσικών πόρων και τη δυσκολία εξεύρεσης νέων, β) την υποβάθμιση των

15 Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Τα όρια. Μύθος ή Πραγματικότητα; εκδ. Α. Σταμούλη, Πειραιάς, 1987.

οικολογικών συστημάτων γ) τον ταχέως αυξανόμενο πληθυσμό δ) τον πολλαπλασιασμό των αναγκών και την υπερκατανάλωση. Οι αιτίες των παραπάνω εντοπίζονται στη διακριτή προσέγγιση του περιβάλλοντος (φυσικό σύστημα) και των κοινωνιών (ανθρώπινα συστήματα), κατά το παρελθόν, που δυσχέρανε τον προσδιορισμό των πολυδιάστατων γνωρισμάτων τους και τη βαθύτερη κατανόηση της στενής σύνδεσής τους, στην ελλιπή αναγνώριση των φυσικών συστημάτων ως απαραίτητα παράγοντα και πηγή ωφελειών για την υποστήριξη της ανθρώπινης ζωής και στην πλημμελή αξιολόγησή τους και στο μη συνυπολογισμό του φυσικού περιβάλλοντος και των οικολογικών συστημάτων κατά το σχεδιασμό και την άσκηση πολιτικής (Costanza et al., 1997; Sukhdev, 2008).

2.4. Περιβαλλοντική Πολιτική

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρθηκαν και στην ενότητα με τους ορισμούς, ως περιβαλλοντική πολιτική εννοούνται οι γενικοί σκοποί και οι αρχές της δράσης ενός οργανισμού ή επιχείρησης σε θέματα περιβάλλοντος, συμπεριλαμβανομένης της συμμόρφωσης προς όλες τις κανονιστικές απαιτήσεις που αφορούν στο περιβάλλον και στην ανάληψη δέσμευσης για συνεχή βελτίωση των περιβαλλοντικών επιδόσεων.

Η περιβαλλοντική πολιτική προσφέρει το πλαίσιο για τη θέσπιση και την αναθεώρηση των περιβαλλοντικών σκοπών και στόχων της επιχείρησης.

Η προσέγγιση στην περιβαλλοντική πολιτική πρέπει να υπερβαίνει τις συζητήσεις για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων πολιτικής για να τονίσουμε τον τρόπο με τον οποίο εφαρμόζονται αυτές οι αποφάσεις. Η κατανόηση της περιβαλλοντικής πολιτικής απαιτεί την εκτίμηση πέρα και μετά από τη δημιουργία της και τη διερεύνησή της καθημερινής πραγματικότητας της εφαρμογής της πολιτικής. Αυτή η προσέγγιση είναι που απαιτεί την υπέρβαση του ρόλου των πολιτικών, των πολιτικών θεσμών και την εξέταση του έργου των ρυθμιστικών αρχών, των ακτιβιστών και των μελών της κοινότητας που ρυθμίζεται. Οι προσπάθειες όλων αυτών των παραγόντων — επίσημων και ανεπίσημων — συνιστούν περιβαλλοντική πολιτική στην πράξη και αυτές οι προσπάθειες σηματοδοτούν το επιθυμητό και το μη επιθυμητό όταν πρόκειται για τον ρόλο της κυβέρνησης, του νομοθέτη, της ρυθμιστικής αρχής σε περιβαλλοντικά θέματα.

Οι επιχειρήσεις έχουν συγκεκριμένους στόχους όταν αποφασίζουν την υιοθέτηση της περιβαλλοντικής τους πολιτικής. Οι συνηθέστεροι¹⁶ είναι:

- Συμμόρφωση με τη νομοθεσία,
- Εφαρμογή συστήματος κοστολόγησης περιβαλλοντικών δαπανών (Environmental Costing System - ECS),
- Εφαρμογή Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης,
- Βελτίωση εικόνας της επιχείρησης,
- Αύξηση παραγωγικότητας,
- Μείωση κόστους,
- Μείωση αποβλήτων, εκπομπών,
- Καλύτερη χρήση πόρων, υλικών, και
- Βελτίωση ασφάλειας

Από τα παραπάνω παρατηρείται ότι οι επιχειρήσεις αγνοούν ή παραβλέπουν τα οικονομικά οφέλη (κερδοφορία, προσέλκυση επενδύσεων, πρόσβαση σε κεφάλαια, δανειοδοτήσεις, ασφάλειες).

2.5. Πολιτικές Περιβαλλοντικής Συμμόρφωσης

Οι οργανωμένες κοινωνίες για να διευθετήσουν τα περιβαλλοντικά και κατά εξακολουθητικά κοινωνικά προβλήματα, κατέφυγαν στο σχεδιασμό περιβαλλοντικής πολιτικής και επέβαλαν ρυθμίσεις και νόμους που αφορούν στη λειτουργία των επιχειρήσεων και τη συμπεριφορά των καταναλωτών.

Η θεωρητική βάση για τη δημιουργία των αρχικών περιβαλλοντικών εργαλείων ήταν η αρχή «ο ρυπαίνων πληρώνει» και χωρίζονται σε εργαλεία εντολών και ελέγχων και σε εργαλεία οικονομικά. Αντίστοιχα, οι νομοθετικές ρυθμίσεις διακρίνονται σε εθνικές, ευρωπαϊκές και διεθνείς.

Τα περιβαλλοντικά πρότυπα που επιβάλλονται μέσω των παραπάνω εργαλείων εντολών και ελέγχων διακρίνονται σε α) περιβαλλοντικής ποιότητας, β) ανώτατων ορίων εκπομπών, γ) τεχνολογικών προδιαγραφών για την παραγωγική διαδικασία, δ) φυσικο-χημικών προδιαγραφών για τη χρήση τους ως εισροών και διάθεση τους ,ε)

16 Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, 2005.

καταναλωτικών προδιαγραφών για τη χρήση του τελικού προϊόντος και στ) πρότυπα χωροταξικών προδιαγραφών για τις βιομηχανικές δραστηριότητες¹⁷. Αντίστοιχα, τα οικονομικά εργαλεία που βασίζονται στο μηχανισμό των τιμών και εφαρμόζονται μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής του κράτους¹⁸, διακρίνονται σε α) φόρους/επιδοτήσεις, β) μεθόδους εγγυοδοτήσεων και γ) εμπορεύσιμες άδειες ρύπανσης.

2.6. Η Συμμόρφωση στις Περιβαλλοντικές Διατάξεις

Το θέμα της συσχέτισης του κόστους που προκύπτει από την προστασία του περιβάλλοντος με τα μακροοικονομικά μεγέθη μιας χώρας αλλά και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων απασχολεί τους οικονομολόγους τα τελευταία χρόνια. Γενικά, τόσο τα περιβαλλοντικά προβλήματα όσο και οι οικονομίες υπάρχουν σε ανοικτά περιβάλλοντα (φυσικά και οικονομικά αντίστοιχα) και συνεπώς αλληλεπιδρούν μεταξύ τους σε πολλά διαφορετικά επίπεδα. Υπό αυτές τις συνθήκες, η υιοθέτηση μέτρων από τις διάφορες χώρες και στη συνέχεια από τις επιχειρήσεις για την αντιμετώπιση των περιβαλλοντικών προβλημάτων γίνεται αρκετά δύσκολη, ενώ επιπλέον οι επιπτώσεις από τα μέτρα αυτά στην οικονομία των χωρών και στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων είναι ιδιαίτερα πολύπλοκες.

Η εισαγωγή περιβαλλοντικής νομοθεσίας, προτύπων και ρυθμίσεων επηρεάζει τη λειτουργία των επιχειρήσεων αλλά και την συνολική οικονομία και το κοινωνικό σύνολο¹⁹. Οι επιπτώσεις στην οικονομία μπορεί να είναι α) ανάδυση νέων βιομηχανικών κλάδων (π.χ. βιομηχανία ανακύκλωσης), β) αλλαγή σχετικών τιμών προϊόντων, γ) αύξηση τιμών προϊόντων, ειδικά ορισμένων κλάδων με υψηλό περιβαλλοντικό κίνδυνο και κατ' επέκταση αλλαγή στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, δ) επιβάρυνση επιχειρήσεων με το κόστος επένδυσης για περιβαλλοντικά φιλικές τεχνολογίες ή αλλαγής των διαδικασιών παραγωγής με το αντίστοιχο κόστος ευκαιρίας για τα επενδυτικά κεφάλαια και τέλος, ε) οικονομική

17 Σκούρτος Μ. και Σοφούλης Κ.Μ., «Η περιβαλλοντική πολιτική στην Ελλάδα: Ανάλυση του περιβαλλοντικού Προβλήματος από τη Σκοπιά των Κοινωνικών Επιστημών», 1998, Εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα.

18 Βλ. Cerin et. al 2002, Clement and Hansen 2003.

19 Ευρωπαϊκή Ένωση 2018.

επιβάρυνση των επιχειρήσεων και αύξηση των εσόδων για το κράτος από την επιβολή προστίμων²⁰.

Η επιρροή της περιβαλλοντικής πολιτικής στην ανταγωνιστικότητά της δεν έχει αποσαφηνιστεί στη βιβλιογραφία ακόμη. Υπάρχουν δύο διαφορετικές και αντικρουόμενες θεωρίες για τη σχέση ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και περιβαλλοντικής διαχείρισης και συμμόρφωσης με την περιβαλλοντική νομοθεσία. Η πιο συντηρητική άποψη των οικονομολόγων υποστηρίζει ότι τα κόστη που καλείται να καταβάλει μια επιχείρηση για να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των αυστηρών περιβαλλοντικών διατάξεων (π.χ. επενδύσεις σε υψηλή τεχνολογία, μείωση της παραγωγικότητας λόγω των αλλαγών) την καθιστούν μη ανταγωνιστική στο επίπεδο των τιμών λόγω υψηλού κόστους παραγωγής, νοθεύοντας τον ελεύθερο ανταγωνισμό και εμποδίζοντας το εμπόριο. Η απάντηση που δίνεται σε αυτό το επιχείρημα είναι ότι οι επιχειρήσεις πιθανόν να μη μπορούν να εντοπίσουν την επιχειρηματική ευκαιρία παρά μόνο με την αύξηση της έρευνας και την προσήλωσή της σε ένα στόχο, όπως αυτός της προστασίας του περιβάλλοντος. Επίσης, με την αύξηση της έρευνας μια επιχείρηση μειώνει την αβεβαιότητα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και μπορεί να προετοιμαστεί καλύτερα για τις μελλοντικές συνθήκες.

2.7. Η βιωσιμότητα ως στρατηγική

Τα τελευταία χρόνια, ένας αυξανόμενος αριθμός εταιρειών σε όλο τον κόσμο υιοθέτησε και εφάρμοσε οικειοθελώς ένα ευρύ φάσμα πρακτικών αειφορίας. Αυτή η τακτική προκάλεσε μια συζήτηση σχετικά με τη φύση της βιωσιμότητας και τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις της στους οργανισμούς. Ειδικότερα εκφράστηκε ο προβληματισμός εάν η υιοθέτηση πρακτικών αειφορίας αποτελεί μια μορφή στρατηγικής διαφοροποίησης που μπορεί να οδηγήσει σε ανώτερη οικονομική απόδοση ή αν είναι μια στρατηγική αναγκαιότητα που διασφαλίζει την εταιρική επιβίωση.²¹

Αφενός υπάρχουν εκείνοι που υποστηρίζουν ότι η αειφορία υιοθετείται ως «κοινή πρακτική» και ως τέτοια, μπορεί να είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την επιβίωση, αλλά δεν μπορεί να είναι επαρκής προϋπόθεση για την οικοδόμηση ενός

20 Σεπέτης Α. «Χρηματοοικονομικά της Αειφόρου Ανάπτυξης- η συμβολή των πολιτικών και των χρηματοοικονομικών μεθόδων στην Αειφόρο Ανάπτυξη και στο νέο Κοινωνικό Κράτος», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 2020.

21 Ioannou, Ioannis, and George Serafeim. "Yes, Sustainability Can Be a Strategy." Harvard Business Review (website) (February 11, 2019).

ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Για παράδειγμα, ορισμένες εταιρείες υιοθετούν περιβαλλοντικά συστήματα ή συστήματα διαχείρισης νερού ή αποβλήτων για να εκμεταλλευτούν την μείωση του κόστους και την απόδοση των πόρων. Αν και τέτοια συστήματα τυπικά θα θεωρούνταν ως υιοθέτηση πρακτικών βιωσιμότητας, συμμετέχοντας στις αξιολογήσεις δεικτών εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, αναμφισβήτητα λίγες εταιρείες θα περίμεναν να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα απλώς υιοθετώντας τα καθώς και οι ανταγωνιστές μπορούν εύκολα να αποκτήσουν τέτοια συστήματα. Σε αυτό το πνεύμα, οι Michael Porter και Mark Kramer σημειώνουν ρητά στο άρθρο τους²² σχετικά με την κοινή αξία ότι η βιωσιμότητα, όπως η φιλανθρωπία, είναι «στο περιθώριο» του τι κάνουν οι εταιρείες παρά στο κέντρο και επομένως αυτές δεν είναι πρακτικές μέσω των οποίων μπορούν να επιτύχουν οικονομική επιτυχία. Ωστόσο, με την υιοθέτηση κοινών πρακτικών (δηλαδή με το να είναι «ίδιοι» με τον ανταγωνισμό), μια εταιρεία μπορεί να ωφεληθεί καθώς θα θεωρηθεί ως νόμιμη.

Σε έρευνα που διεξήγαγε το 2013 η Accenture²³ μέσω συνεντεύξεων σε Διευθύνοντες Συμβούλους από 27 κλάδους σε 103 χώρες αποτυπώθηκε ότι το 80% αυτών βλέπουν τη βιωσιμότητα ως ένα τρόπο να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον τομέα τους, ενώ το 81% θεωρεί ότι η φήμη για την περιβαλλοντική απόδοση της επιχείρησης αποτελεί βασικό γνώμονα για την επιλογή των καταναλωτών.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν εκείνοι που υποστηρίζουν ότι η βιωσιμότητα μπορεί να είναι μια στρατηγική που δημιουργεί ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και, ως εκ τούτου, οδηγεί σε απόδοση άνω του μέσου όρου. Για παράδειγμα, οι εταιρείες που υιοθετούν καινοτόμα επιχειρηματικά μοντέλα που βασίζονται στην κυκλική οικονομία ή υιοθετούν πρακτικές που ενισχύουν την πρόσληψη υπαλλήλων, τη δέσμευση και τη διατήρησή τους, το κάνουν για να διαφοροποιηθούν και ως εκ τούτου, να κατέχουν μια ανεκμετάλλευτη θέση μέσω της ανάπτυξης μιας μοναδικής και δύσκολης στη μίμηση στρατηγικής.

22 Michael E. Porter, Mark R. Kramer «Creating Shared Value How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth», Harvard Business Review, January–February 2011.

23 Accenture (2013). The UN Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability 2013. Accenture Sustainability Services.

Τα επιχειρήματα και από τις δύο πλευρές σχετίζονται εννοιολογικά με το άρθρο του 1996 του M. Porter «Τι είναι η στρατηγική;»²⁴ στην οποία διακρίνει έντονα τη λειτουργική αποτελεσματικότητα και τη στρατηγική. Υποστηρίζει ότι η στρατηγική «πρόκειται να είναι διαφορετική» και ότι «η ουσία της στρατηγικής είναι η επιλογή μιας μοναδικής και πολύτιμης θέσης που βασίζεται σε συστήματα δραστηριοτήτων που είναι πολύ πιο δύσκολο να ταιριάζει».

Στο άρθρο των Ιωάννου, Σεραφείμ (2019)²⁵ με τη χρήση δεδομένων από το MSCI ESG Ratings, τον μεγαλύτερο πάροχο δεδομένων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στον κόσμο, για την περίοδο 2012-2017 για όλες τις εταιρείες που εμφανίζονται εκεί όλα τα χρόνια (3.802 εταιρείες), διαπιστώνεται ότι στις περισσότερες βιομηχανίες, οι πρακτικές αειφορίας συγκλίνουν με την πάροδο του χρόνου. Αυτό το εύρημα υποδηλώνει ότι, κατά μέσο όρο, οι εταιρείες υιοθέτησαν ένα όλο και περισσότερο παρόμοιο σύνολο πρακτικών αειφορίας κατά τη διάρκεια της περιόδου δειγματοληψίας, αυξάνοντας την πιθανότητα να γίνουν κοινές πρακτικές και, ως εκ τούτου, είναι λιγότερο πιθανό να χρησιμεύσουν ως στρατηγική διαφοροποίηση και περισσότερο ως αναγκαιότητα. Επίσης, διαπιστώνεται ότι υπάρχει μεγαλύτερη σύγκλιση σε βιομηχανίες όπου κυριαρχούν περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα, παρά ζητήματα διακυβέρνησης. Τέλος, επιβεβαιώνεται ότι η υιοθέτηση στρατηγικών πρακτικών βιωσιμότητας συνδέεται σημαντικά και θετικά τόσο με την απόδοση κεφαλαίου όσο και με την αποτίμηση της αγοράς, αντιθέτως, η υιοθέτηση κοινών πρακτικών αειφορίας δεν σχετίζεται με την απόδοση κεφαλαίου, αλλά σχετίζεται θετικά με την αποτίμηση της αγοράς. Τα δεδομένα δείχνουν ότι ορισμένες εταιρείες δημιουργούν πραγματικό στρατηγικό πλεονέκτημα υιοθετώντας μέτρα βιωσιμότητας που οι ανταγωνιστές τους δεν μπορούν εύκολα να ταιριάξουν.

Παραδοσιακά η σχέση μεταξύ περιβαλλοντικών στόχων και βιομηχανικής ανταγωνιστικότητας κανονικά περιγραφόταν ως ανταλλαγή της κοινωνικής ευημερίας με τις αυξημένες ιδιωτικές δαπάνες και το πρόβλημα ήταν να βρεθεί η ιδανική θέση ισορροπίας της επιθυμίας της κοινωνίας για προστασία του περιβάλλοντος με την οικονομική επιβάρυνση της βιομηχανίας.

24 Porter, E. Michael, «What Is Strategy?», Harvard Business Review, November – December 1996.

25 Ιωάννου, Ioannis and Serafeim George, “Corporate Sustainability: A Strategy?” Harvard Business School Working Paper No 19-065, January 2019.

Ο Porter (1990)²⁶ παρατηρεί ότι το νέο παράδειγμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας είναι ένα δυναμικό μοντέλο, βασισμένο στην καινοτομία και ορίζει ότι η ανταγωνιστικότητα σε επίπεδο βιομηχανίας προκύπτει από την ανώτερη παραγωγικότητα, είτε από άποψη χαμηλότερου κόστους από τους ανταγωνιστές είτε από την ικανότητα προσφοράς προϊόντων με ανώτερη αξία που δικαιολογεί μια υψηλότερη τιμή. Πληθώρα μελετών σε εκατοντάδες επιχειρήσεις σε δεκάδες χώρες αποτυπώνουν ότι οι παγκοσμίως ανταγωνιστικές επιχειρήσεις δεν είναι αυτές που έχουν πρόσβαση σε φτηνές πρώτες ύλες ή σε μεγάλες οικονομίες κλίμακας αλλά αυτές που έχουν την ικανότητα να καινοτομούν και να βελτιώνονται διαρκώς, μεταβάλλοντας το περιβάλλον που δραστηριοποιούνται.

Αυτός ο ορισμός της δυναμικής ανταγωνιστικότητας δημιουργεί μια ενδιαφέρουσα θεωρία ότι τα κατάλληλα σχεδιασμένα περιβαλλοντικά πρότυπα μπορούν να πυροδοτήσουν την καινοτομία που μπορεί να αντισταθμίσει εν μέρει ή πλήρως το κόστος συμμόρφωσης με αυτά. Τέτοιες «αντισταθμίσεις καινοτομίας», όχι μόνο μπορούν να μειώσουν το καθαρό κόστος της τήρησης περιβαλλοντικών κανονισμών, αλλά μπορούν ακόμη και να οδηγήσουν σε απόλυτα πλεονεκτήματα έναντι των εταιρειών σε ξένες χώρες που δεν υπόκεινται σε παρόμοιους κανονισμούς. Εν ολίγοις, οι εταιρείες μπορούν πραγματικά να επωφεληθούν από κατάλληλα κατασκευασμένους περιβαλλοντικούς κανονισμούς που είναι πιο αυστηροί (ή επιβάλλονται νωρίτερα) από αυτούς που αντιμετωπίζουν οι ανταγωνιστές τους σε άλλες χώρες. Με την τόνωση της καινοτομίας, οι αυστηροί περιβαλλοντικοί κανονισμοί μπορούν πραγματικά να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητα.

2.8. Περιβαλλοντική πολιτική και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

Η περιβαλλοντική στρατηγική της επιχείρησης είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για το επιχειρηματικό προφίλ της, την προβολή στο κοινωνικό σύνολο αλλά και ως δικλείδα ασφαλείας για τα δυσμενή γεγονότα που σχετίζονται με την εταιρική κοινωνική ευθύνη²⁷. Για να διατυπωθεί διαφορετικά, μια καλή πολιτική σε θέματα κοινωνικής ευθύνης οδηγεί σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα²⁸, το οποίο μπορεί να

26 Porter, E. Michael, «The Competitive Advantage of Nations », Harvard Business Review, March – April 1990.

27 Davis (1973), Godfrey (2005), and Godfrey, Merrill and Hansen (2009).

28 Hart, S. L. (1997). Beyond Greening: Strategies for a Sustainable World. Harvard Business Review, January- February 1997, 66-76.

επιτευχθεί μέσω ενός ευρύτερου προσανατολισμού προς τα ενδιαφερόμενα μέρη (κοινότητες, προμηθευτές, πελάτες και εργαζόμενοι) καθώς και προς τους μετόχους.

2.8.1 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Η σπουδαιότητα των επιμέρους πυλώνων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, δηλαδή, της περιβαλλοντικής διάστασης, της κοινωνικής διάστασης και της διακυβέρνησης διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των επιχειρηματικών κλάδων. Ο πίνακας 1 περιλαμβάνει μια επιλογή από θέματα που άπτονται της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, τα οποία ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται κάθε επιχείρηση, έχουν άμεσο σημαντικό αντίκτυπο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 : ΕΠΙΛΟΓΗ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ Ε.Κ.Ε. (ESG)		
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ("E")	ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΙ ("S")	ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ("G")
Βιοποικιλότητα / χρήση γης	Κοινοτικές σχέσεις	Ευθύνη
Εκπομπές άνθρακα	Αμφιλεγόμενες επιχειρήσεις	Μέτρα κατά της εξαγοράς
Κίνδυνοι από την κλιματική αλλαγή	Σχέσεις με τους πελάτες / προϊόν	Δομή / μέγεθος διοίκησης
Χρήση ενέργειας	Θέματα διαφορετικότητας	Δωροδοκία και διαφθορά
Πρώτες ύλες / προμήθειες	Σχέσεις εργαζομένων	Διαδικότητα Διευθύνοντα Συμβούλου
Κανονιστικοί / νομικοί κίνδυνοι	Υγεία και ασφάλεια	Σχέδια αποζημίωσης στελεχών
Διαχείριση αλυσίδας εφοδιασμού	Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού	Δομή ιδιοκτησίας
Απόβλητα και ανακύκλωση	Ανθρώπινα δικαιώματα	Δικαιώματα μετόχων
Διαχείριση υδάτων	Υπεύθυνη εμπορία και Έρευνα & Ανάπτυξη	Διαφάνεια
Ακραία Καιρικά γεγονότα	Σχέσεις συνδικάτων	Διαδικασίες ψήφου

Το Global Reporting Initiative (GRI), σε διάστημα δέκα ετών, συνεργάστηκε με μια σειρά από ενδιαφερόμενους φορείς για τον εντοπισμό των πιο σημαντικών ζητημάτων και συνέταξε μια ολοκληρωμένη επισκόπηση σχετικά με τις διαφορές ανά τομέα σε θέματα ΕΚΕ. Ανάμεσα στα υπόλοιπα, οι παρακάτω είναι οι τρεις παράγοντες

βιωσιμότητας που σχετίζονται με την εταιρική κοινωνική ευθύνη και με τη μεγαλύτερη βαρύτητα για την επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος:

1. Κίνδυνος:

- Ειδικοί κίνδυνοι για την εταιρεία
- Εξωτερικό κόστος

2. Απόδοση:

- Καινοτομία διαδικασιών
- Καινοτομία προϊόντων

3. Φήμη:

- Ανθρώπινο κεφάλαιο
- Καταναλωτής

Η σημαντικότητα και η συνεισφορά κάθε μιας εκ των τριών διαστάσεων (φυσικό περιβάλλον, κοινωνικών ζητημάτων και της εταιρικής διακυβέρνησης) της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των βιομηχανιών. Για παράδειγμα, βιομηχανίες υψηλής έντασης πόρων όπως η εξόρυξη μεταλλευμάτων έχουν διαφορετική έκθεση σε περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα σε σχέση με τη μεσιτεία ακινήτων.

1. Κίνδυνος

Η ανάλυση των προστίμων που έχουν επιβληθεί σε μια εταιρεία και τα ποσά που έχει διαθέσει σε διακανονισμούς καταδεικνύει τον οικονομικό αντίκτυπο της παραμέλησης θεμάτων βιωσιμότητας και ΕΚΕ. Η ανάλυση αυτή αφορά και τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τριτογενή τομέα των Υπηρεσιών, με τα μεγαλύτερα πρόστιμα ή ποσά διακανονισμών που έχουν επιβληθεί μέχρι σήμερα στην Αμερική από την εκεί Δικαιοσύνη να περιλαμβάνουν εκτός από φαρμακευτικές εταιρείες, εταιρείες που λειτουργούν στον τομέα της ενέργειας, τραπεζικά ιδρύματα και χρηματοοικονομικούς οργανισμούς (Bank of America, 2015).

Ένας άλλος κίνδυνος για τις εταιρείες μπορεί να είναι το εξωτερικό κόστος (εξωτερικότητες). Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ²⁹, οι εξωτερικότητες αναφέρονται σε καταστάσεις όπου η επίδραση της παραγωγής ή της κατανάλωσης αγαθών και υπηρεσιών επιβάλλει κόστος ή οφέλη για άλλους που δεν αντικατοπτρίζονται στις τιμές που χρεώνονται για τα αγαθά και τις υπηρεσίες που παρέχονται. Αυτές μπορούν να επηρεάσουν τις διαδικασίες παραγωγής είτε άμεσα είτε μέσω διαταραχών στην αλυσίδα εφοδιασμού που μπορεί να εξαρτώνται από μη τιμολογημένα φυσικά κεφάλαια όπως το κλίμα, ο καθαρός αέρας, τα υπόγεια ύδατα και η βιοποικιλότητα. Ελλείψει νομοθετικού πλαισίου, το απροσδιόριστο κόστος του φυσικού κεφαλαίου συνήθως παραμένει εξωτερικό (δηλαδή δεν πληρώνεται για τη συμμετοχή του στη διαδικασία παραγωγής) εκτός εάν συμβούν γεγονότα (για παράδειγμα ξηρασίες ή πλημμύρες), τα οποία προκαλούν την ταχεία εσωτερίκευση κατά μήκος των αλυσίδων εφοδιασμού μέσω της διακύμανσης των τιμών των εμπορευμάτων ή της διαταραχής της παραγωγής. Μια έκθεση εκτιμά το ετήσιο μη τιμολογημένο κόστος του φυσικού κεφαλαίου στα 7,3 τρισεκατομμύρια δολάρια που αντιπροσωπεύουν το 13% της παγκόσμιας οικονομικής παραγωγής.

Παρόμοια είναι και η ανάλυση του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ³⁰ στα συμπεράσματα του οποίου εντοπίζονται οι κρίσεις νερού και τροφίμων, τα ακραία καιρικά φαινόμενα καθώς και η αποτυχία μετριασμού της κλιματικής αλλαγής και προσαρμογής σε αυτή μεταξύ των δέκα παγκόσμιων κινδύνων που προκαλούν μεγαλύτερη ανησυχία το 2014.

2. Απόδοση

Σε άρθρο στο Harvard Business Review, οι Michael Porter και Claas van der Linde³¹ ισχυρίζονται ότι η ρύπανση πρέπει να μεταφράζεται ως αναποτελεσματικότητα. Υποστηρίζουν ότι «όταν θραύσματα, επιβλαβείς ουσίες ή μορφές ενέργειας απορρίπτονται στο περιβάλλον ως ρύπανση, είναι ένα σημάδι ότι οι πόροι δεν έχουν χρησιμοποιηθεί εντελώς ή έχουν χρησιμοποιηθεί αναποτελεσματικά». Για να αποδείξουν τα λεγόμενά τους, εξετάζουν 181 τρόπους πρόληψης των αποβλήτων σε

29 Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD). (2014). Glossary of industrial organization economics and competition law. Retrieved August 18, 2014, from <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf>.

30 World Economic Forum, 2014.

31 Porter Michael, Claas van der Linde «Green and Competitive: Ending the Stalemate», Harvard Business Review, September–October 1995.

διαδικασίες παραγωγής σε χημικά εργοστάσια και διαπιστώνουν ότι μόνο ένας από αυτούς είχε ως αποτέλεσμα μια καθαρή αύξηση κόστους. Με άλλα λόγια, η διαδικασία εισαγωγής καινοτομίας για πρόληψη της ρύπανσης υπερβαίνει το κόστος αντιστάθμισης σε 180 από τις 181 περιπτώσεις. Για το λόγο αυτό, πολλές εταιρείες εφαρμόζουν μακροπρόθεσμα προγράμματα αειφορίας και αποκομίζουν σημαντικά οφέλη.

Για παράδειγμα, η Coca-Cola έχει μειώσει την ένταση χρήσης του νερού στην παραγωγική της διαδικασία κατά 20% την τελευταία δεκαετία³², ενώ η επιχείρηση Marks και Spencer³³ παρουσίασαν το «Plan A» για την υπεύθυνη χρήση πρώτων υλών, μειώνοντας τα απόβλητα και προσφέροντας βοήθεια στις κοινότητες, εξοικονομώντας έτσι στην εταιρεία 200 εκατομμύρια δολάρια ετησίως. Μια πρόσφατη μελέτη της PricewaterhouseCoopers ισχυρίζεται ότι «Η βιωσιμότητα αναδύεται ως οδηγός της αγοράς, προσφέροντας τη δυνατότητα αύξησης των κερδών και παρουσίαση ευκαιριών για δημιουργία αξίας για την επιχείρηση - μια δραματική εξέλιξη από την παραδοσιακή εστίαση στην αποτελεσματικότητα, το κόστος και τον κίνδυνο από την αλυσίδα εφοδιασμού»³⁴. Από αυτή την άποψη, η καινοτομία για τη δημιουργία βιώσιμων προϊόντων μπορεί να έχει σημαντικό αντίκτυπο στα έσοδα μιας εταιρείας. Επιπλέον, έρευνα από την ελεγκτική εταιρεία Deloitte υποστηρίζει ότι «η βιωσιμότητα βρίσκεται σταθερά στην ατζέντα για τις πρωτοπόρες εταιρείες και υπάρχει αυξανόμενη αναγνώριση ότι είναι πρωταρχική οδός για την εισαγωγή στρατηγικής για υιοθέτηση καινοτομίας προϊόντων και επιχειρηματικών μοντέλων»³⁵, δημιουργώντας θετικό αντίκτυπο στις χρηματοοικονομικές επιδόσεις^{36,37}.

Ενσωματώνοντας ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης σε ένα πλαίσιο εταιρικής βιωσιμότητας, οι εταιρείες θα είναι τελικά σε θέση να πραγματοποιήσουν μέσω καινοτομίας μείωση του κόστους, αποδοτικότητα πόρων και αύξησης εσόδων, τα οποία *ceteris paribus* πρέπει να οδηγήσουν σε βελτιώσεις στο περιθώριο κέρδους.

32 Coca Cola Company, "Setting a New Goal for Water Efficiency", 2013.

33 Marks and Spencer Group Plc., "Plan A Report", 2014.

34 PricewaterhouseCoopers, "Green products: using sustainable attributes to drive growth and value: Sustainable business solutions", 2010.

35 Deloitte Global Services Limited, "Sustainability for consumer business companies: A story of growth", 2012.

36 Porter, M. E., & Kramer, M. R. "Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility" *Harvard Business Review*, December 2006, 78-93, 2006.

37 Eccles, R. G., Miller Perkins, K., & Serafeim, G., "How to Become a Sustainable Company" *Sloan Management Review*, 53(4), 42-50, 2012.

3. Φήμη

Στη βιβλιογραφία επισημαίνεται η σημασία της εταιρικής φήμης ως συντελεστής μεγιστοποίησης της αξίας της³⁸.

Το ανθρώπινο κεφάλαιο είναι ένας από τους βασικούς πόρους που οι εταιρείες αξιοποιούν κατά σειρά για να λειτουργούν και να παραδίδουν αγαθά / υπηρεσίες στους πελάτες τους³⁹. Καλή φήμη σε σχέση με τα εταιρικά περιβάλλοντα εργασίας μπορεί επίσης να μεταφραστεί σε προσέλκυση και διατήρηση καταλληλότερων και ικανότερων υπαλλήλων που συντελεί στην ανώτερη οικονομική απόδοση και αποτελεί σημαντική βοήθεια για την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος⁴⁰.

Όπως έχει επισημανθεί από τον Alex Edmans, Καθηγητή Οικονομικών στο London Business School, στη μελέτη του σχετικά με τη σχέση μεταξύ ικανοποίησης εργαζομένου και εταιρικής οικονομικής απόδοσης, υποστηρίζει ότι «Ένας ικανοποιητικός χώρος εργασίας μπορεί να προωθήσει την απασχόληση και να διασφαλίσει ότι οι ταλαντούχοι υπάλληλοι μένουν στην εταιρεία»⁴¹. Επιπλέον, ισχυρίζεται ότι «ένα δεύτερο κανάλι μέσω του οποίου η ικανοποίηση από την εργασία μπορεί να βελτιώσει την εταιρική αξία είναι μέσω των κινήτρων των εργαζομένων».

Τα χαμηλότερα στάνταρ εταιρικής κοινωνικής ευθύνης μπορούν να αποτελέσουν απειλή για την εταιρική φήμη. Για παράδειγμα, ο Πρόεδρος της Barilla Pasta, Guido Barilla, σχολίασε το 2013 ότι δεν θα σκεφτόταν ποτέ να δείξει οικογένειες ομοφυλόφιλων στις διαφημίσεις του, δηλώσεις που είχαν ως αποτέλεσμα μποϊκοτάζ από τους καταναλωτές⁴², ενώ η εταιρεία επικρίθηκε έντονα στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης με πάνω από 140 χιλιάδες καταναλωτές να υπογράφουν μια αναφορά κατά της αγοράς προϊόντων Barilla.

Ένα άλλο παράδειγμα είναι ένα πρόσφατο δημοσίευμα του "The Guardian" για τη δουλειά στη βιομηχανία γαρίδας της Ταϊλάνδης, με το οποίο ξεκίνησε μια συζήτηση

38 Roberts, P. W., & Dowling, G. R., "Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance" *Strategic Management Journal*, 23, 1077-1093, 2002.

39 Eccles, R., & Serafeim, G., "Faculty Insights: Q&A with Robert G. Eccles and George Serafeim", Harvard Business School - Executive Education. Retrieved from <http://www.exed.hbs.edu/assets/Documents/qa-ascp-serafeim.pdf>, 2014.

40 Edmans, A., "Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee satisfaction and equity prices", *Journal of Financial Economics*, 101, 621-640, 2011.

41 Edmans, A., "The Link Between Job Satisfaction and Firm Value, With Implications for Corporate Social Responsibility", *Academy of Management Perspectives*, 26(4), 1-19, 2012.

42 Adams, S. (2014). *The World's Most Reputable Companies*, Forbes. Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/susanadams/2014/04/08/the-worlds-most-reputable-companies/>.

για τις εργασιακές συνθήκες στην Ταϊλάνδη⁴³. Ως άμεσο αποτέλεσμα των ζητημάτων που τέθηκαν, παγκόσμιες αλυσίδες σούπερ μάρκετ αντέδρασαν δημόσια για να αποφύγουν τις επιπτώσεις στις επιχειρήσεις τους και εργάστηκαν σε συνεργασία με τους τοπικούς παραγωγούς για τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας⁴⁴.

Οι διευθύνοντες σύμβουλοι θα πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι η κρίσιμη προϋπόθεση για την μετατροπή της απόφασης της ανώτερης διοίκησης για την υιοθέτηση της στρατηγικής της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είναι η εισαγωγή της βιωσιμότητας στην κουλτούρα και τις αξίες του οργανισμού. Οι εταιρείες πρέπει να αναδιαμορφώσουν την ταυτότητά τους σε επιχειρήσεις που είναι ανοικτές στην αειφορία και να ενθαρρύνουν την καινοτομία για αύξηση της παραγωγικότητας. Μονάχα με αυτό τον τρόπο μπορεί να επιτευχθεί η αλλαγή που θα μεταμορφώσει την επιχείρηση.

Μια πλειάδα από περιπτωσιολογικές μελέτες (case studies) δείχνει ότι οι επιτυχημένες εταιρείες που έχουν καταφέρει να δημιουργήσουν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα από τη βιωσιμότητα, παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά. Ειδικότερα, οι όποιες πρωτοβουλίες έχουν αναληφθεί με σαφή ευθύνη και δέσμευση σε επίπεδο διοικητικού συμβουλίου, έχουν θέσει σαφείς στόχους βιωσιμότητας, οι οποίοι είναι μετρήσιμοι σε ποσότητα και χρόνο, έχουν δομή που παρέχει τις ευκαιρίες και τα κίνητρα στους εργαζόμενους να καινοτομούν και υπάρχουν εξωτερικοί ελεγκτές που παρακολουθούν την πρόοδο. Τέτοιες εταιρείες μπορούν να επωφεληθούν από τη βιωσιμότητά τους μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

2.9. Κίνητρα για μετάβαση από τη συμμόρφωση με τις περιβαλλοντικές διατάξεις στην εθελοντική υιοθέτηση περιβαλλοντικών πολιτικών

Μερικές φορές υποστηρίζεται ότι οι εταιρείες πρέπει, με την ίδια την έγνοια της αναζήτησης κέρδους, να επιδιώκουν όλες τις επικερδείς καινοτομίες. Η πιθανότητα ότι η ρύθμιση μέσω του νομοθετικού πλαισίου θα μπορούσε να λειτουργήσει ως κίνητρο για την καινοτομία προκύπτει επειδή ο κόσμος δεν ταιριάζει με την πεγκλοσιανή πεποίθηση ότι οι εταιρείες κάνουν πάντα βέλτιστες επιλογές.

43 Hodal, K., Kelly, C., & Lawrence, F. (2014). Revealed: Asian slave labour producing prawns for supermarkets in US, UK, The Guardian.

44 Lawrence, F. (2014). Walmart, Tesco and Costco among retailers responding to revelations of slavery in prawn supply chains, The Guardian.

Το περιβάλλον δεν ήταν ένας από τους βασικούς τομείς που δινόταν εταιρική ή τεχνολογική έμφαση. Οι πελάτες δεν γνωρίζουν επίσης το κόστος της αναποτελεσματικότητας των πόρων στη συσκευασία που απορρίπτονται, την τιμή απορριμμάτων που παραιτούνται και το κόστος διάθεσης που φέρουν. Αντί να προσπαθούν να καινοτομήσουν σε κάθε κατεύθυνση ταυτόχρονα, οι εταιρείες κάνουν στην πραγματικότητα επιλογές βάσει του πώς αντιλαμβάνονται την ανταγωνιστική τους κατάσταση και τον κόσμο γύρω τους.

Η πραγματική διαδικασία του δυναμικού ανταγωνισμού χαρακτηρίζεται από την αλλαγή τεχνολογικών ευκαιριών σε συνδυασμό με εξαιρετικά ελλείψεις πληροφορίες, οργανωτική αδράνεια και προβλήματα ελέγχου που αντικατοπτρίζουν τη δυσκολία ευθυγράμμισης των ατομικών, ομαδικών και εταιρικών κινήτρων⁴⁵.

Σε έναν τέτοιο κόσμο, η ρύθμιση μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την κατεύθυνση της καινοτομίας, είτε προς το καλύτερο είτε προς το χειρότερο. Η άγνοια επιχειρήσεων και καταναλωτών επιβάλλει το κίνητρο της συμμόρφωσης με τη νομοθεσία για την προστασία του περιβάλλοντος. Η σωστή κατεύθυνση της νομοθεσίας και η σωστά σχεδιασμένη περιβαλλοντική ρύθμιση μπορεί να εξυπηρετήσει τουλάχιστον έξι σκοπούς που οδηγούν σε καλύτερη απόδοση της επιχείρησης.

A. Παρακολούθηση αποθέματος πόρων

Για να επιτευχθεί η συμμόρφωση με τις περιβαλλοντικές διατάξεις απαιτείται η παρακολούθηση με οποιονδήποτε προσφορότερο τρόπο από τις επιχειρήσεις του αποθέματος των χρησιμοποιούμενων πόρων.

Για παράδειγμα, η ενεργειακή κρίση που προέκυψε έπειτα από την πανδημία κατέστησε σαφές σε όλο το κοινωνικό σύνολο το σημαντικό ρόλο που καλείται να διαδραματίσει η χρήση της ενέργειας, από οποιαδήποτε πηγή προέλευσης, στη δυνατότητα της οικονομίας να συνεχίσει τη λειτουργία της. Η συμμόρφωση με τις περιβαλλοντικές διατάξεις αποτελεί κίνητρο για αλλαγή στον τρόπο αντιμετώπισης της χρήσης ενέργειας και η απόδειξη ότι εξοικονόμησαν πόρους, μεταφράζεται σε εξοικονόμηση κεφαλαίων και υγιέστερη οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

45 Ioannou, Ioannis, and George Serafeim. "Corporate Sustainability: A Strategy?" Harvard Business School Working Paper, No. 19-065, January 2019.

Συνεπώς, ο κανονισμός σηματοδοτεί για τις εταιρείες για πιθανές ανεπάρκειες πόρων και τις πιθανές τεχνολογικές βελτιώσεις που θα συντελέσουν στην καλύτερη παραγωγικά και οικονομικά απόδοση των επιχειρήσεων.

B. Η συγκέντρωση και δημοσιοποίηση περιβαλλοντικών πληροφοριών

Από τη συγκέντρωση δεδομένων για την παρακολούθηση των περιβαλλοντικών δεικτών και την ανακοίνωση των περιβαλλοντικών αποτελεσμάτων που επιβάλλει η νομοθεσία, στο τέλος της ημέρας καταγράφεται θετική συνεισφορά στη βελτίωση του περιβάλλοντος. Η ρύθμιση που επικεντρώνεται στη συλλογή πληροφοριών μπορεί να επιτύχει σημαντικά οφέλη αυξάνοντας την εταιρική συνειδητοποίηση. Αυτή η συλλογή πληροφοριών οδηγεί συχνά σε περιβαλλοντική βελτίωση χωρίς να επιβάλλει ευθέως μείωση της ρύπανσης, και μερικές φορές ακόμη και με χαμηλότερο κόστος από την επιβολή συμμόρφωσης με όρια.

Γ. Μείωση κινδύνου επενδύσεων

Η νομοθεσία και η ρύθμιση μειώνει την ανασφάλεια των περιβαλλοντικών επενδύσεων και την πεποίθηση ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις κοστίζουν πιο ακριβά. Η μεγαλύτερη σιγουριά και βεβαιότητα ενθαρρύνει τις επενδύσεις για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του περιβάλλοντος σε οποιονδήποτε τομέα.

Δ. Η νομοθεσία πιέζει προς την επίτευξη καινοτομίας

Η ρύθμιση δημιουργεί πίεση για τη συμμόρφωση με τους περιορισμούς και παρακινεί τις επιχειρήσεις να προσπαθήσουν για την καινοτομία και την πρόοδο. Η ευρύτερη έρευνα για την ανταγωνιστικότητα υπογραμμίζει τον σημαντικό ρόλο της εξωτερικής πίεσης στη διαδικασία καινοτομίας, για να ξεπεράσει την οργανική αδράνεια, να προωθήσει τη δημιουργική σκέψη και να μετριάσει τα προβλήματα της λήψης πρωτοβουλίας και δέσμευσης. Οι οικονομολόγοι έχουν συνηθίσει στο επιχείρημα ότι η πίεση για καινοτομία μπορεί να προέλθει από ισχυρούς ανταγωνιστές, τις απαιτήσεις των πελατών ή την αύξηση των τιμών των πρώτων υλών. Από την επισκόπηση υποστηρίζουμε ότι ο σωστά σχεδιασμένος κανονισμός (νομοθεσία και ρυθμίσεις) μπορεί επίσης να ασκήσει αντίστοιχα τέτοια πίεση.

Ε. Η νομοθεσία προστατεύει μέχρι να επιτευχθεί η νέα τεχνολογία

Η νομοθεσία θέτει το κανονιστικό πλαίσιο που ισορροπεί τον ανταγωνισμό μέχρι την εισαγωγή στην παραγωγική διαδικασία των τεχνολογικών βελτιώσεων. Κατά τη διάρκεια της περιόδου μετάβασης σε λύσεις που βασίζονται στην καινοτομία, η νομοθεσία διασφαλίζει ότι μια εταιρεία δεν μπορεί να κερδίσει ευκαιρικά θέση αποφεύγοντας τις περιβαλλοντικές επενδύσεις σε βάρος των ανταγωνιστών της που δεσμεύουν πόρους σε αυτές και τελικά σε βάρος του περιβάλλοντος. Οι κανονισμοί παρέχουν ένα μαξιλαράκι ασφαλείας έως ότου αναδειχθούν οι νέες τεχνολογίες, αποδειχθούν τα αποτελέσματά τους και μειωθεί το κόστος απόκτησης και εισαγωγής τους στην παραγωγική διαδικασία.

ΣΤ. Μέχρι να μάθουμε την καινοτομία και να μειωθεί το κόστος της, η νομοθεσία προστατεύει

Απαιτείται να υπάρχει ρύθμιση ειδικά σε περίπτωση ατελών αντισταθμίσεων. Από τη βιβλιογραφία και τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων γίνεται παραδεκτό ότι η καινοτομία δεν μπορεί πάντα να αντισταθμίσει πλήρως το κόστος συμμόρφωσης, ειδικά βραχυπρόθεσμα, προτού η μάθηση των νέων διαδικασιών, μηχανημάτων κλπ. είναι σε θέση να μειώσει το κόστος των λύσεων που βασίζονται στην καινοτομία. Σε τέτοιες περιπτώσεις, θα χρειαστεί ρύθμιση για τη βελτίωση της ποιότητας του περιβάλλοντος.

Από τη μέχρι τώρα μελέτη αποδεικνύεται ότι η ελαστική νομοθεσία μπορεί αρκετά εύκολα να συναντηθεί με μικρές αλλαγές στην παραγωγή ή τις πρώτες ύλες ή τα υλικά συσκευασίας, ενώ η αυστηρή νομοθεσία απαιτεί ριζικές αλλαγές, μεγαλύτερου κόστους που δημιουργούν πίεση στην επιχείρηση για να βρεθεί νέα τεχνολογία ή να επιτευχθούν σημαντικές βελτιώσεις στην επιχειρησιακή λειτουργία. Η αυστηρή ρύθμιση μπορεί στην πραγματικότητα να παράγει μεγαλύτερες αντισταθμίσεις καινοτομίας από τη χαλαρή ρύθμιση. Από τα πραγματικά γεγονότα έχει καταγραφεί ότι μια σχετικά χαλαρή ρύθμιση, με χαμηλά όρια μπορεί να αντιμετωπιστεί σταδιακά και χωρίς καινοτομία, και συχνά με λύσεις «τελικού σωλήνα» ή δευτερεύουσας επεξεργασίας. Ωστόσο, μια πιο αυστηρή ρύθμιση οδηγεί την εταιρεία να εστιάζει με το ενδιαφέρον της στις απορρίψεις και τις εκπομπές της ενώ η συμμόρφωση απαιτεί πιο ουσιαστικές και θεμελιώδεις λύσεις, όπως η αναδιάρθρωση προϊόντων και διαδικασιών.

2.9.1. Τεχνολογικές Καινοτομίες σε Απόκριση της Περιβαλλοντικής Νομοθεσίας

Η καινοτομία ως απάντηση στην περιβαλλοντική ρύθμιση μπορεί να λάβει δύο μορφές. Η πρώτη αφορά την εξοικείωση των εταιρειών με τον τρόπο αντιμετώπισης της ρύπανσης μόλις αυτή έχει συμβεί. Αναλυτικότερα:

1. Οι επιχειρήσεις χειρίζονται καλύτερα τους περιβαλλοντικούς κινδύνους και τα ατυχήματα. Αυτές οι αλλαγές μειώνουν το κόστος συμμόρφωσης αλλά δεν προκαλούν καμία άλλη αλλαγή.
2. Η καινοτομία καλύπτει τις απαιτήσεις της περιβαλλοντικής συμμόρφωσης ενώ βελτιώνει το προϊόν ή τη διαδικασία παραγωγής που οδηγεί σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Η δεύτερη μορφή καινοτομίας αντιμετωπίζει τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις, ενώ ταυτόχρονα βελτιώνει και το ίδιο το επηρεαζόμενο προϊόν ή / και τις σχετικές διαδικασίες. Σε ορισμένες περιπτώσεις, αυτές οι "αντισταθμίσεις καινοτομίας" μπορούν να υπερβούν το κόστος συμμόρφωσης. Αυτό το είδος καινοτομίας είναι κεντρικό στοιχείο του ισχυρισμού ότι η περιβαλλοντική νομοθεσία μπορεί πραγματικά να αποτελέσει κίνητρο για να αυξήσει τη βιομηχανική ανταγωνιστικότητα.

Τα αντισταθμίσιμα καινοτομίας μπορούν με τη σειρά τους να χωριστούν κατά κύριο λόγο σε αυτά που αφορούν σε προϊόντα και σε αυτά που σχετίζονται με διαδικασίες. Οι αντισταθμίσεις προϊόντων συμβαίνουν όταν η περιβαλλοντική ρύθμιση δεν προκαλεί μόνο λιγότερη ρύπανση, αλλά επίσης δημιουργεί προϊόντα με καλύτερη απόδοση ή υψηλότερης ποιότητας, ασφαλέστερα προϊόντα ή με χαμηλότερο κόστος προϊόντος (ίσως από αντικατάσταση υλικού ή λιγότερες συσκευασίες), προϊόντα με υψηλότερη τιμή μεταπώλησης ή θραύσματα (λόγω ευκολίας στην ανακύκλωση ή αποσυναρμολόγηση) ή χαμηλότερο κόστος απόρριψης προϊόντων για τους χρήστες. Οι αντισταθμίσεις της διαδικασίας συμβαίνουν όταν η περιβαλλοντική ρύθμιση πέρα από τη μειωμένη ρύπανση, παράλληλα οδηγεί σε υψηλότερη παραγωγικότητα πόρων, όπως υψηλότερες αποδόσεις διεργασίας, λιγότερος χρόνος διακοπής παραγωγής μέσω πιο προσεκτικής παρακολούθησης και συντήρησης, εξοικονόμηση υλικών. Αυτές οι δύο κατηγορίες αντισταθμίσεων σχετίζονται συχνά, έτσι ώστε η επίτευξη ενός μπορεί να οδηγήσει ή να προκαλέσει την πραγματοποίηση πολλών άλλων.

Οι περιβαλλοντικοί κανονισμοί μπορούν επίσης να μειώσουν το κόστος προϊόντος πιέζοντας τις επιχειρήσεις να εξαλείψουν τα δαπανηρά υλικά, να μειώσουν τις περιττές συσκευασίες ή να απλοποιήσουν τα σχέδια. Τα περιβαλλοντικά πρότυπα μπορούν επίσης να οδηγήσουν σε καινοτομία που μειώνει το κόστος απόρριψης (ή αυξάνει την αξία απορριμμάτων ή μεταπώλησης). Για παράδειγμα, η νομοθεσία που απαιτεί ανακύκλωση για κάποιες ρυπογόνες κατηγορίες προϊόντων μπορεί να οδηγήσει σε σχέδια που επιτρέπουν την ανάκτηση πολύτιμων υλικών πιο εύκολα μετά την απόρριψη του προϊόντος, καθώς είτε ο πελάτης είτε ο κατασκευαστής που παίρνει πίσω χρησιμοποιημένα προϊόντα αποκομίζει μεγαλύτερη αξία.

Από τα μέχρι σήμερα ερευνητικά ευρήματα αποδεικνύεται ότι οι αλλαγές της διαδικασίας για τη μείωση των εκπομπών οδηγούν συχνά σε αυξήσεις της απόδοσης του προϊόντος.

Η επίλυση περιβαλλοντικών προβλημάτων μπορεί επίσης να αποφέρει οφέλη όσον αφορά τη μειωμένη διακοπή λειτουργίας λόγω ατυχημάτων και διαδικασιών επισκευής και αποκατάστασης.

Η ρύθμιση μπορεί να προκαλέσει αντισταθμίσεις καινοτομίας μέσω αντικατάστασης λιγότερο δαπανηρών υλικών ή καλύτερης χρήσης των υλικών στη διαδικασία. Οι αντισταθμίσεις καινοτομίας μπορούν επίσης να προκύψουν μετατρέποντας τα απόβλητα σε πιο πολύτιμες μορφές, με μεταπωλητική αξία, αποτελώντας κάποιες φορές και πηγή εσόδων για την επιχείρηση.

Μερικές μελέτες αντισταθμίσεων καινοτομίας ξεπερνούν τις μεμονωμένες περιπτώσεις και προσφέρουν ορισμένα ευρύτερα δεδομένα. Ένα ικανοποιητικό σύνολο στοιχείων από μελέτες περιπτώσεων, δείχνει, ότι η καινοτομία αντισταθμίζει το κόστος που απαιτείται από την περιβαλλοντική ρύθμιση. Ακόμη και με ένα γενικά εχθρικό ρυθμιστικό κλίμα, το οποίο δεν έχει σχεδιαστεί για να ενθαρρύνει τέτοιες καινοτομίες, αυτές οι αντισταθμίσεις μπορεί μερικές φορές να υπερβαίνουν το κόστος συμμόρφωσης και να είναι πιο επικερδείς για την επιχείρηση. Αναμένουμε ότι τέτοια παραδείγματα θα προκύψουν πολύ περισσότερο στο μέλλον καθώς οι εταιρείες και οι ρυθμιστικές αρχές θα γίνουν πιο εξελιγμένες και θα απορρίψουν την παλιά νοοτροπία.

Πλεονέκτημα Πρωτοπόρων στις Διεθνείς Αγορές

Η παγκόσμια ζήτηση κινείται ραγδαία προς την κατεύθυνση της προτίμησης προϊόντων χαμηλής ρύπανσης και ενεργειακής απόδοσης, και παράλληλα περισσότερο αποδοτικά σε πόρους και προϊόντα με υψηλότερη αξία μεταπώλησης ή απορριμμάτων. Πολλές εταιρείες χρησιμοποιούν την καινοτομία για να ζητήσουν ασφάλιστρα τιμών για "πράσινα" προϊόντα και να ανοίξουν νέα τμήματα της αγοράς. Η νέα αρμοδιότητά της (το νέο πλεονέκτημα) επιτρέπει στην εταιρεία να κερδίσει διεθνές μερίδιο στην αναδυόμενη αγορά.

Είναι σαφές ότι αυτό το επιχείρημα λειτουργεί μόνο στο βαθμό που τα εθνικά περιβαλλοντικά πρότυπα προβλέπουν και συνάδουν με τις διεθνείς τάσεις στην προστασία του περιβάλλοντος. Αλλά όταν επιτευχθεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ειδικά επειδή η εγχώρια αγορά μιας εταιρείας είναι εξελιγμένη και απαιτητική με τρόπο που πιέζει την εταιρεία να προωθήσει την καινοτομία, τα οικονομικά οφέλη μπορεί να είναι διαρκή.

2.9.2. Σχεδιασμός περιβαλλοντικών κανονισμών για την ενθάρρυνση της καινοτομίας

Αρχικά, πρέπει να δημιουργήσουν τη μέγιστη ευκαιρία για καινοτομία, αφήνοντας την προσέγγιση της καινοτομίας στις επιχειρήσεις και όχι στον νομοθέτη ή τον αρμόδιο οργανισμό καθορισμού προτύπων. Δεύτερον, οι κανονισμοί θα πρέπει να προάγουν τη συνεχή βελτίωση, αντί να δεσμεύουν σε συγκεκριμένο αποτέλεσμα και σε οποιαδήποτε συγκεκριμένη τεχνολογία. Τρίτον, η διαδικασία συμμόρφωσης πρέπει να αφήνει όσο το δυνατόν λιγότερα περιθώρια αβεβαιότητας σε κάθε στάδιο.

- 1. Ο τρόπος συμμόρφωσης επιλέγεται από την εταιρεία*
- 2. Κινήγι συνεχούς βελτίωσης και όχι «κλείδωμα» τεχνολογίας*
- 3. Δεν πρέπει να αφήνονται αβεβαιότητες*

Η περιβαλλοντική ρύθμιση πρέπει να επικεντρώνεται στα αποτελέσματα, να αναφέρεται σε αποτελέσματα και όχι στις τεχνολογίες. Οι περιβαλλοντικοί νόμοι και κανονισμοί πρέπει να λάβουν τρία ουσιαστικά βήματα: διατύπωση περιβαλλοντικών κανόνων ως στόχων που μπορούν να επιτευχθούν με ευέλικτους τρόπους,

ενθάρρυνση της καινοτομίας για επίτευξη και υπέρβαση αυτών των στόχων και διαχείριση του συστήματος με συντονισμένο τρόπο.

Οι κανονισμοί θα πρέπει να ενθαρρύνουν τις αλλαγές προϊόντων και διαδικασιών για την καλύτερη αξιοποίηση των πόρων και την αποφυγή της ρύπανσης νωρίς, αντί να επιβάλλουν επεξεργασία στο τέλος της διαδικασίας, η οποία είναι σχεδόν πάντα πιο δαπανηρή. Οι ρυθμιστικές αρχές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις τεχνολογικές δυνατότητες και τους πόρους που διατίθενται σε κάθε στάδιο, επειδή επηρεάζουν την πιθανότητα εμφάνισης καινοτομίας.

Χρήση κινήτρων για επίτευξη και διάδοση περιβαλλοντικών καινοτομιών

Η νομοθεσία για να επηρεάσει και να θέσει τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς, θα πρέπει όσο είναι δυνατόν, να χρησιμοποιεί κίνητρα για ορθή περιβαλλοντική διαχείριση, συμπεριλαμβανομένων των φόρων ρύπανσης, των συστημάτων επιστροφής χρημάτων και των εμπορεύσιμων αδειών. Τέτοιες προσεγγίσεις επιτρέπουν μεγαλύτερη ευελιξία, ενισχύουν την παραγωγικότητα των πόρων και δημιουργούν κίνητρα για συνεχή καινοτομία. Αν η νομοθεσία και οι ρυθμίσεις υποχρεώνουν την υιοθέτηση συγκεκριμένης διαδικασίας και τεχνολογίας για την επίτευξη αποτελεσμάτων, δεν παρέχει κίνητρα για συνεχή καινοτομία και διατηρεί την ίδια ισορροπία έως ότου εφαρμοστούν νέοι κανονισμοί.

Οι περιβαλλοντικοί οργανισμοί και οι θεσμικοί παράγοντες καλούνται να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στη συλλογή και τη διάδοση πληροφοριών σχετικά με τα αντισταθμιστικά οφέλη της καινοτομίας και των συνεπειών τους, σε παγκόσμιο επίπεδο. Η περιορισμένη γνώση των επιχειρήσεων σχετικά με τις ευκαιρίες για καινοτομία αποτελεί μείζονα περιορισμό στη συμπεριφορά τους.

Οι νομοθετικές ρυθμίσεις μπορούν επίσης να λειτουργήσουν βοηθώντας στη δημιουργία ζήτησης για περιβαλλοντική καινοτομία. Οι κυβερνήσεις πρέπει να αξιοποιήσουν το ρόλο τους ως απαιτητικού αγοραστή περιβαλλοντικών λύσεων και φιλικών προς το περιβάλλον προϊόντων, πιέζοντας για την επίτευξή τους. Ουσιαστικά πρέπει τα κίνητρα για καινοτομία να ενσωματωθούν στην ίδια τη ρυθμιστική διαδικασία.

Συντονισμός νομοθεσιών

Ο συντονισμός της περιβαλλοντικής ρύθμισης μπορεί να βελτιωθεί με τουλάχιστον τρεις τρόπους: μεταξύ της βιομηχανίας και των ρυθμιστικών αρχών, μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών σε διαφορετικά επίπεδα και θέσεων στην κυβέρνηση, και μεταξύ των εθνικών ρυθμιστικών αρχών και των διεθνών ομολόγων τους.

Μια κατάλληλη ρυθμιστική διαδικασία είναι εκείνη κατά την οποία οι ίδιοι οι κανονισμοί είναι σαφείς, ποιος πρέπει να τους ακολουθεί είναι σαφές και η βιομηχανία που αφορούν αρχίζει να καινοτομεί για την αντιμετώπισή τους, αντί να ξοδεύει χρόνια προσπαθώντας να καθυστερήσει ή να τους χαλαρώσει.

Διαφορετικά μέρη και επίπεδα διακυβέρνησης πρέπει να συντονίζονται και να οργανώνονται, έτσι ώστε οι εταιρείες να μην αναγκάζονται να αντιμετωπίζουν πολλαπλά μέτωπα με διαφορετικές επιθυμίες και ασυνεπείς, σύμφωνα και με τα παραπάνω, προσεγγίσεις.

Ένα τελευταίο ζήτημα συντονισμού αφορά τη σχέση μεταξύ των εθνικών περιβαλλοντικών κανονισμών και εκείνων σε άλλες χώρες. Οι εθνικοί κανονισμοί πρέπει να είναι συγχρονισμένοι με τους κανονισμούς σε άλλες χώρες και, ιδανικά, να είναι λίγο πιο μπροστά από αυτούς. Αυτό θα ελαχιστοποιήσει τα πιθανά ανταγωνιστικά μειονεκτήματα σε σχέση με ξένους ανταγωνιστές που δεν υπόκεινται ακόμη στο πρότυπο, ενώ ταυτόχρονα μεγιστοποιεί το δυναμικό εξαγωγών στον τομέα ελέγχου της ρύπανσης. Τα πρότυπα που καθοδηγούν τις παγκόσμιες εξελίξεις παρέχουν στις εγχώριες επιχειρήσεις ευκαιρίες να δημιουργήσουν πολύτιμα πλεονεκτήματα από την αρχή.

Η μέχρι τώρα ανάλυση αφορά τις ρυθμικές αρχές / τους νομοθέτες σε τοπικό, εθνικό και διεθνές επίπεδο. Αντίστοιχα, οι επιχειρήσεις καλούνται να αναγνώσουν τις περιβαλλοντικές διατάξεις, ρυθμίσεις και κανονισμούς υπό το πρίσμα της δημιουργίας ευκαιριών, ως ανταγωνιστική ευκαιρία και όχι ως ενοχλητικό κόστος ή αναβολή.

Οι εταιρείες πρέπει να βελτιώσουν τις μεθόδους μέτρησης και αξιολόγησης για να ανιχνεύσουν το περιβαλλοντικό κόστος αλλά και τα οφέλη. Πολύ συχνά, λείπουν απλώς οι σχετικές πληροφορίες που αποδεικνύουν το όφελος.

Μόλις το περιβαλλοντικό κόστος μετρηθεί και κατανοηθεί, το επόμενο βήμα είναι η δημιουργία ενός τεκμηρίου για λύσεις που βασίζονται στην καινοτομία. Οι απορρίψεις, τα απορρίμματα και οι εκπομπές πρέπει να αναλύονται για να ληφθούν πληροφορίες σχετικά με το όφελος από τον καλύτερο σχεδιασμό του προϊόντος ή τις πιθανές

αλλαγές της διαδικασίας. Η ευθύνη για περιβαλλοντικά ζητήματα δεν θα πρέπει να ανατίθεται σε δικηγόρους ή εξωτερικούς συμβούλους ή ακόμη και σε εσωτερικούς ειδικούς που έχουν απομακρυνθεί από τη διοίκηση του οργανισμού για να μπορούν να εντοπίσουν τις ευκαιρίες και να είναι σε θέση να τις εισάγουν στη λειτουργία της επιχείρησης.

Κριτική στη θεώρηση της περιβαλλοντικής νομοθεσίας ως κίνητρο καινοτομίας και ανταγωνιστικότητας

Μια κριτική άποψη που υποστηρίζεται ότι, ενώ θεωρητικά είναι εφικτές οι αντισταθμίσεις καινοτομίας, είναι πιθανό να είναι σπάνιες ή μικρές στην πράξη. Ωστόσο, αυτή η άποψη μπορεί να απορριφθεί από την επιχειρηματική πρακτική.

Όπως είδαμε, η ρύπανση είναι η εκπομπή ή απόρριψη μιας (επιβλαβούς) ουσίας ή μορφής ενέργειας στο περιβάλλον. Βασικά, είναι μια εκδήλωση οικονομικών αποβλήτων και συνεπάγεται περιττή, αναποτελεσματική ή ατελή χρήση των πόρων ή πόρους που δεν χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία της υψηλότερης αξίας τους. Οι πελάτες επιβαρύνονται με επιπλέον κόστος όταν χρησιμοποιούν ρυπογόνα προϊόντα ή προϊόντα που σπαταλούν ενέργεια. Οι πόροι σπαταλούνται επίσης, όταν οι πελάτες απορρίπτουν προϊόντα που περιέχουν αχρησιμοποίητα υλικά ή όταν επιβαρύνονται με το κόστος της διάθεσης των προϊόντων μετά τη χρήση.

Γενικότερα, οι προσπάθειες μείωσης της ρύπανσης και μεγιστοποίησης των κερδών μοιράζονται τις ίδιες βασικές αρχές, όπως η αποτελεσματική χρήση των εισροών, η αντικατάσταση λιγότερο δαπανηρών υλικών και η ελαχιστοποίηση των περιττών δραστηριοτήτων. Ένα επακόλουθο αυτής της παρατήρησης είναι ότι τα απορρίμματα ή τα απόβλητα ή οι εκπομπές μπορούν να μεταφέρουν σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις ατέλειες στο σχεδιασμό του προϊόντος ή στη διαδικασία παραγωγής.

Οι προσπάθειες περιβαλλοντικής βελτίωσης παραβλέπουν παραδοσιακά το κόστος της αναποτελεσματικότητας των πόρων. Οι προσπάθειες βελτίωσης έχουν επικεντρωθεί στον έλεγχο της ρύπανσης μέσω της καλύτερης αναγνώρισης, επεξεργασίας και διάθεσης απορριψεων ή αποβλήτων, μιας εγγενώς δαπανηρής προσέγγισης. Τα τελευταία χρόνια, πιο προηγμένες εταιρείες και ρυθμιστές έχουν υιοθετήσει την έννοια της πρόληψης της ρύπανσης, που μερικές φορές ονομάζεται μείωση πηγής, η

οποία χρησιμοποιεί υποκατάσταση υλικών, διαδικασίες κλειστού βρόχου και παρόμοιες διαδικασίες για τον περιορισμό της ρύπανσης πριν εμφανιστεί.

Η βελτίωση της παραγωγικότητας των πόρων εντός των εταιρειών υπερβαίνει την εξάλειψη της ρύπανσης (και του κόστους αντιμετώπισής της) στη μείωση του πραγματικού οικονομικού κόστους και στην αύξηση της πραγματικής οικονομικής αξίας των προϊόντων.

Ο οικονομικά πιο αποδοτικός τρόπος για να βελτιωθεί η ποιότητα είναι να ενσωματωθεί σε ολόκληρη τη διαδικασία, η οποία περιλαμβάνει σχεδιασμό, εξαρτήματα, τεχνολογία διεργασιών, τεχνικές αποστολής και χειρισμού κ.ο.κ. Αυτή η μέθοδος μειώνει δραματικά τον έλεγχο, την επανεπεξεργασία και την ανάγκη για συλλογή και διαχείριση απορριμμάτων. Πράγματι, τα εταιρικά προγράμματα διοίκησης ολικής ποιότητας περιέχουν πολλές δυνατότητες για τη μείωση της ρύπανσης και για την αντιστάθμιση της καινοτομίας.

Μια δεύτερη κριτική είναι η επισήμανση σε αρκετές μελέτες της άποψης ότι είναι υψηλό το κόστος συμμόρφωσης με την περιβαλλοντική ρύθμιση, προβάλλοντας ως απόδειξη ότι υπάρχει μια σταθερή ανταλλαγή μεταξύ της ρύθμισης και της ανταγωνιστικότητας. Αλλά τα συνολικά αποτελέσματα των μελετών δεν έχουν μόνο μια κατεύθυνση στα αποτελέσματά τους και συνήθως οι μελέτες που καταλήγουν σε στο συμπέρασμα που υποστηρίζουν οι σκεπτικιστές της ανταγωνιστικότητας μέσω του κινήτρου της περιβαλλοντικής νομοθεσίας, διενεργούνται στο αρχικό στάδιο του σχεδιασμού ή της πιλοτικής εφαρμογής της διαδικασίας συμμόρφωσης με το νομοθετικό πλαίσιο και δεν είναι καθόλου οριστικές.

Οι εκτιμήσεις του κόστους συμμόρφωσης με τους κανονισμούς πριν από τη θέσπιση ενός νέου κανόνα συνήθως υπερβαίνουν το πραγματικό κόστος. Εν μέρει, αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τέτοιες εκτιμήσεις συχνά αυτοαναφέρθηκαν⁴⁶, μέσα από ανακοινώσεις και δελτία τύπου, από βιομηχανίες που αντιτίθενται στον κανόνα, ο οποίος δημιουργεί μια τάση για αύξηση ή για ίδιους λόγους δεν επιθυμούν την εφαρμογή του. Οι πρώτες εκτιμήσεις του κόστους συμμόρφωσης τείνουν επίσης να είναι υπερβολικές επειδή δεν υποθέτουν καμία καινοτομία. Οικονομετρικές μελέτες που δείχνουν ότι η άποψη ότι η περιβαλλοντική νομοθεσία και η εφαρμογή της αυξάνουν το κόστος και βλάπτουν την ανταγωνιστικότητα υπόκεινται σε

46 Smith 1992, Bonson, McCubbin and Sprague, 1988.

προκατάληψη, επειδή το καθαρό κόστος συμμόρφωσης υπολογίζεται υπερβολικά υψηλό δίχως τον συμψηφισμό από την ανάληψη οφέλους που θα προκαλέσει η εισαγωγή της καινοτομίας.

Οι διεθνώς ανταγωνιστικές βιομηχανίες που αντιμετωπίζουν τις παγκόσμιες περιβαλλοντικές προκλήσεις φαίνεται να είναι πολύ καλύτερα σε θέση να καινοτομούν ως απάντηση στην περιβαλλοντική ρύθμιση από τις βιομηχανίες που δεν ήταν ανταγωνιστικές στην αρχή, αλλά δεν υπάρχει στη βιβλιογραφία ικανός αριθμός μελετών που μετρούν τις επιπτώσεις της περιβαλλοντικής ρύθμισης στην ανταγωνιστικότητα της βιομηχανίας λαμβάνοντας υπόψη την αρχική ανταγωνιστικότητα.

Μια τρίτη κριτική που ασκείται στη θεώρηση της περιβαλλοντικής νομοθεσίας ως κίνητρο καινοτομίας είναι ότι ακόμη και αν η ρύθμιση προάγει την καινοτομία, είναι επιβλαβής για την ανταγωνιστικότητα, καθώς για να καταφέρουν οι επιχειρήσεις να συμμορφωθούν με αυτά που απαιτούν οι διατάξεις, θα αναβληθούν ή θα ακυρωθούν, άλλες δυνητικά πιο παραγωγικές επενδύσεις ή θα απορριφθούν εναλλακτικοί δρόμοι για καινοτομία.

Σίγουρα δεν είναι προφανές ότι η γραμμή καινοτομίας που αφορά την αντιμετώπιση των απαιτήσεων των περιβαλλοντικών διατάξεων έχει διερευνηθεί τόσο καλά, ώστε τα οριακά οφέλη από περαιτέρω επενδύσεις θα ήταν χαμηλά ή και μηδενικά. Οι υψηλές αποδόσεις που φαίνονται στις μελέτες που αναφέραμε υποστηρίζουν αυτήν την άποψη. Επιπλέον, οι περιβαλλοντικές επενδύσεις αντιπροσωπεύουν μόνο ένα μικρό ποσοστό των συνολικών επενδύσεων στην πλειοψηφία των επιχειρήσεων, εκτός από τις πολύ λίγες βιομηχανίες που έχουν πολύ ρυπογόνες διαδικασίες παραγωγής.

Ένα τελευταίο αντεπιχείρημα, είναι η υποστήριξη της άποψης ότι οποιοσδήποτε αυστηρός περιβαλλοντικός κανονισμός θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε καινοτομία και ανταγωνιστικότητα. Φυσικά, αυτή δεν μπορεί να υποστηριχθεί δίχως δεύτερες σκέψεις. Αντ' αυτού, η θέση των ερευνητών που υποστηρίζουν τη θεώρηση της περιβαλλοντικής νομοθεσίας ως κίνητρο καινοτομίας είναι ότι εάν οι κανονισμοί είναι σωστά σχεδιασμένοι και οι εταιρείες προσαρμόζονται στις δυνατότητες, τότε η καινοτομία για ελαχιστοποίηση και ακόμη και αντιστάθμιση του κόστους συμμόρφωσης είναι η μεγαλύτερη πιθανότητα σε πολλές περιπτώσεις.

2.10. Πράσινη Επιχειρηματικότητα

2.10.1. Χαρακτηριστικά Πράσινης Επιχειρηματικότητας

Πράσινη Επιχειρηματικότητα είναι εκείνη η μορφή οικονομικής δραστηριότητας η οποία θέτει την προστασία του περιβάλλοντος και της φύσης γενικότερα στο επίκεντρο της στρατηγικής της. Η πράσινη επιχειρηματικότητα συνίσταται στη θετική στάση της επιχείρησης απέναντι στην περιβαλλοντική προστασία, τόσο με τα προϊόντα ή υπηρεσίες που παράγει, όσο και με τις διαδικασίες παραγωγής. Η «πράσινη» επιχείρηση κρατάει θετική στάση απέναντι στην προστασία του περιβάλλοντος στο σύνολο των δραστηριοτήτων της.

Η πράσινη επιχειρηματικότητα αναγνωρίζεται σήμερα σε παγκόσμιο επίπεδο ως η βασική προϋπόθεση για την αειφόρο και βιώσιμη ανάπτυξη. Γενικότερη αρχή που τηρούν οι επιχειρήσεις οι οποίες ακολουθούν στρατηγική πράσινης ανάπτυξης είναι η πρόληψη και όχι η αντιμετώπιση του προβλήματος, όταν έχει ήδη διογκωθεί.

Σύμμαχο των επιχειρήσεων στην προσπάθειά τους να προστατέψουν το περιβάλλον αποτελεί η υψηλή πράσινη τεχνολογία που έχει αναπτυχθεί σε όλους τους τομείς, ενέργεια, παραγωγή και υπηρεσίες. Με τη χρήση των τεχνολογικών καινοτομιών επιτυγχάνεται ταυτόχρονα η προστασία του περιβάλλοντος αλλά και η διατήρηση της επιχειρηματικότητας και της ανάπτυξης.

Οι επιχειρήσεις που είναι απαραίτητο να ασχοληθούν με την πράσινη επιχειρηματικότητα

Για πολλές επιχειρήσεις, η προοπτική μιας νέας οικολογικής, «πράσινης επιχειρηματικότητας», φαντάζει μιας πρώτης τάξεως ευκαιρία για μετάλλαξη σε μια πιο σύγχρονη, με νέες ιδέες, ευκαιρίες και προκλήσεις οικονομία. Για άλλες πάλι, η περιβαλλοντική προστασία και η ανάπτυξη, απλά αντικατοπτρίζει μια υποχρεωτική και απαραίτητη πραγματικότητα, για επιβίωση και περαιτέρω ανάπτυξη. Με τον καιρό αυτές οι εταιρείες ίσως αναζητήσουν και τελικά βρουν, ένα μακροπρόθεσμο και συνεχές πλεονέκτημα, αλλά όχι κάποιο άμεσο, από όφελος από την στροφή στην οικολογία. Η μεγάλη και εμφανής διαφορά θα είναι στην παραγωγή και στη γενικότερη λειτουργία της βιομηχανίας, όπου τα οφέλη θα είναι πολλαπλά και άμεσα, χωρίς αυτό βέβαια να σημαίνει ότι και οι μικρότερες ή αυτές άλλων κλάδων επιχειρήσεις δε θα βρουν πολλά και σημαντικά πλεονεκτήματα.

Με τις σημερινές παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες, καμία επιχείρηση μικρή ή μεγάλη, που δραστηριοποιείται εγχώρια ή στο εξωτερικό, σε προϊόντα ή υπηρεσίες, δεν

μπορεί να αγνοήσει την σύγχρονη περιβαλλοντική πραγματικότητα. Βεβαίως και οι ευκαιρίες αλλά και το ρίσκο που κρύβει ένα τέτοιο εγχείρημα διαφέρει από κλάδο σε κλάδο και από χώρα σε χώρα. Φυσικά και δεν υπάρχει κάποια συγκεκριμένη «μαγική συνταγή», που να μπορεί να ταιριάξει σε όλες τις εταιρείες και σε όλες τις περιστάσεις, αλλά δυναμική του «πράσινου κύματος» είναι ικανή να συμπαρασύρει κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα. Τίθενται βέβαια σημαντικά ερωτήματα από μικρομεσαίες επιχειρήσεις για το αν και κατά πόσο μπορούν να ακολουθήσουν μια τέτοια αλλαγή στα οικονομικά δεδομένα. Γι' αυτό ακολουθεί μια ανάλυση, για ποιους λόγους είναι απαραίτητο ακόμη και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις να ακολουθήσουν τη σύγχρονη πραγματικότητα.

Κάθε επιχειρηματική μονάδα έρχεται αντιμέτωπη με πλήθος από κινδύνους που σχετίζονται ή προκύπτουν από τα περιβαλλοντικά προβλήματα του πλανήτη, ανάμεσα τους είναι: η αυστηρότερη περιβαλλοντική νομοθεσία και οι πιο εξειδικευμένες περιβαλλοντικές διατάξεις, η αλλαγή των προτιμήσεων των καταναλωτών, οι οποίοι στρέφονται σε πιο περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα αλλά και οι επιπτώσεις από τα ακραία καιρικά φαινόμενα στις εγκαταστάσεις ή τους πόρους που χρησιμοποιεί η επιχείρηση.

Οι επιχειρήσεις, όταν αποφασίζουν για υιοθέτηση κάποιας περιβαλλοντικής πολιτικής έχουν κάποιο στόχο που τις οδηγεί να ακολουθήσουν αυτή τη στρατηγική. Η ιεράρχηση από τις επιχειρήσεις αυτών των στόχων⁴⁷ κατατάσσει πρώτους τους λόγους που σχετίζονται άμεσα με τις οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης και μετά τους υπόλοιπους. Τέλος, η κλιματική αλλαγή αποτελεί ένα παράγοντα που ωθεί τις επιχειρήσεις σε μεταβολή του τρόπου παραγωγής και λειτουργίας.

Συμμόρφωση με τη νομοθεσία

Η εφαρμογή περιβαλλοντικής πολιτικής αφορά και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις γιατί οι αυστηρές περιβαλλοντικές διατάξεις που ισχύουν για τις επιχειρήσεις με μεγάλες παραγωγές στο μέλλον θα εφαρμόζονται και σε αυτές. Συνήθως οι μικρές επιχειρήσεις υιοθετούν πιο εύκολα καινοτομίες, η πρόσβαση και το κόστος απόκτησης των νέων αντιρρυπαντικών τεχνολογιών είναι πλέον πιο προσιτές, οι αγοραστές πιέζουν πια τους προμηθευτές τους για καλύτερα ποιοτικά και πιο φιλικά προς το

47 Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, "Cleaner Production and profitability: analysis of 134 industrial pollution prevention project reports", *Journal of Cleaner Production*, Vol.13, 2005, p.593-605.

περιβάλλον προϊόντα και τέλος οι αλλαγές εισάγονται πιο εύκολα σε μικρού μεγέθους επιχειρήσεις.

Μείωση κόστους

Το κόστος της αντιρρυπαντικής τεχνολογίας δεν είναι μονοδιάστατο, δεν αφορά μόνο τα μηχανήματα για την εφαρμογή των Βέλτιστων Διαθέσιμων Τεχνικών, αλλά και το κόστος των πρώτων υλών (η τιμή τους μπορεί να μεταβάλλεται ανάλογα με τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις που προκαλούν), το κόστος της εργασίας, των χώρων που χρειάζονται για να αποθηκεύονται κατάλληλα τα απόβλητα, τις ειδικές κατασκευές που πρέπει να γίνουν για να μειωθεί ο κίνδυνος διαφυγής στους περιβάλλοντες χώρους κλπ.

Ο βαθμός στον οποίο μία μονάδα έχει προχωρήσει στην υιοθέτηση και εφαρμογή Βέλτιστων Διαθέσιμων Τεχνικών για την πρόληψη και τον περιορισμό της ρύπανσης κατά την παραγωγική διαδικασία, επηρεάζει:

- την αναγκαιότητα για εφαρμογή ή μη τεχνολογιών για την αντιμετώπιση της ρύπανσης μετά την παραγωγική διαδικασία,
- το εισερχόμενο ρυπαντικό φορτίο, ως προς την ποσότητα αλλά και τα λοιπά χαρακτηριστικά του, το οποίο η τεχνολογία καλείται να αντιμετωπίσει και να μειώσει στα επιθυμητά από τη νομοθεσία επίπεδα,
- το είδος της τελικά επιλεγόμενης τεχνολογίας για την αντιμετώπιση του εκλυόμενου ή απορριπτόμενου ρυπαντικού φορτίου.

Και συνεπώς, το κόστος της μετά την παραγωγή αντιρρυπαντικής τεχνολογίας. Αλλά και αυτό το κόστος μπορεί να μειωθεί αν η επιχείρηση διαλέξει ένα επικερδές σύστημα διαχείρισης των αποβλήτων.

Από μελέτες⁴⁸ έχει φανεί ότι η ανακύκλωση υλικών μπορεί να αποφέρει σημαντικά έσοδα στην επιχείρηση, ειδικά στον κλάδο των χημικών βιομηχανιών. Από την άλλη, η μείωση της ρύπανσης κατά την παραγωγική διαδικασία είναι πολύ πιο αποδοτική στα εργοστάσια παραγωγής μετάλλων. Παγκοσμίως, τα ποσά που εξοικονομούνται και από τις δυο μεθόδους είναι σχεδόν τα ίδια, όμως η κάθε μέθοδος είναι πιο αποδοτική σε διαφορετικούς κλάδους και παραγωγικές διαδικασίες. Έτσι, η επιχείρηση

48 Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, "Cleaner Production and profitability: analysis of 134 industrial pollution prevention project reports", *Journal of Cleaner Production*, Vol.13, 2005, p.593-605.

είναι σε θέση να αποσβέσει ένα μέρος από την περιβαλλοντική της επένδυση με ένα επιπλέον εισόδημα, εκτός της κύριας δραστηριότητάς της.

Απαιτήσεις Ενδιαφερομένων Μερών

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια στροφή προς φιλικότερα προς το περιβάλλον προϊόντα και αυξάνεται το γενικότερο ενδιαφέρον για τα περιβαλλοντικά ζητήματα σε όλο το κοινωνικό σύνολο. Θα μπορούσαμε να ομαδοποιήσουμε τους ενδιαφερόμενους που επηρεάζουν τη λειτουργία μιας επιχείρησης και πώς αυτοί λαμβάνουν υπόψη την πράσινη πολιτική μιας επιχείρησης στις παρακάτω κατηγορίες:

- Οι συνειδητοποιημένοι καταναλωτές που λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τους την περιβαλλοντική επίδοση μιας επιχείρησης και θεωρούν ηθική τους υποχρέωση να αποφύγουν ή να προτιμήσουν κάποιες μάρκες, προϊόντα ή επιχειρήσεις ανάλογα με το αν η παραγωγή τους επιβαρύνει ή όχι το περιβάλλον.
- Οι πελάτες b2b (business to business), οι οποίοι απαιτούν από τους προμηθευτές τους να ενημερώνονται για το πώς και με τι υλικά παράγονται τα προϊόντα που τους προμηθεύουν.
- Οι τράπεζες, οι οποίες πλέον δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα και ευαισθησία στη χρηματοδότηση έργων που έχουν ως κύριο στοιχείο τους την «πράσινη επιχειρηματικότητα».
- Οι μεγάλες ασφαλιστικές εταιρείες που πλέον χειρίζονται τα θέματα του περιβάλλοντος με ιδιαίτερη προσοχή και αντιμετωπίζουν την μόλυνση του περιβάλλοντος, ως επιχειρηματική απειλή και εξετάζουν πολύ καλά την κάθε εταιρεία από αυτή την σκοπιά πριν την ασφαλίσουν.
- Οι αναλυτές των χρηματιστηρίων και των χαρτοφυλακίων που λαμβάνουν υπόψη τους και αξιολογούν την απόδοση κάθε εταιρείας με βάση την οικολογική της ευσυνειδησία.

Μείωση επιχειρηματικών κινδύνων

Η έννοια του επιχειρηματικού κινδύνου αναφέρεται στην πιθανότητα ότι κάτι ανεπιθύμητο και αρνητικό θα συμβεί στην επιχείρηση. Οι σημερινές συνθήκες απαιτούν τη συνεχή προσήλωση του επιχειρηματία στην εκτίμηση και αντιμετώπιση των κινδύνων ενώ και οι ίδιοι οι κίνδυνοι, σαν να ήταν ζωντανοί οργανισμοί, έχουν εξελιχθεί. Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τα περιβαλλοντικά ζητήματα και

μεταβάλλουν το επιχειρηματικό περιβάλλον που δραστηριοποιείται μια επιχείρηση μπορούν να ομαδοποιηθούν στις παρακάτω κατηγορίες⁴⁹:

Νομοθεσία: Αν οι επιχειρήσεις είναι προετοιμασμένες για την κατεύθυνση που θα κινηθούν οι νομοθέτες στο μέλλον, τότε έχουν αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι αυτών που θα κληθούν να συμμορφωθούν με τις νέες διατάξεις.

Αλυσίδα Προμηθειών: Οι επιχειρήσεις προσπαθώντας να εκτιμήσουν τις μελλοντικές απαιτήσεις των περιβαλλοντικών διατάξεων και για να είναι σε θέση να τις καλύψουν, πρέπει επίσης να αξιολογήσουν και την τρωτότητα των ανταγωνιστών τους καθώς μπορεί να μην μπορούν στο μέλλον να καλύψουν τις ανάγκες της επιχείρησης σε πρώτες ύλες (έλλειψη ή αυξημένη ζήτηση υλικού που δε μπορεί να καλυφθεί από την προσφορά) ή το κόστος απόκτησης να καθιστά την παραγωγή ασύμφορη.

Επίσης, πρέπει να ληφθεί υπόψη η τοποθεσία ενός προμηθευτή, δηλαδή αν είναι εγκατεστημένος σε χώρα με αυστηρές περιβαλλοντικές διατάξεις αλλά και πόσο εκτεθειμένος είναι σε περιβαλλοντικούς κινδύνους. Αν οι προμηθευτές δραστηριοποιούνται σε περιοχές με χαλαρούς περιβαλλοντικούς νόμους, όταν αυτοί αυστηροποιηθούν, ίσως να διακοπεί η λειτουργία τους ή να αλλάξει η ποιότητα των πρώτων υλών.

Τεχνολογικοί και κίνδυνοι προϊόντος: Κάποιοι κλάδοι και επιχειρήσεις είναι πιο ευπροσάρμοστοι στα νέα δεδομένα της πράσινης οικονομίας και μπορούν πιο εύκολα να ανακαλύψουν νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες και νέες αγορές.

Φήμη Επιχείρησης: Οι επιχειρήσεις κρίνονται αρνητικά από το αγοραστικό και επενδυτικό κοινό. Οι καταναλωτές έχουν αρχίσει να λαμβάνουν υπόψη τους την περιβαλλοντική συμπεριφορά μιας επιχείρησης πριν αγοράσουν το προϊόν της, ενώ και οι επενδυτές κοιτούν την περιβαλλοντική επίδοση μιας εταιρίας για να καθορίσουν τη μετοχική της αξία.

Φυσικοί κίνδυνοι: Τέλος, υπάρχουν και οι κίνδυνοι που προκαλούνται από την ίδια την κλιματική αλλαγή, οι ξηρασίες, οι πλημμύρες, οι τυφώνες και το υψηλότερο επίπεδο της θάλασσας θα επηρεάσουν και την επιχειρηματική δραστηριότητα. Οι ασφαλιστικές εταιρίες, η γεωργία, η αλιεία, οι αγοραπωλησίες οικοπέδων/ακινήτων και ο τουρισμός θα πληγούν ιδιαίτερα από τις επιπτώσεις των κλιματικών αλλαγών, λόγω της εξάρτησής τους από το φυσικό περιβάλλον. Παράλληλα, μπορούν να

49 Jonathan Lash, Fred Wellington, «Competitive advantage in a warming planet», Harvard Business Review on Green Business Strategy, 2007.

επηρεαστούν κλάδοι όπως τα πετρελαιοειδή, το φυσικό αέριο κυρίως λόγω της αύξησης των ασφαλιστρών για τη λειτουργία τους, όπως έγινε με εταιρία εξόρυξης πετρελαίου, η οποία κλήθηκε να πληρώσει ασφάλιστρα αυξημένα κατά 400% έπειτα από το πέρασμα του τυφώνα Κατρίνα κοντά από τις εγκαταστάσεις της.

Κλιματική Αλλαγή

Η κλιματική αλλαγή επηρεάζει συνολικά την οικονομική δραστηριότητα, ασχέτως του κλάδου που δραστηριοποιείται μια επιχείρηση. Οι επιχειρηματικές μονάδες καλούνται να αντιμετωπίσουν προκλήσεις που δημιουργεί η κλιματική αλλαγή σε πολλούς τομείς που σχετίζονται έμμεσα ή άμεσα με την παραγωγή⁵⁰.

Αρχικά, η μείωση του στρώματος του όζοντος καθιστά τον πλανήτη πιο επικίνδυνο μέρος, με μειωμένες αγροτικές εκτάσεις (ερημοποίηση), αύξηση του ποσοστού δερματικών παθήσεων λόγω υπεριώδους ακτινοβολίας και αύξηση των προβλημάτων υγείας που σχετίζονται με τις νέες συνθήκες.

Επιπλέον, οι επιχειρήσεις καλούνται να αντιμετωπίσουν αρχικά το ζήτημα της ενέργειας. Οι ανθρώπινες δραστηριότητες απαιτούν ενέργεια και ο τρόπος, η μέθοδος παραγωγής της ενέργειας μπορεί να βλάψει το περιβάλλον. Οι μεγάλες απαιτήσεις σε καύσιμα για την παραγωγή ενέργειας οδηγούν σε υψηλές τιμές το πετρέλαιο. Η υψηλή ζήτηση για εναλλακτικά καύσιμα με χαμηλότερο κόστος οδηγούν στη ραγδαία αύξηση του μεριδίου αγοράς των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και καθιστούν τις εταιρίες αυτές περιζήτητες από τους επενδυτές. Αναπόφευκτα η αλλαγή στο ενεργειακό τοπίο μεταβάλλει τους όρους του ανταγωνισμού. Για τους κλάδους που χρησιμοποιούν πολλή ενέργεια, π.χ. βιομηχανία, μετακινήσεις, η πηγή και η χρήση της ενέργειας μπορεί να αποτελέσει πηγή στρατηγικού πλεονεκτήματος. Τέλος, παρατηρείται στροφή των καταναλωτών σε αγαθά και υπηρεσίες που απαιτούν λιγότερη ενέργεια κατά τη χρήση τους, με αντίστοιχη αύξηση της ζήτησής τους.

Παράλληλα, λόγω της κλιματικής αλλαγής η πρόσβαση των επιχειρήσεων στους υδάτινους πόρους μεταβάλλεται και περιορίζεται τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά, γεγονός που τροποποιεί την παραγωγική τους διαδικασία, ειδικά αυτών που βασίζεται σε μεγάλο ποσοστό στη χρήση νερού.

Η χρήση της γης και η επίδραση στη βιοποικιλότητα έχει φέρει αρκετές επιχειρήσεις αντιμέτωπες με το κοινωνικό σύνολο και τους περίοικους, καθώς συνήθως

50 Esty C. Daniel & Winston S. Andrew, *Green to gold*, John Wiley & Sons, USA, 2006

κατηγορούνται για λανθασμένη χρήση και αρνητικές επιδράσεις στη χλωρίδα και πανίδα της περιοχής. Η βιοποικιλότητα αποτελεί παράγοντα διατροφής, δημιουργίας φαρμάκων και φυσικά επιβίωσης. Η μείωση των δασικών εκτάσεων, η εξαφάνιση ειδών της βιοποικιλότητας και οι επιπτώσεις τους σε όλη την ισορροπία της φύσης αλλάζει τα δεδομένα διαβίωσης σε όλο τον πλανήτη.

Η χρήση χημικών και βαρέων μετάλλων αποτελεί βασικό παράγοντα δημιουργίας της ατμοσφαιρικής μόλυνσης, η οποία τα τελευταία χρόνια έχει περιοριστεί, ενώ συνεχίζονται οι προσπάθειες για την περαιτέρω μείωσή της, καθώς τα αέρια αυτά αποτελούν την κύρια αιτία δημιουργίας και επιδείνωσης του φαινομένου του θερμοκηπίου. Οι δράσεις περιορισμού της μόλυνσης κοστίζουν αρκετά στις επιχειρήσεις αλλά είναι απαραίτητες καθώς η έκθεση σε βαρέα μέταλλα μπορεί να είναι επιζήμια για τη δημόσια υγεία. Ταυτόχρονα, οι καταναλωτές ζητούν τη μείωση της χρήσης χημικών στην αγροτική παραγωγή, γεγονός που δικαιολογείται από την αυξανόμενη ζήτηση βιολογικών προϊόντων. Πολλές καταναλωτικές οργανώσεις, ειδικά στην Ευρώπη, διαμαρτύρονται έντονα για τη χρήση μεταλλαγμένων προϊόντων, καθώς φοβούνται ότι θα υπάρξουν επιπτώσεις που δε μπορούμε να προβλέψουμε.

Ο τρόπος διαχείρισης των αποβλήτων πρέπει να αλλάξει με κύρια κατεύθυνση τη μείωσή τους κατά την πηγή. Πολλές επιχειρήσεις στο πλαίσιο της κοινωνικής ευθύνης τους επιδοτούν την επιστροφή του προϊόντος μετά τη χρήση του. Επίσης, υιοθετούνται νέες αυστηρότερες διατάξεις, ιδιαίτερα στον Ευρωπαϊκό χώρο, που υποχρεώνουν τις εταιρίες παραγωγής να παίρνουν πίσω τα προϊόντα τους από τους καταναλωτές και να χειρίζονται τα απόβλητα σε μια προσπάθεια άσκησης πιέσεων στις επιχειρήσεις για αλλαγή του σχεδιασμού των προϊόντων.

Τέλος, περισσότερο από το 75% των αλιευμάτων υπεραλιεύεται σε βαθμό που να κινδυνεύει η βιωσιμότητα του είδους τους και η ισορροπία του οικο-συστήματος. Σε συνδυασμό με την αύξηση της στάθμης των υδάτων λόγω του λιώσιματος των πάγων, στις περιοχές που στηρίζουν τις οικονομικές τους δραστηριότητες στην αλιεία, την αναψυχή και τον τουρισμό, τα αποτελέσματα μπορεί να είναι τραγικά.

2.10.2. Εργαλεία Πράσινης Επιχειρηματικότητας

Για να σχεδιαστεί και να εφαρμοστεί μια περιβαλλοντική πολιτική σε μια επιχείρηση χρησιμοποιούνται κάποια εργαλεία, από αυτά κάποια είναι υποχρεωτικά σε κάποιους κλάδους ή χώρες και κάποια εθελοντικά, μπορούν να χρησιμοποιηθούν ανεξάρτητα ή

ως τμήματα συνολικότερης προσπάθειας. Ωστόσο, για να είναι επιτυχής ο σχεδιασμός της περιβαλλοντικής πολιτικής, πρέπει να επιλέγονται τα κατάλληλα εργαλεία και να γίνονται οι καλύτεροι συνδυασμοί τους.

Συστήματα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης

Ένα Σύστημα Διαχείρισης Περιβάλλοντος οργανώνει τους πόρους για να επιτύχει ορισμένους στόχους, εφαρμόζοντας τις διαδικασίες και υποδομές που, αν ακολουθηθούν και διατηρηθούν, θα αποδώσουν το επιθυμητό αποτέλεσμα. Το σύστημα που έχει υιοθετηθεί από μια επιχείρηση μπορεί να τυποποιηθεί και να πιστοποιηθεί σύμφωνα με τα διεθώς αναγνωρισμένα πρότυπα (EMAS, ISO 14001) ή και όχι.

Οι τακτικές που μελετώνται κατά την εφαρμογή Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης⁵¹ ή υιοθετούνται από αυτό είναι:

- Έρευνα για νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες
- Μείωση λειτουργικού κόστους
- Βελτίωση της χρήσης της ενέργειας
- Αύξηση αποδόσεων των επενδύσεων της επιχείρησης
- Ενδυνάμωση της δέσμευσης της διοίκησης για αποτελέσματα
- Υποχρέωση για περιοδικούς ελέγχους
- Διατήρηση των έγγραφων διαδικασιών
- Προώθηση της εκπαίδευσης
- Βελτίωση εσωτερικής επικοινωνίας
- Βελτίωση επικοινωνίας με το κοινό
- Διαφήμιση της πολιτικής της εταιρίας στην κοινωνία
- Παραγωγή φιλικών προς το περιβάλλον προϊόντων
- Βελτίωση ποιότητας προϊόντων και υπηρεσιών
- Συμμόρφωση με τις περιβαλλοντικές διατάξεις

51 Hui I.K. Alan H.S Chan, K. F. Pun, "A study of the Environmental Management System implementation practices", Journal of Cleaner Production, 9,2001, p.269-276.

- Βελτίωση συνθηκών και ασφάλειας εργασίας

Αυτό το μέσο για την εφαρμογή της πράσινης επιχειρηματικότητας είναι σχετικά νέο, αλλά έχει ευρεία εφαρμογή και αναγνώριση, μειώνει τους κινδύνους που προκύπτουν από υπέρβαση του νομοθετικού πλαισίου αλλά δεν είναι σίγουρο, ειδικά αν οι τελευταίοι δεν είναι αυστηροί, κατά πόσο είναι αποτελεσματικό γιατί η τυποποίηση δεν συνεπάγεται πάντα την καλή ποιότητα.

Αποτύπωμα Άνθρακα

Το αποτύπωμα άνθρακα μιας επιχείρησης είναι ένας διεθνώς αναγνωρισμένος τρόπος μέτρησης των εκπομπών ρύπων που συμβάλλουν στο φαινόμενο του Θερμοκηπίου από τις επιχειρήσεις (GHGs). Το «αποτύπωμα» περιλαμβάνει το πόση ενέργεια καταναλώνουν οι επιχειρήσεις και άρα πόσους ρύπους παράγουν από τη διαδικασία παραγωγής, τις κτιριακές τους εγκαταστάσεις, τις μεταφορές, την ηλεκτρική ενέργεια που καταναλώνουν, και τις εκπομπές από τους τρίτους (προμηθευτές τους). Συνήθως εκφράζεται ως αριθμός τόνων διοξειδίου του άνθρακα ή σε στρέμματα παραγωγικής χερσαίας και θαλάσσιας επιφάνειας που απαιτούνται για τη λειτουργία και παραγωγή της επιχείρησης. Για τον υπολογισμό του επιλέγεται μια δεδομένη χρονική περίοδος π.χ. ένα έτος και στην διάρκεια αυτού, προστίθενται η χρησιμοποιούμενη ενέργεια σε όλη την αλυσίδα γραμμής παραγωγής της εταιρείας. Το σύνολο αποτελεί το «αποτύπωμα» κάθε επιχείρησης. Ο αμέσως επόμενος στόχος για κάθε επιχείρηση είναι ο περιορισμός της ενέργειας και η μέτρηση της μείωσης των εκπομπών επικίνδυνων αερίων για συγκεκριμένη πάλι, συγκρίσιμη χρονική περίοδο π.χ. έναν χρόνο.

«Καθαρή» παραγωγή

«Καθαρή» παραγωγή είναι η συνεχής εφαρμογή μιας ολοκληρωμένης προληπτικής περιβαλλοντικής στρατηγικής και αφορά σε μεθόδους, διαδικασίες, προϊόντα και υπηρεσίες, ώστε να αυξηθεί η ολική απόδοση της επιχείρησης και να μειωθεί η επιβάρυνση του περιβάλλοντος και της δημόσιας υγείας. Περιλαμβάνει ουσιαστικά τον περιορισμό της ρύπανσης στην πηγή, αντί για την κλασική προσέγγιση κατά την οποία η ρύπανση αντιμετωπίζεται αφού έχει δημιουργηθεί.

Η εφαρμογή της καθαρής παραγωγής βοηθάει την εταιρεία να συμμορφώνεται ευκολότερα με την περιβαλλοντική νομοθεσία από τα αρχικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας.

Οι μέθοδοι που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την μείωση της επιβάρυνσης του περιβάλλοντος είναι πολλές και διαφορετικές για κάθε κλάδο, δραστηριότητα και βιομηχανική εγκατάσταση. Σύμφωνα με το Αμερικάνικο Πρόγραμμα Δράσης Πρόληψης της Ρύπανσης⁵², η ιεραρχία των μεθόδων πρόληψης είναι η εξής:

1. Μείωση στην πηγή (μέσα στην παραγωγική διαδικασία)
2. Ανακύκλωση μέσα στην παραγωγική διαδικασία
3. Ανακύκλωση μέσα στη βιομηχανική εγκατάσταση (τα απόβλητα από τη παραγωγή ενός προϊόντος αποτελούν πρώτη ή βοηθητική ύλη στην παραγωγή άλλου προϊόντος στο ίδιο εργοστάσιο)
4. Ανακύκλωση εκτός της εγκατάστασης (τα απόβλητα χρησιμοποιούνται από άλλο εργοστάσιο για να παράγουν άλλο προϊόν)
5. Ενέργειες για να μειωθεί η ρύπανση σε οριακά επίπεδα
6. Ασφαλής περιβαλλοντικά διάθεση
7. Άμεση διάθεση στο περιβάλλον



Σχήμα 2. Σχέσεις μεθόδων

Στο σχήμα 2 φαίνονται οι σχέσεις των διαφόρων μεθόδων πρόληψης της ρύπανσης και η αποτελεσματικότητά τους για την πρόληψη ή τον έλεγχο της παραγόμενης ρύπανσης.

⁵² US Pollution Prevention Act of 1990, Οκτώβριος 1990.

Η «Καθαρή» παραγωγή:

- Οδηγεί σε βελτιωμένα προϊόντα και διεργασίες
- Εξοικονομεί πρώτες ύλες και ενέργεια μειώνοντας παράλληλα και το κόστος παραγωγής
- Αυξάνει την ανταγωνιστικότητα μέσω της χρήσης νέων, βελτιωμένων τεχνολογιών
- Βοηθά στη συμμόρφωση με την περιβαλλοντική νομοθεσία
- Μειώνει τον κίνδυνο από την επεξεργασία, αποθήκευση και διάθεση των τοξικών αποβλήτων
- Βελτιώνει τις συνθήκες εργασίας
- Βελτιώνει το ηθικό του προσωπικού και οδηγεί στην αύξηση της παραγωγικότητας.

Πράσινες Προμήθειες

Οι προμήθειες είναι η δραστηριότητα της επιχείρησης που ασχολείται με τη διαδικασία απόκτησης των πόρων που απαιτούνται και θα χρησιμοποιηθούν ως εισροές για τη παραγωγή αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών. Οι πράσινες προμήθειες αφορούν όλα εκείνα τα υλικά, προϊόντα και υπηρεσίες που η χρήση τους έχει λιγότερες περιβαλλοντικές επιπτώσεις σε σχέση με τα αντίστοιχα συμβατικά. Η επιλογή του εργαλείου των πράσινων προμηθειών δεν μεταβάλλει πλήρως τη διαδικασία που ακολουθεί μια επιχείρηση για τις προμήθειες, αλλά προσθέτει την περιβαλλοντική διάσταση κατά τη λήψη της απόφασης. Γενικά, για την επιλογή μιας προμήθειας, τα κριτήρια που τίθενται συνήθως είναι η τιμή, η ποιότητα και η δυνατότητα διάθεσης. Σε αυτά προστίθεται και η περιβαλλοντική επίπτωση από τη χρήση / εκμετάλλευση / επεξεργασία του προμηθευόμενου είδους.

Υπάρχουν πολλά οφέλη για τις επιχειρήσεις από την εφαρμογή πρακτικών πράσινων προμηθειών. Τα κυριότερα συνοψίζονται στα εξής:

- Μείωση δαπανών. Η προμήθεια περιβαλλοντικά φιλικών προϊόντων μπορεί να μειώσει τις δαπάνες για τη διαχείριση αποβλήτων και επικίνδυνων υλικών, καθώς επίσης και για την πρόληψη της ρύπανσης. Το ποσό της εξοικονόμησης εξαρτάται από το ύψος του κόστους των προμηθευόμενων αγαθών και το ποσό που απαιτείται για τη διαχείριση των μη περιβαλλοντικά φιλικών αγαθών.

- Εξοικονόμηση ενέργειας, νερού, καυσίμων και άλλων πόρων. Προϊόντα οικονομικά ως προς την κατανάλωση ενέργειας, νερού, καυσίμων και άλλων πόρων μειώνουν σημαντικά τα λειτουργικά έξοδα μιας επιχείρησης.
- Αυξημένη δυνατότητα συμμόρφωσης με τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς. Προϊόντα, διεργασίες και υπηρεσίες φιλικά προς το περιβάλλον, που χρησιμοποιούν λιγότερο τοξικά και επικίνδυνα υλικά ή μειώνουν τις επιβλαβείς εκπομπές, συμβάλλουν ώστε η επιχείρηση να συμμορφώνεται με την εθνική και την ευρωπαϊκή νομοθεσία που διέπει τη λειτουργία της και σχετίζεται με την προστασία του περιβάλλοντος.
- Μειωμένος κίνδυνος ατυχημάτων και χαμηλότερες δαπάνες στον τομέα της ασφάλειας και της υγιεινής. Οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν προϊόντα, υλικά ή ουσίες φιλικά προς το περιβάλλον μπορούν να βελτιώσουν τις συνθήκες εργασίας, υγιεινής και ασφάλειας των εργαζομένων και να μειώσουν τους κινδύνους ατυχημάτων.
- Υποστήριξη της αιφόρου στρατηγικής. Οι οργανισμοί βλέπουν τις πράσινες προμήθειες ως μέσο βελτίωσης της περιβαλλοντικής και κοινωνικής επίδοσής τους.
- Βελτίωση της εταιρικής εικόνας. Οι επιχειρήσεις που προωθούν και υιοθετούν τις πράσινες προμήθειες ενισχύουν την εικόνα τους προς τους πελάτες, τους προμηθευτές και τα Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας.

Οι δυσκολίες για την εφαρμογή αυτού του εργαλείου είναι η έλλειψη επιστημονικής γνώσης για τη κατάρτιση των κατάλληλων περιβαλλοντικών προδιαγραφών, η αντίληψη των αγοραστών ότι τα φιλικότερα προς το περιβάλλον προϊόντα είναι υποδεέστερα ποιοτικά και πιο ακριβά, η ύπαρξη σχέσεων με τους υπάρχοντες προμηθευτές και τέλος, απαιτείται η δέσμευση χρόνου για έρευνα των εναλλακτικών επιλογών.

Ιδιωτική ασφάλιση

Μια άλλη πρόταση είναι η περιβαλλοντική ασφάλιση των επιχειρήσεων,⁵³ έτσι ώστε να αποζημιώνονται οι θιγόμενοι από τη ρύπανση αλλά και να είναι δυνατή η αποκατάσταση της ζημιάς. Οι ειδικοί υποστηρίζουν ότι με τη σωστή τιμολογιακή πολιτική των ασφαλιστρων, οι εταιρίες θα έχουν ένα επιπλέον κίνητρο για σωστή

53 Οδηγία 2004/35/ΕΚ Για Την Περιβαλλοντική Ευθύνη Για Την Πρόληψη Και Την Αποκατάσταση Περιβαλλοντικής Ζημιάς

περιβαλλοντική λειτουργία. Λένε πως θα πρέπει αυτοί που έχουν λάβει τα απαραίτητα μέτρα να πληρώνουν χαμηλότερα ασφάλιστρα από αυτούς που είναι πιο επισφαλείς για δημιουργία ρύπανσης. Έτσι, όλοι θα υποχρεωθούν να φροντίσουν να μειώσουν τις επιπτώσεις της παραγωγής τους στο περιβάλλον.

Η δυσκολία για την εφαρμογή του⁵⁴ είναι η έλλειψη εμπειρίας και οργάνωσης ως προς αυτό τον τομέα, τόσο των ασφαλιστικών εταιριών όσο και των επιχειρήσεων, αν και κάποιοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί⁵⁵ (πάνω από 100) έχουν αρχίσει και εκτιμούν οικονομικά τους περιβαλλοντικούς κινδύνους πριν δανειοδοτήσουν μια επιχείρηση.

Διαχείριση Ποιότητας Περιβάλλοντος

Ένας από τους ιδρυτές της Διοίκησης Ολικής Ποιότητας, ο Juran, έλεγε ότι ο μόνος τρόπος για να υιοθετήσουν αυτό το μοντέλο διοίκησης οι υψηλόβαθμοι διευθυντές είναι να κατανοήσουν το κόστος που υφίστανται από τη μη ύπαρξη ποιοτικών επιλογών. Το ίδιο θα πρέπει να συμβεί για να γίνει κατανοητή η αξία της ποιότητας του περιβάλλοντος.

Στην πραγματικότητα, η ποιότητα του περιβάλλοντος αποτελεί υποσύνολο της Διοίκησης Ολικής Ποιότητας. Η επιλογή αυτής της μεθόδου διαχείρισης από τη διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να συνεισφέρει στην ανταγωνιστικότητα της εταιρίας μειώνοντας το κόστος (λιγότερα ελαττωματικά) και αυξάνοντας την ποιότητα του προϊόντος.

Στη διαχείριση του περιβάλλοντος το κόστος της ποιότητας του περιβάλλοντος είναι εκείνο που οφείλεται στη δημιουργία αποβλήτων που δεν προσφέρουν αξία ή που μειώνουν την αξία του προϊόντος που προσφέρει η επιχείρηση. Για να μειωθεί αυτό το κόστος, η διοίκηση στρέφει την προσοχή του προσωπικού στην αντιμετώπιση των αιτιών εμφάνισης περιβαλλοντικών προβλημάτων από την παραγωγή αντί της θεραπείας των συμπτωμάτων, κερδίζοντας σημαντικά οφέλη μακροπρόθεσμα⁵⁶.

54 Minoli D. M., J. N. B. Boll, "Insurance as an alternative environmental regulator: finding from a retrospective pollution claims survey", *Business Strategy and the environment*, 12, 2003.

55 United Nations Environmental Program, UNEP Declaration of banks, 1992

56 Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Γεωργακέλλος Α. Δημήτριος, *Διαχείριση του Περιβάλλοντος*, Εκδ. Σταμούλης, Αθήνα, 2003, κεφ. 10.

Περιβαλλοντική πληροφόρηση

Η Ευρωπαϊκή Ένωση στην Οδηγία 2003/4/ΕΚ που εξέδωσε για την πρόσβαση του κοινού σε περιβαλλοντικές πληροφορίες, αναφέρει για τη σημασία της περιβαλλοντικής πληροφορικής ότι η αυξημένη πρόσβαση του κοινού στις περιβαλλοντικές πληροφορίες και η διάδοση των πληροφοριών αυτών συμβάλλει στη μεγαλύτερη ευαισθητοποίηση προς τα περιβαλλοντικά θέματα, την ελεύθερη ανταλλαγή απόψεων, την ουσιαστικότερη συμμετοχή του κοινού στη διαδικασία λήψης αποφάσεων για περιβαλλοντικά θέματα και, τελικά, σε ένα καλύτερο περιβάλλον.

Ως περιβαλλοντική πληροφορία ορίζεται η οποιαδήποτε πληροφορία σε γραπτή, οπτική, ακουστική, ηλεκτρονική ή άλλη υλική μορφή, σχετικά με: α) την κατάσταση των στοιχείων του περιβάλλοντος, β) παράγοντες, όπως οι ουσίες, η ενέργεια, ο θόρυβος, οι ακτινοβολίες ή τα απόβλητα, συμπεριλαμβανομένων των ραδιενεργών αποβλήτων, οι εκπομπές, οι απορρίψεις, που επηρεάζουν ή ενδέχεται να επηρεάσουν τα στοιχεία του περιβάλλοντος, γ) μέτρα (συμπεριλαμβανομένων των διοικητικών μέτρων), όπως οι πολιτικές, η νομοθεσία, τα σχέδια, τα προγράμματα και οι περιβαλλοντικές συμφωνίες, δ) εκθέσεις για την εφαρμογή της περιβαλλοντικής νομοθεσίας, ε) αναλύσεις κόστους-ωφέλειας και άλλες οικονομικές αναλύσεις και παραδοχές χρησιμοποιούμενες στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων του (γ) και στ) την κατάσταση της ανθρώπινης υγείας και ασφάλειας, συμπεριλαμβανομένης της ενδεχόμενης ρύπανσης της τροφικής αλυσίδας, τις συνθήκες της ανθρώπινης διαβίωσης, τις τοποθεσίες και τα οικοδομήματα πολιτισμικού ενδιαφέροντος στο μέτρο που επηρεάζονται ή ενδέχεται να επηρεασθούν από την κατάσταση των στοιχείων του περιβάλλοντος.

Συστήματα οίκο – σήμανσης των προϊόντων

Σπουδαίο ρόλο καλείται, επίσης, να παίξει και το εν λόγω μέτρο στην περιβαλλοντική προστασία. Αποτελεί παράγοντα διάχυσης πληροφοριών στους καταναλωτές σχετικά με τις επιδράσεις των διαφόρων εμπορευμάτων στους αποδέκτες, είτε κατά την φάση της κατασκευής είτε κατά την φάση της κατανάλωσης. Το οικολογικό σήμα της Ε.Ε. (EU Flower) είναι ένα εθελοντικό πρόγραμμα, σχεδιασμένο να ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις να στραφούν σε προϊόντα και υπηρεσίες πιο φιλικά προς το περιβάλλον.

Ο κατασκευαστής, ο έμπορος λιανικής πώλησης ή ο πάροχος υπηρεσιών που πληροί τα κριτήρια για μια ομάδα προϊόντων και υποβάλλει αίτηση για την Οικολογική

Σήμανση μπορεί να διακινεί το προϊόν του με αυτό το σήμα, σε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η οικολογική σήμανση είναι ένα εργαλείο που ασχολείται με ολόκληρο τον κύκλο ζωής ενός προϊόντος και απαιτεί τη χρήση της Ανάλυσης του Κύκλου Ζωής, η οποία βασίζεται στις περιβαλλοντικές επιπτώσεις της κατασκευής, χρήσης και διάθεσης των προϊόντων.

Η οίκο – σήμανση αποτελεί έμμεσα οικονομικό εργαλείο για την αποικοδόμηση των κενών πληροφόρησης των καταναλωτών και συνεπώς βοηθά στην ορθολογικότερη έκφραση των καταναλωτικών τους προτιμήσεων. Βέβαια, η εφαρμογή του προϋποθέτει οικολογικά ενημερωμένους και ευαισθητοποιημένους καταναλωτές.

«Πράσινο» Μάρκετινγκ

Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Μάρκετινγκ των Η.Π.Α.⁵⁷ το «πράσινο μάρκετινγκ» είναι το μάρκετινγκ που σχεδιάζει και δημιουργεί προϊόντα περιβαλλοντικά ασφαλή. Ακόμη, το green marketing περιλαμβάνει μια σειρά από ενέργειες οι οποίες περιλαμβάνουν αλλαγή στο σχεδιασμό, την παραγωγική διαδικασία, τη συσκευασία μέχρι και το κομμάτι της διαφήμισης. Ένας άλλος ορισμός είναι ότι το «Πράσινο» μάρκετινγκ είναι η υιοθέτηση φιλικών προς το περιβάλλον στρατηγικών που προωθούν τη συντήρηση πόρων σε όλα τα στάδια της αλυσίδας αξίας.

Πρωτοσυναντάται ο όρος στο περιβαλλοντικό κίνημα της δεκαετίας του '70 (Hennison and Kinnear, 1976)⁵⁸. Οι διαφορές μεταξύ του συμβατικού μάρκετινγκ και του «πράσινου» μάρκετινγκ είναι: η έμφαση στη βιωσιμότητα όσο και στην κοινωνική αποδοχή, μια πιο ολοκληρωμένη προσέγγιση των σχέσεων οικονομίας, κοινωνίας και περιβάλλοντος, η συμπεριφορά στο περιβάλλον με αποδοχή της αξίας του πέρα από τη χρησιμότητά του και η ενασχόληση με τα παγκόσμια προβλήματα πέρα από αυτά της τοπικής κοινωνίας⁵⁹.

2.11. Συμπεράσματα

Η ύπαρξη της πράσινης επιχειρηματικότητας οφείλεται κυρίως στην πρόοδο της περιβαλλοντικής συνείδησης των ανθρώπων, λόγω των ορατών κινδύνων που

57 Karl E., Henion; Thomas C. Kinnear (January 1976). "Ecological Marketing". *Ecological Marketing*. American Marketing Association.

58 Hennison, K. and Kinnear, T. 1976. *Ecological Marketing*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

59 Peattie, Ken, and Martin Charter, "Green marketing" *"The marketing book"* p.726 (1992).

διατρέχει πλέον το περιβάλλον. Η ανάγκη ενασχόλησης με το περιβάλλον θα είναι μονόδρομος για τις επιχειρήσεις, καθώς οι συνθήκες στον πλανήτη μεταβάλλονται δίχως να μπορούν να προβλεφθούν με ακρίβεια προς ποια κατεύθυνση και σε ποιο βαθμό θα αλλάξουν. Η στρατηγική που θα ακολουθήσει η κάθε επιχειρηματική μονάδα και πόσο επιτυχημένη θα είναι εξαρτάται από το σχεδιασμό και την προσπάθεια που θα καταβληθεί από τις επιχειρήσεις.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 2

1. Ευρωπαϊκή Ένωση 2018.
2. Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Γεωργακέλλος Α. Δημήτριος, Διαχείριση του Περιβάλλοντος, Εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2003.
3. Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Τα όρια. Μύθος ή Πραγματικότητα; Εκδ. Α. Σταμούλη, Πειραιάς, 1987.
4. Οδηγία 2004/35/EK Για Την Περιβαλλοντική Ευθύνη Για Την Πρόληψη Και Την Αποκατάσταση Περιβαλλοντικής Ζημιάς.
5. Σεπέτης Α. «Χρηματοοικονομικά της Αειφόρου Ανάπτυξης- η συμβολή των πολιτικών και των χρηματοοικονομικών μεθόδων στην Αειφόρο Ανάπτυξη και στο νέο Κοινωνικό Κράτος», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 2020.
6. Σκούρτος Μ. και Σοφούλης Κ.Μ., «Η περιβαλλοντική πολιτική στην Ελλάδα: Ανάλυση του περιβαλλοντικού Προβλήματος από τη Σκοπιά των Κοινωνικών Επιστημών», 1998, Εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα.
7. Accenture (2013), The UN Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability 2013. Accenture Sustainability Services.
8. Adams, S. (2014). The World's Most Reputable Companies, Forbes. Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/susanadams/2014/04/08/the-most-reputable-companies/>.
9. Bonson N. C., McCubbin Neil and Sprague John B., "Kraft Mill Effluents in Ontario" Report prepared for the Technical Advisory Committee, Pulp and Paper Secyor of MISA, Ontario Ministry of the Environment, Canada, Section 6, March 29, 1988.
10. Boulding, Kenneth E. "The economics of the coming spaceship earth", Environmental Quality Issues in a Growing Economy (1966).
11. Cagno Enrico, Trucco Paolo, Tardini Lorenzo, Cleaner Production and profitability: analysis of 134 industrial pollution prevention project reports, Journal of Cleaner Production, Vol.13, 2005, p.593-605.
12. Callan, S.J. and Thomas, J.M., Environmental Economics and Management: Theory, Policy, and Applications, The Dryden Press, Harcourt College Publishers, Orlando, USA 2000.
13. Cerin, Pontus, and Lennart Karlson. "Business incentives for sustainability: a property rights approach", Ecological economics 40.1 (2002): 13-22.

14. Cerin et. al 2002, Clement and Hansen 2003.
15. Clement, Keith, and Malin Hansen. "Financial incentives to improve environmental performance: a review of Nordic public sector support for SMEs" *European Environment* 13.1 (2003): 34-47.
16. Coase, R. (1960). The Problem of Social Cost. *The Journal of Law and Economics*, 3, 1-44. Νομπελ στην Οικονομική Επιστήμη, 1991.
17. Coca Cola Company, "Setting a New Goal for Water Efficiency", 2013.
18. Davis, K. (1973). The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities. *Academy of Management Journal*, 16(2), 312-322.
19. Davis (1973), Godfrey (2005), and Godfrey, Merrill and Hansen (2009).
20. Dellis G.I., *Environmental law of the European Union (in Greek)*, A. N. Sakkoula, 1998.
21. Deloitte Global Services Limited, "Sustainability for consumer business companies: A story of growth", 2012.
22. Divoli V., *The economic cost for the enterprises because of the implementation of environmental legislation (in Greek)*, Thesis Sept. 2005.
23. Eccles, R. G., Miller Perkins, K., & Serafeim, G., "How to Become a Sustainable Company" *Sloan Management Review*, 53(4), 42-50, 2012.
24. Eccles, R., & Serafeim, G., "Faculty Insights: Q&A with Robert G. Eccles and George Serafeim", Harvard Business School - Executive Education. Retrieved from <http://www.exed.hbs.edu/assets/Documents/qa-ascp-serafeim.pdf>, 2014.
25. Ecotec, European Commission, *Report on Small and Medium Sized Enterprises and the Environment*, Βρυξέλες, February 2000.
26. Edmans, A., "Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee satisfaction and equity prices", *Journal of Financial Economics*, 101, 621-640, 2011.
27. Edmans, A., "The Link between Job Satisfaction and Firm Value, With Implications for Corporate Social Responsibility", *Academy of Management Perspectives*, 26(4), 1-19, 2012.
28. Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, 2005.
29. Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, "Cleaner Production and profitability: analysis of 134 industrial pollution prevention project reports", *Journal of Cleaner Production*, Vol.13, 2005, p.593-605.
30. Esty C. Daniel & Winston S. Andrew, *Green to gold*, John Wiley & Sons, USA, 2006.

31. Georgakellos D., Environmental Economics- Lecture Notes (in Greek), University of Piraeus, 2001.
32. Giplin, A., Environmental Economics: A Critical Overview, John Wiley & Sons, Ltd, England 2000.
33. Godfrey, P. C. (2005). The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777- 798.
34. Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risks Management Hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30, 425-445.
35. Hart, S. L. (1997). Beyond Greening: Strategies for a Sustainable World. *Harvard Business Review*, January- February 1997, 66-76.
36. Hennison, K. and Kinnear, T. 1976. *Ecological Marketing*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
37. Hodal, K., Kelly, C., & Lawrence, F. (2014). Revealed: Asian slave labour producing prawns for supermarkets in US, UK, *The Guardian*.
38. Hui I.K. Alan H.S Chan, K. F. Pun, A study of the Environmental Management System implementation practices, *Journal of Cleaner Production*, 9, 2001, p.269-276.
39. Ioannou, Ioannis, and George Serafeim. "Yes, Sustainability Can Be a Strategy." *Harvard Business Review* (website) (February 11, 2019).
40. Ioannou, Ioannis and Serafeim George, "Corporate Sustainability: A Strategy?" *Harvard Business School Working Paper No 19-065*, January 2019.
41. Jonathan Lash, Fred Wellington, «Competitive advantage in a warming planet», *Harvard Business Review on Green Business Strategy*, 2007.
42. Karavasili M., 2004 Annual Report of Environmental audits (in Greek), *Environmental Auditors Special Service*, Athens 2005.
43. Karl E., Henion; Thomas C. Kinnear (January 1976). "Ecological Marketing". *Ecological Marketing*. American Marketing Association.
44. Lawrence, F. (2014). Walmart, Tesco and Costco among retailers responding to revelations of slavery in prawn supply chains, *The Guardian*.
45. Madu N Christian., Achieving competitive advantage through quality and environmental management, *Environmental Quality Management* 2004, p.59-76.
46. Marks and Spencer Group Plc., "Plan A Report", 2014.

47. Michael E. Porter, Mark R. Kramer «Creating Shared Value How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth», *Harvard Business Review*, January–February 2011.
48. Minoli D. M., J. N. B. Boll, Insurance as an alternative environmental regulator: finding from a retrospective pollution claims survey, *Business Strategy and the environment*, 12, 2003, p. 107-117.
49. Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD). (2014). Glossary of industrial organisation economics and competition law. Retrieved August 18, 2014, from <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf>.
50. Peattie, Ken, and Martin Charter, "Green marketing "The marketing book" p.726 (1992).
51. Porter M. Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *J. Econ Perspect* 1995.
52. Porter, E. Michael, and Claas van der Linde, "Toward a New Conception of the Environment - Competitiveness Relationship." *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4): 97-118, 1995.
53. Porter Michael, Claas van der Linde «Green and Competitive: Ending the Stalemate», *Harvard Business Review*, September–October 1995.
54. Porter, E. Michael, «The Competitive Advantage of Nations », *Harvard Business Review*, March – April 1990.
55. Porter, E. Michael, «What Is Strategy? », *Harvard Business Review*, November – December 1996.
56. Porter, M. E., & Kramer, M. R. "Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility" *Harvard Business Review*, December 2006, 78-93, 2006.
57. PricewaterhouseCoopers, "Green products: using sustainable attributes to drive growth and value: Sustainable business solutions", 2010.
58. Reijnders L., Policies influencing cleaner production: the role of prices and regulation, *Journal of Cleaner Production*, 11, 2003, p.333-338.
59. Roberts, P. W., & Dowling, G. R., "Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance" *Strategic Management Journal*, 23, 1077-1093, 2002.
60. Serafeim George, *Purpose and Profit: How Business Can Lift Up the World*, HarperCollins Leadership, 2022
61. Smith, Zachary A, *The Environmental Policy Paradox*, Englewood Cliffs, N.J., Prentice Hall, 1992.

62. Smith 1992, Bonson, McCubbin and Sprague, 1988.
63. Turner, K., Pearce, D. and Bateman, I., Environmental Economics: An Elementary Introduction, Harvester Wheatsheaf, England 1994.
64. United Nations Environmental Program, UNEP Declaration of banks, 1992.
65. US Pollution Prevention Act of 1990, Οκτώβριος 1990.
66. Winston S. Andrew, «Green Recovery», Harvard Business Press, 2009.
67. World Economic Forum, 2014.
68. WWF Hellas, Commitments without implementation: The environmental law in Greece (in Greek), May 2005.

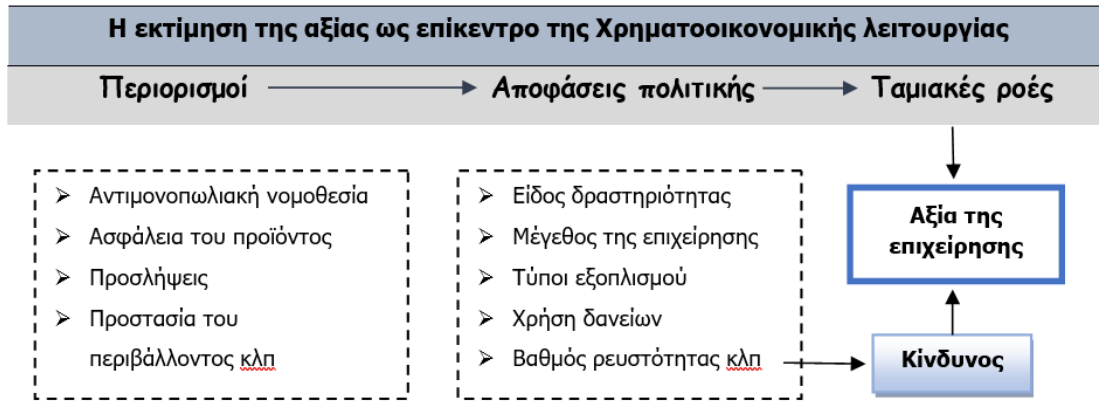
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Χρηματοοικονομική Διαχείριση – Χρηματιστηριακή Αξία – Βιώσιμες Επενδύσεις

3.1. Εισαγωγή

Ο πρωταρχικός στόχος της χρηματοοικονομικής διαχείρισης σε μια επιχείρηση είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της. Οι αρμόδιοι για τα χρηματοοικονομικά θέματα διευθυντές οφείλουν να επιδιώκουν την εξισορρόπηση των συμφερόντων που σχετίζονται με την επιχείρηση (εργαζομένων, καταναλωτών, προμηθευτών) και των μετόχων. Αν μια επιχείρηση πηγαίνει πολύ καλά, η αξία του μετοχικού κεφαλαίου θα αυξηθεί, ενώ αν η επιχείρηση δεν πηγαίνει καλά, θα πρέπει πρώτα να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις των δανειστών και η αξία του μετοχικού κεφαλαίου θα μειωθεί δραστικά. Συνεπώς, η αξία των μετοχών παρέχει ένα καλό δείκτη μέτρησης του βαθμού αποδοτικής λειτουργίας της επιχείρησης. Για αυτό τον λόγο, οι στόχοι της χρηματοοικονομικής διαχείρισης εκφράζονται γενικά σε όρους μεγιστοποίησης της αξίας των μετοχών, δηλαδή της τιμής των μετοχών. Οι μετοχές επιχειρήσεων που έχουν καλύτερη απόδοση από άλλες έχουν υψηλότερη τιμή και οι επιχειρήσεις αυτές μπορούν να αντλήσουν πρόσθετα κεφάλαια με περισσότερο ευνοϊκούς όρους. Όταν τα κεφάλαια διοχετεύονται σε επιχειρήσεις στις οποίες οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν ευνοϊκές τάσεις, τότε οι πόροι της οικονομίας κατευθύνονται στην περισσότερο αποδοτική χρήση τους.

Υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν το οικονομικό αποτέλεσμα των επιχειρήσεων, τέτοιοι είναι η διάσταση στους στόχους των μετόχων και των ομολογιούχων (π.χ. μεγαλύτερο ρίσκο, καλύτερη απόδοση για τους μετόχους, πτώση της αξίας των ομολογιών και αυξημένα επιτόκια δανεισμού), των μετόχων και της διοίκησης, ειδικά όταν η τελευταία δεν προέρχεται από το χώρο των μετόχων, οι απαιτήσεις των καταναλωτών και το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον (διακυμάνσεις στην επιχειρηματικότητα, πληθωρισμός, επιτόκια, προσδοκίες εργαζόμενων, καταναλωτών, διαφόρων ενδιαφερόμενων μερών, ασφάλεια προϊόντων, προστασία του περιβάλλοντος κ.ά.).



Σχήμα 3.1 Εκτίμηση Αξίας

"Η πρωταρχική απόφαση πολιτικής"⁶⁰ είναι η επιλογή του κλάδου στον οποίο θα δραστηριοποιηθεί η επιχείρηση. Αφού ληφθεί η απόφαση αυτή, η αποδοτικότητα και ο κίνδυνος επηρεάζονται από αποφάσεις που έχουν σχέση με το μέγεθος της επιχείρησης, το ρυθμό ανάπτυξής της, τους τύπους και τον όγκο του παραγωγικού εξοπλισμού που θα χρησιμοποιηθεί, το βαθμό χρησιμοποίησης δανειακών κεφαλαίων, τη ρευστότητά της κ.λπ.

Τέτοιου είδους αποφάσεις επηρεάζουν γενικά τόσο τον κίνδυνο όσο και την αποδοτικότητα. Μια αύξηση στη σχέση ρευστών διαθεσίμων προς περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή την ταμειακή θέση (cash position), έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του κινδύνου. Επειδή, όμως, τα ρευστά διαθέσιμα δεν αποτελούν κερδοφόρο ενεργητικό στοιχείο, η μετατροπή τέτοιων στοιχείων σε ρευστά διαθέσιμα μειώνει και την αποδοτικότητα. Με τον ίδιο τρόπο, η χρήση πρόσθετων δανειακών κεφαλαίων αυξάνει το βαθμό απόδοσης ή την αποδοτικότητα των κεφαλαίων των μετόχων. Ταυτόχρονα, όμως, μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση σημαίνει και μεγαλύτερο κίνδυνο. Ο αρμόδιος για τα χρηματοοικονομικά θέματα διευθυντής επιζητεί την επίτευξη της συγκεκριμένης εκείνης ισορροπίας ανάμεσα στον κίνδυνο και στην αποδοτικότητα που θα μεγιστοποιήσει τον πλούτο των μετόχων της επιχείρησης. Η ισορροπία αυτή ονομάζεται αντιστάθμιση κινδύνου — αποδοτικότητας (risk-return tradeoff). Οι περισσότερες χρηματοδοτικές αποφάσεις συνεπάγονται τέτοιου είδους αντισταθμίσεις.

60 Weston J. Fred, Brigham F. Eugene, Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 1986.

3.2. Χρηματοοικονομική Διαχείριση

3.2.1. Μέλη χρηματοδοτικού συστήματος

Ανάλογα με τη διαφορά μεταξύ των συνολικών εισπράξεων και των συνολικών πληρωμών για καταναλωτικούς σκοπούς και για επενδύσεις των οικονομικών μονάδων, αυτές διακρίνονται σε πλεονασματικές, όταν έχουν εισπράξεις μεγαλύτερες από τις πληρωμές τους, το αντίθετο ελλειμματικές και ισοσκελισμένες όταν έχουν εισπράξεις ίσες με τις πληρωμές τους.

Τα βασικά μέλη του χρηματοδοτικού συστήματος είναι οι πλεονασματικές οικονομικές μονάδες ή αποταμιευτές, οι ελλειμματικές οικονομικές μονάδες που είναι οι αντλούντες κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων και χρηματοδοτικοί ενδιάμεσοι. Η εισαγωγή του χρήματος στην οικονομία άλλαξε εντελώς τη ροή του εισοδήματος, διότι πέρα από τις πραγματικές συναλλαγές (άμεση ανταλλαγή πόρων για αγαθά) έχουμε και συναλλαγές όπου οι οικονομικοί πόροι και τα παραχθέντα αγαθά και υπηρεσίες ανταλλάσσονται με χρήμα. Η παρουσία χρηματοδοτικών ενδιάμεσων διευκολύνει το μετασχηματισμό των πόρων σε χρήμα και αυτού σε αγαθά (και το αντίστροφο). Ο ρόλος των χρηματοδοτικών ενδιάμεσων είναι να διευκολύνουν τη μεταφορά οικονομικών πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες⁶¹.

Εκτός από τα τρία βασικά μέλη του χρηματοδοτικού συστήματος, μέλη του είναι επίσης δύο ομάδες φυσικών ή νομικών προσώπων. Οι χρηματιστές και σύμβουλοι επενδύσεων, και οι ρυθμιστές / ελεγκτές (regulators), που για τη χώρα μας είναι η Τράπεζα της Ελλάδος για τις εμπορικές τράπεζες και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ο ρόλος των χρηματιστών και των συμβούλων επενδύσεων είναι να διευκολύνουν την ομαλή λειτουργία των κεφαλαιαγορών και να συντελούν στην αποτελεσματικότητά τους με την παροχή πληροφοριών στους συμμετέχοντες.

3.2.2. Αγορές

Οι χρηματοδοτικές αγορές είναι εκείνες οι αγορές στις οποίες γίνονται οι συναλλαγές με αντικείμενο τα χρηματοδοτικά προϊόντα (αγορές κεφαλαίου χρήματος και παραγώγων εργαλείων, εργαλείων αντιστάθμισης κινδύνου) και επιτελούν κυρίως δύο

61 Ευθύμογλου Π., Μπάλλας Α, Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές, Β Έκδοση, εκδ. Μπένου, Αθήνα, 2000.

λειτουργίες: α) διευκολύνουν τη μεταφορά κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους επενδυτές που έχουν ανάγκη κεφαλαίων για να πραγματοποιήσουν παραγωγικές επενδύσεις και β) επιτρέπουν την αναδιανομή του κινδύνου που συνδέεται με τις παραγωγικές επενδύσεις.

Οι αγορές κεφαλαίου προσφέρουν σημαντικές υπηρεσίες στις επιχειρήσεις και στους επενδυτές. Μερικές από αυτές είναι οι εξής (Elton et al., 2003)⁶²:

- Παρέχουν τα μέσα και τις υπηρεσίες για την άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις,
- Καθορισμός ανταγωνιστικών τιμών αγοράς για τα αξιόγραφα. Η απόδοση που αναμένεται από τις μετοχές αποτελεί κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου για τις επενδύσεις που αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις
- Οι τιμές των ομολογιών και μετοχών αποτελούν σημεία αναφοράς για την αποτίμηση (καθορισμό της αγοραίας αξίας) άλλων ταυτόσημων περιουσιακών στοιχείων.
- Επίσης, οι τιμές των ομολογιών και μετοχών αποτελούν έναν ικανοποιητικό τρόπο για την εκτίμηση της αγοραίας αξίας ομοειδών περιουσιακών στοιχείων μη εισηγμένων σε οργανωμένες αγορές κεφαλαίου⁶³.

Η συνηθέστερη διάκριση των χρηματοδοτικών αγορών αναφέρεται στο χρόνο λήξης των απαιτήσεων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε αυτές. Συγκεκριμένα, διακρίνονται σε:

α) Χρηματαγορές, στις οποίες τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται είναι στενά υποκατάστατα χρήματος, με ημερομηνία λήξης μικρότερη του έτους, μεγάλες ονομαστικές αξίες, χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα (π.χ. Έντοκα γραμμάτια, διατραπεζικά κεφάλαια) και τα ποσά που αντλούνται από αυτές καλύπτουν ανάγκες κεφαλαίου κίνησης.

β) Αγορές κεφαλαίου (capital markets) για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και κατά συνέπεια ημερομηνία λήξης μεγαλύτερη του έτους. Σε αυτούς τους τίτλους ο κίνδυνος αθέτησης, η ημερομηνία

62 Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (2003). Incentive fees and mutual funds. *The Journal of Finance*, 58(2), 779-804.

63 Elton E.J., Gruber M.J., Brown S.J., Goetzmann W.N. (2003): *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons, New York.

λήξης και η ταχύτητα ρευστοποίησης ποικίλει. Οι αγορές κεφαλαίου διακρίνονται σε αγορές μετοχικών τίτλων (stock exchanges) και στις αγορές δανειακών τίτλων (bond markets).

γ) Αγορές προϊόντων αντιστάθμισης κινδύνου στις οποίες τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται προσφέρουν τη δυνατότητα στις οικονομικές μονάδες να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο ζημιών λόγω αλλαγής στην τιμή είτε των στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού, είτε των μελλοντικών υποχρεώσεών τους (π.χ. Χρηματοδοτικά δικαιώματα (options), προθεσμιακά συμβόλαια (futures)).

Μια άλλη διάκριση των αγορών είναι σε πρωτογενείς και δευτερογενείς. Στις πρώτες καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να αντλήσουν κεφάλαια εκδίδοντας νέα αξιόγραφα, τα οποία πωλούν στο επενδυτικό κοινό. Στις δευτερογενείς αγορές γίνεται η διαπραγμάτευση αυτών των αξιολόγων, προσφέροντας τη δυνατότητα στους αρχικούς επενδυτές να ρευστοποιούν τα αξιόγραφα που έχουν αγοράσει, καθιστώντας τα πιο ελκυστικά.

Τέλος, οι αγορές διακρίνονται σε οργανωμένες και μη οργανωμένες αγορές κεφαλαίου. Η διάκριση αυτή βασίζεται στο κατά πόσο ένας μεγάλος όγκος διαπραγμάτευσης σε πολλά αξιόγραφα διεξάγεται ή όχι σε μια κεντρική τοποθεσία.

3.2.3. Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Με τον όρο «Χρηματοοικονομικά Προϊόντα» εννοούμε τα σύγχρονα τραπεζικά προϊόντα, τα ομολογιακά προϊόντα, τα μετοχικά προϊόντα, τα αμοιβαία κεφάλαια, τις ασφάλειες, τη χρηματοδοτική μίσθωση, την πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων, τη δικαιόχρηση, τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και τα παράγωγα προϊόντα.

Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι επενδυτικά χρηματοοικονομικά εργαλεία που βασίζονται στην τιμή τους και προκύπτουν από άλλα βασικά προϊόντα. Η αξία των παραγώγων δηλαδή προέρχεται από την αξία των υποκείμενων μέσων (underlying instruments) όπως τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια, τις τιμές των χρεογράφων, των μετοχών, των εμπορευμάτων και των χρηματοοικονομικών δεικτών. Σε αντίθεση με τις υποκείμενες αξίες, οι συμβάσεις των παραγώγων προϊόντων έχουν συνήθως περιορισμένη διάρκεια και πάντα συγκεκριμένες ημερομηνίες λήξης.

Η χρήση των παραγώγων στοχεύει:

1. Στην αντιστάθμιση κινδύνου από τη μεταβλητότητα των τιμών ή των επιτοκίων. Αυτό εξασφαλίζεται με τη λήψη κατάλληλης θέσης σε παράγωγο προϊόν, η οποία δημιουργεί αντίθετα αποτελέσματα από αυτά της υποκείμενης αξίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται ως και να εξαλείφεται ο κεφαλαιακός κίνδυνος για τον επενδυτή, ανεξάρτητα από το αν η αγορά κινηθεί ανοδικά ή πτωτικά. Έτσι, οι επενδυτές δεν είναι αναγκασμένοι να ρευστοποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους, αλλά μπορούν να διατηρήσουν τις θέσεις τους έχοντας εξασφαλίσει το κεφάλαιό τους και κλειδώσει τις αποδόσεις τους, ακόμη και σε περιόδους αβεβαιότητας για την πορεία της αγοράς.

2. Σε οικονομικό κέρδος όπως στην περίπτωση που μπορεί ένας επενδυτής με την κατάλληλη στρατηγική να κερδίζει ακόμα και όταν η αγορά είναι καθοδική (μέσω short selling).

3. Σε εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage) όταν το κέρδος προέρχεται από τη διαφορετικότητα των τιμών σε διαφορετικές αγορές.

Οι βασικότερες κατηγορίες παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι:

A) Προθεσμιακά συμβόλαια (forward based derivatives): Τα προθεσμιακά συμβόλαια βασίζονται σε προθεσμιακές συμφωνίες και περιλαμβάνουν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps), συναλλαγματικά προθεσμιακά συμβόλαια (foreign exchange forwards), equity forwards, προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων (commodity forwards) κ.λπ.

B) Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης (options based derivatives): Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης βασίζονται σε προαιρετική άσκηση ενός δικαιώματος αγοράς / δικαιώματος πώλησης και περιλαμβάνουν συμφωνίες προστασίας από την άνοδο επιτοκίων αναφοράς (interest rate caps), δικαιώματα αγοράς / πώλησης συναλλάγματος (foreign exchange calls / puts) κ.λπ.

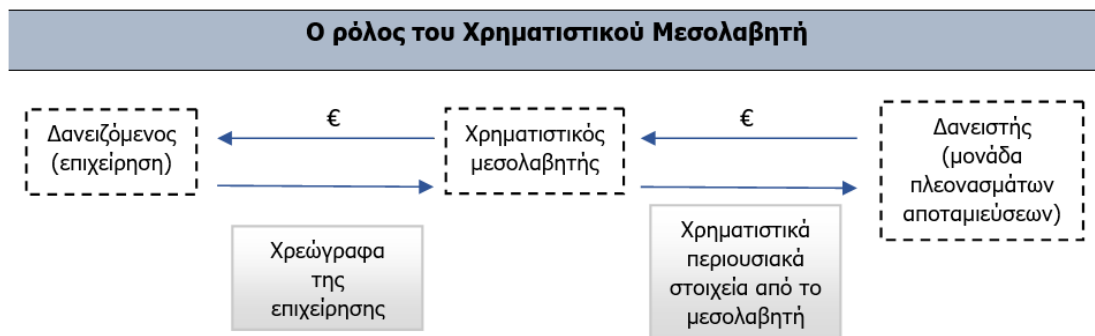
Τα παράγωγα προϊόντα προτιμούνται από τους επενδυτές καθώς χαρακτηρίζονται από μοναδικά πλεονεκτήματα:

- προσφέρουν τη δυνατότητα πολλαπλάσιων αποδόσεων επί του επενδυμένου κεφαλαίου (μόχλευση), αφού ως περιθώριο ασφάλισης δεσμεύεται μόνο ένα ποσοστό της ονομαστικής αξίας της θέσης,

- δίνουν τη δυνατότητα εκμετάλλευσης όλων των τάσεων του χρηματιστηρίου (ανοδικές, καθοδικές, ή στατικές τάσεις),
- είναι απλά και ευέλικτα στη χρήση και έχουν χαμηλό κόστος συναλλαγών,
- η λήψη ή η αντιστάθμιση μιας θέσης μπορεί να κλείσει οποιαδήποτε στιγμή ακόμη και πριν τη λήξη του συμβολαίου, χάρη στη ρευστότητα που παρέχουν στην αγορά οι ειδικοί διαπραγματευτές (market makers),
- δημιουργούν ευκαιρίες για σύνθετες στρατηγικές προσαρμοσμένες στις προσδοκίες και το επενδυτικό προφίλ του κάθε πελάτη.

3.2.4. Μεσολαβητές – Χρηματοοικονομικοί Σύμβουλοι

Ο χρηματιστικός μεσολαβητής⁶⁴ δημιουργεί το σύνδεσμο ανάμεσα στο δανειστή και το δανειζόμενο. Ο χρηματιστικός μεσολαβητής μπορεί είτε απλά να αγοράσει χρεόγραφα μιας επιχείρησης και να τα μεταπουλήσει (όπως κάνουν οι επενδυτικές τράπεζες και οι μεσίτες) ή να δημιουργήσει τα δικά του χρηματικά μέσα στηριζόμενος στις καταθέσεις των επενδυτών (όπως είναι οι υποθήκες των διάφορων αποταμιευτικών και συνεταιρισμών και ταμείων αλληλοβοήθειας).



Σχήμα 3.2 Ο ρόλος του μεσολαβητή

Χωρίς τους μεσολαβητές αυτούς και τις διαδικασίες της χρηματιστικής διαμεσολάβησης, η διάθεση των αποταμιεύσεων σε πραγματικές επενδύσεις θα περιοριζόταν από τη δεδομένη κατανομή των αποταμιεύσεων αυτών. Με τη

64 Weston J. Fred, Brigham F. Eugene, Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 1986.

διαδικασία, όμως, αυτή οι πραγματικοί πόροι κατανέμονται πιο αποδοτικά με αποτέλεσμα την αύξηση του πραγματικού προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.

3.3. Χρηματιστηριακή Αξία

3.3.1. Μετοχή – Αποτίμηση Μετοχής

Η μετοχή αποτελεί τίτλο ιδιοκτησίας και συνεπώς ενσωματώνει τα δικαιώματα που πηγάζουν από αυτήν. Εκφράζει μερίδιο της αξίας της ιδιοκτησίας δηλ. της αξίας της ανωνύμου εταιρείας.

Δεδομένου ότι αποτελεί μερίδιο του κεφαλαίου της εταιρείας δηλαδή της καθαρής θέσης αυτής, η αξία της μετοχής είναι κατ' αρχήν ίση με το πηλίκο της διαιρέσεως της καθαρής θέσης δια του συνολικού αριθμού των μετοχών. Η εν λόγω αξία αποκαλείται «εσωτερική αξία» της μετοχής. Το μειονέκτημα αυτού του τρόπου υπολογισμού είναι ότι η καθαρή θέση στον Ισολογισμό είναι εκφρασμένη σε ιστορικές τιμές και δεν εκφράζεται η τρέχουσα αξία των ενεργητικών στοιχείων.

Για τον προσδιορισμό της τρέχουσας πραγματικής καθαρής θέσης της εταιρείας επιχειρείται διόρθωση της αξίας της βάσει υπολογισμού της τρέχουσας αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Επί πλέον, η αξία των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας εξαρτάται από τον αποτελεσματικό συνδυασμό αυτών εντός της επιχείρησης και από την αποτελεσματική εκμετάλλευσή τους που θα μεγιστοποιήσει τα εισοδήματα που θα αποκτηθούν από αυτά. Εάν η διοίκηση της εταιρείας δεν είναι αποτελεσματική και δεν υπάρχουν προσδοκίες κερδών, δεν αποκλείεται η τιμή της μετοχής να είναι κατώτερη από αυτήν της εσωτερικής αξίας.

Η «πραγματική αξία» μιας μετοχής ορίζεται ως η τιμή η οποία εκφράζει την παρούσα αξία των μελλοντικών εισπράξεων που προσδοκούν οι άριστα και πλήρως πληροφορημένοι μέτοχοι και διαμορφώνεται στην Αγορά υπό ανταγωνιστικές συνθήκες. Κάθε απόκλιση της τρέχουσας τιμής από το επίπεδο της αληθούς δημιουργεί δυνάμεις που την επαναφέρουν σε αυτή.

Σε δεδομένη χρονική στιγμή, η τιμή μιας μετοχής και γενικώς ενός τίτλου εξαρτάται και από παράγοντες ανεξάρτητους από την προσδοκώμενη ροή εισοδημάτων, όπως η ποσότητα των κεφαλαίων που ζητούν να επενδυθούν, οι υπάρχουσες εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησής τους, η ισχύουσα φορολογική πολιτική, η σταθερότητα του εθνικού νομίσματος, ο κίνδυνος συναλλάγματος κλπ. Γενικά, είναι οι παράγοντες

που αντανakλούνται στο ύψος του επιτοκίου αναγωγής στο παρόν των προσδοκώμενων μελλοντικών εισπράξεων.

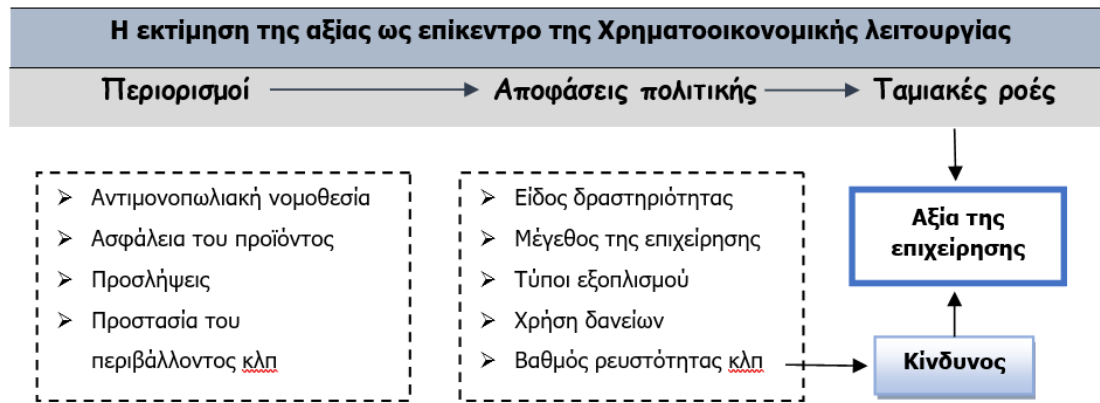
Η αποτίμηση της μετοχής βασίζεται σε υποθέσεις περί ανταγωνιστικότητας και αποτελεσματικότητας των αγορών που δεν είναι απολύτως ρεαλιστικές. Εάν η αγορά είναι αποτελεσματική και οι τιμές αντανakλούν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες, δεν υπάρχει λόγος προσδιορισμού της αληθούς αξίας. Η τρέχουσα τιμή ισορροπίας που διαμορφώνεται εντός της ανταγωνιστικής αγοράς είναι πράγματι η αληθής αξία.

Η κλασική χρηματοοικονομική θεωρία βασίστηκε στην ιδέα της «εσωτερικής» ή «θεμελιώδους» αξίας ή «θεωρητικής τιμής» μιας μετοχής, η οποία ισούται με τις προεξοφλημένες χρηματοροές που η συγκεκριμένη μετοχή θα δημιουργήσει από τα κέρδη της και την πίστη ότι η χρηματιστηριακή τιμή διακυμαίνεται γύρω από την εσωτερική αξία σε μια διαδικασία συνεχούς εξίσωσης των δυο. Έτσι, η κερδοφόρα στρατηγική για κάποιον επενδυτή είναι να αγοράζει μια μετοχή όταν η τιμή της βρίσκεται κάτω από τη θεμελιώδη αξία της – υποτιμημένη μετοχή- και στην αντίθετη περίπτωση – υπερτιμημένη μετοχή- να την πουλάει⁶⁵.

Οι σύμβουλοι / αναλυτές προσδιορίζουν την αξία μιας μετοχής προβάλλοντας τις μελλοντικές χρηματοροές που θα δημιουργήσει και τις προεξοφλούν. Για να πραγματοποιηθούν αυτές οι εκτιμήσεις χρησιμοποιούνται δεδομένα που καθορίζουν παράγοντες που αφορούν την ίδια την εταιρεία και τον κλάδο που αυτή δραστηριοποιείται, την οικονομία που ανήκει και τέλος τις συνθήκες της παγκόσμιας αγοράς (διεθνείς οικονομικοί δείκτες, στρατηγικές διεθνών οργανισμών, τεχνολογία, πόλεμοι, παγκόσμιες καιρικές συνθήκες).

Αυτή η προσέγγιση συνοψίζεται στο Υπόδειγμα Προεξόφλησης Μερισμάτων, σύμφωνα με το οποίο η θεωρητική τιμή μιας μετοχής είναι το άθροισμα της παρούσας αξίας των μερισμάτων που θα αποφέρει η μετοχή αυτή μέσα σε ένα χρονικό διάστημα και της παρούσας αξίας της τιμής της μετοχής στο τέλος του χρονικού διαστήματος (Ευθύμογλου 1996, 1998).

65 Αλεξάκης Χ., Χρηματιστήριο, Το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2003.



Σχήμα 3.3 Εκτίμηση Αξίας Επιχείρησης

3.3.2. Αξιολόγηση Κινδύνου

Η σχέση ανάμεσα στον κίνδυνο και στην απόδοση των επενδύσεων μπορεί να χαρακτηριστεί ως θετική με την έννοια ότι η ανοχή και ανάληψη υψηλότερου κινδύνου αποζημιώνεται με υψηλότερη απόδοση, αλλά ταυτόχρονα υπάρχει και ανταλλακτική σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου. Επίσης, λέγεται συχνά ότι στην αύξηση του «πλούτου» των επενδυτών, λόγω ανάληψης υψηλότερων κινδύνων, δεν λειτουργεί ο «νόμος» του «παιχνιδιού μηδενικού αθροίσματος» (zerosum game) (Paramasivan & Subramanian, 2010).

Εκτός των άλλων παραμέτρων που λαμβάνει υπόψη του, ο επενδυτής αξιολογεί τις διάφορες διαθέσιμες επενδύσεις με κριτήριο την απόδοση, που όμως διαφοροποιείται από τη χρησιμότητα, γνωστή στις αγορές καταναλωτικών αγαθών, ενώ οι «αναμενόμενες αποδόσεις» των περιουσιακών στοιχείων και του χρήματος με το οποίο ανταλλάσσονται, αναφέρονται σε προβλέψεις για το μέλλον και άρα περιέχουν «εξ αντικειμένου» κίνδυνο - ρίσκο (risk) και είναι αβέβαιες (uncertain). Δηλαδή, κάθε «αναμενόμενη απόδοση» αποτελεί μια πρόβλεψη, που περιέχει ένα κίνδυνο («ρίσκο») αναπόφευκτα, εξ ορισμού και εξ αντικειμένου.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα, παρατηρούμε ότι έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος στη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου, πρώτον στην ανάπτυξη μιας βασικής θεωρητικής συλλογιστικής, της αναμενόμενης χρησιμότητας, δεύτερον, με την προσθήκη της αμοιβής για τον κίνδυνο, ως επιπλέον στοιχείο του τόκου και τρίτον, με τη διατύπωση ενός μεγάλου αριθμού υποδειγμάτων (μοντέλων), προκειμένου οι αναλυτές να είναι σε θέση να ερμηνεύσουν το «φαινόμενο» της «συστέγασης» κινδύνου απόδοσης και της επίλυσης σημαντικών σύγχρονων

πρακτικών προβλημάτων, όπως της αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, της περιουσίας και του «πλούτου», του άριστου χαρτοφυλακίου επενδύσεων για τον επενδυτή κλπ. (Δράκος, 2010)⁶⁶.

3.3.3. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου

Η ραγδαία ανάπτυξη του τομέα της διαχείρισης επενδύσεων από τα τέλη του 1950 και μετά αποτελεί προέκταση της χρηματοοικονομικής θεωρίας και δεν αφορά τις επενδύσεις μεμονωμένα αλλά τη δραστηριότητα εκείνη που από ένα σύνολο επενδύσεων διαλέγει εκείνον τον κατάλληλο συνδυασμό με την μέγιστη απόδοση.

Ως διαχείριση χαρτοφυλακίου νοείται το σύνολο των απαραίτητων ενεργειών που χρειάζεται να γίνουν από κάθε επενδυτή για το δικό του χαρτοφυλάκιο με απώτερο σκοπό τη διασφάλιση του επενδυμένου κεφαλαίου. Η διαχείριση χαρτοφυλακίου αφορά τρεις βασικές δραστηριότητες:

1. Ανάλυση αξιογράφων: Σε αυτό το στάδιο εξετάζονται από τα διαθέσιμα χρεόγραφα εκείνα τα οποία θα έχουν τις μεγαλύτερες αποδόσεις, σύμφωνα με τις προβλέψεις.
2. Ανάλυση χαρτοφυλακίου: Σε αυτό το στάδιο υπολογίζεται η προβλεπόμενη απόδοση ενός χαρτοφυλακίου (δηλαδή συνδυασμού χρεογράφων) και οι διάφοροι κίνδυνοι του.
3. Επιλογή χαρτοφυλακίου: Σε αυτό το στάδιο πραγματοποιείται η επιλογή ενός χαρτοφυλακίου από όλα εκείνα που ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο σε σχέση με την απόδοσή τους που ταιριάζει στον επενδυτή. Σημαντικό ρόλο σε αυτή την επιλογή παίζει το ποσό των χρημάτων που είναι διατεθειμένος να επενδύσει ο επενδυτής αλλά και ο χρονικός ορίζοντας που επιθυμεί να δεσμεύσει τα κεφάλαιά του.

Γενικά μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι θεωρίες χαρτοφυλακίου έχουν ως βάση το έργο του Markowitz, στο οποίο πραγματευόταν το ζήτημα του καθορισμού του άριστου χαρτοφυλακίου.

⁶⁶ Δράκος, Αναστάσιος Α. Χρηματοοικονομική διοίκηση των επιχειρήσεων, 1η έκδ. Αθήνα : Μπένου Ε., 2010.

Παραδοσιακά η διαχείριση χαρτοφυλακίων ασχολείται κυρίως με τη δημιουργία και την επιλογή ενός αποτελεσματικού χαρτοφυλακίου, το οποίο αποτελείται από μία ευρεία ποικιλία χρεογράφων.

3.3.4. Αποτελεσματική Αγορά

Οι κεφαλαιαγορές διαδραματίζουν σπουδαίο ρόλο στην αποτελεσματική κατανομή των πόρων της οικονομίας. Η αποτελεσματική αγορά συμβάλει στη ροή των αποταμιεύσεων από αυτούς που τα συγκεντρώνουν σε αυτούς που τα χρησιμοποιούν και στη διοχέτευση των πλεονασμάτων στις πιο αποδοτικές επενδύσεις. Η έννοια της Αποτελεσματικής Αγοράς έχει να κάνει με την πληροφορία και τον τρόπο που αυτή ενσωματώνεται από τους ανταγωνιζόμενους επενδυτές στις χρηματιστηριακές τιμές (Fama, 1965, 1966, 1969, 1970, 1975, 1976, 1988, 1991). Η χρηματιστηριακή αγορά είναι μια έντονα ανταγωνιστική αγορά στην οποία συμμετέχει ένα πλήθος από έξυπνους, λογικούς και πληροφορημένους επενδυτές, οι οποίοι στην προσπάθειά τους να αγοράσουν μετοχές χαμηλά και να τις πουλήσουν ψηλά ενσωματώνουν πλήρως και άμεσα στις χρηματιστηριακές τιμές τις σχετικές πληροφορίες που κατέχουν με τις πράξεις αγοράς και πώλησης των μετοχών που πραγματοποιούν⁶⁷. Οι τιμές των μετοχών σε μια αποτελεσματική αγορά δεν θα πρέπει να αντιδρούν στις παλιές πληροφορίες, διότι αυτές έχουν ενσωματωθεί στην χρηματιστηριακή τιμή τους (Muth, 1961) και οι τιμές τους θα βρίσκονται πάντα στα προβλεπόμενα από τα θεμελιώδη μεγέθη επίπεδα (Fama, 1970)⁶⁸.

Οι υποθέσεις της αποτελεσματικής αγοράς είναι:

- α) Οι συμμετέχοντες να έχουν ορθολογικές προσδοκίες, οι οποίες προσαρμόζονται όταν λαμβάνουν νέα πληροφόρηση και στόχος είναι η μεγιστοποίηση της χρησιμότητάς τους.
- β) Ο αριθμός των συμμετεχόντων στην αγορά είναι μεγάλος και έχουν όλοι πρόσβαση στη διαθέσιμη πληροφόρηση χωρίς επιπλέον κόστος πληροφόρησης ή συναλλαγών.
- γ) Οι συμμετέχοντες αντιδρούν γρήγορα στις νέες πληροφορίες, δεν μπορεί όμως ένας επενδυτής ή μια ομάδα επενδυτών να επηρεάσει τις τιμές.

67 Αλεξάκης Χ. «Χρηματιστήριο Το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2003.

68 Fama E., "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Finance, 1970.

Ανάλογα με το βαθμό ενσωμάτωσης της πληροφόρησης στις τιμές, η αποτελεσματικότητα της αγοράς διαμορφώνεται σε τρεις μορφές, της ασθενούς, της ημι-ισχυρής και της ισχυρής αποτελεσματικότητας.

Εφόσον σύμφωνα με τη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών οι μεταβολές των χρηματιστηριακών τιμών είναι αποτέλεσμα των νέων ειδήσεων, παράγοντες όπως η ψυχολογία των επενδυτών, η αισιοδοξία και απαισιοδοξία που εκφράζεται με την απληστία ή το φόβο και τα άλλα ψυχοκοινωνικά φαινόμενα δεν θα πρέπει να επιδρούν στις χρηματιστηριακές τιμές (Le Roy, 1989⁶⁹, 1990⁷⁰).

3.3.5. Η παραδοσιακή χρηματοοικονομική θεωρία

Η παραδοσιακή χρηματοοικονομική θεωρία προσπαθεί να περιγράψει και να κατανοήσει τη συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών αγορών χρησιμοποιώντας υποδείγματα στα οποία τα άτομα είναι ορθολογικά (*rational*), δηλαδή προσαρμόζουν κατάλληλα τις πεποιθήσεις τους όταν λαμβάνουν νέες πληροφορίες, όπως προβλέπεται από τον νόμο του Bayes, και επιπλέον, λαμβάνουν αποφάσεις που μεγιστοποιούν την αναμενόμενη χρησιμότητα τους (*expected utility*), σύμφωνα με τις βασικές υποθέσεις της Θεωρίας της Αποτελεσματικής Αγοράς (*Efficient Market Theory*).

3.3.6. Ο Ορθολογικός Επενδυτής (*Rational Investor*)

Σύμφωνα με την παραδοσιακή χρηματοοικονομική θεωρία, ο ορθολογικός επενδυτής όποτε καλείται να λάβει επενδυτικές αποφάσεις αξιολογεί την αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο της επένδυσης και λαμβάνει την απόφαση εκείνη που μεγιστοποιεί την αναμενόμενη χρησιμότητά του. Θεωρούμε ότι ο επενδυτής έχει ορθολογικές προτιμήσεις (*rational preferences*) λαμβάνοντας υπόψη δύο υποθέσεις:

A) είναι σε θέση να συγκρίνει όλες τις δυνατές εναλλακτικές επιλογές και μπορεί να αξιολογήσει εάν προτιμά κάποια ή αν είναι αδιάφορος μεταξύ αυτών και

69 LeRoy S.F., "Efficient Capital Markets and Martingales", *Journal of Economic Literature* XXVII,1583-1621, 1989.

70 LeRoy S.F., "Capital Market Efficiency: An Update", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*", 29-40, 1990.

Β) ισχύει η αρχή της μεταβατικότητας (transitivity), δηλαδή όταν προτιμά το Α σε σχέση με το Β και το Β σε σχέση με το Γ, τότε θα προτιμά το Α σε σχέση με το Γ. (Ackert & Deaves, 2010)⁷¹.

Οι ορθολογικές αποφάσεις αντανakλούν τις ορθολογικά διαμορφωμένες προσδοκίες των επενδυτών και οι προβλέψεις των συμμετεχόντων στις χρηματοοικονομικές αγορές για τη μελλοντική αξία των μετοχών, δεδομένων όλων των διαθέσιμων πληροφοριών, δεν είναι συστηματικά λανθασμένες και τα όποια λάθη είναι τυχαία. Τα υποδείγματα αποτίμησης της αξίας των μετοχών λαμβάνουν ως δεδομένο ότι οι επενδυτές είναι ορθολογικοί, με συνεπείς πεποιθήσεις (Sargent, 1993)⁷², δηλαδή αξιολογούν σωστά τις νέες πληροφορίες και έχουν στη διάθεσή τους όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για να εκτιμήσουν σωστά.

Σύμφωνα με μεταγενέστερες μελέτες, τα υποδείγματα που μπορούν να ερμηνεύσουν τα χρηματοοικονομικά φαινόμενα επαρκέστερα είναι αυτά που θεωρούν ως δεδομένο ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά δεν είναι πλήρως ορθολογικοί (Barberis & Thaler, 2003).⁷³ Προς αυτή την κατεύθυνση κινούνταν και ο Herbert Simon το 1957 όταν διατύπωσε τη θεωρία της δεσμευμένης ορθολογικότητας. Σύμφωνα με αυτή η ορθολογική ικανότητα των επενδυτών περιορίζεται από τη διαθέσιμη πληροφόρηση, η οποία είναι συχνά ελλιπής ή μη αξιόπιστη και από τον περιορισμένο διαθέσιμο χρόνο για τη λήψη μιας απόφασης.

Ο Fischer Black (1986)⁷⁴ υποστήριξε ότι τα άτομα πραγματοποιούν συναλλαγές βασιζόμενα στο θόρυβο (noise) σαν να ήταν πραγματική πληροφόρηση, δηλαδή οι συναλλαγές στηρίζονται σε πληροφορίες που δεν έχουν σχέση με την αποτίμηση του αξιόγραφου. Οι επενδυτές κάνουν κερδοσκοπικές συναλλαγές επειδή έχουν διαφορετικές εκτιμήσεις για το μέλλον μιας επιχείρησης. Οι διαφορετικές εκτιμήσεις προκύπτουν από τη διαφορετική ερμηνεία, βάσει υποκειμενικών κριτηρίων, των διαθέσιμων πληροφοριών.

71 Ackert Lucy F., Deaves Richard, "Behavioral Finance: Psychology, Decision-making, and Markets", South-Western Cengage Learning, 2010.

72 Sargent, T. J. (1993). Bounded rationality in macroeconomics. Clarendon Press.

73 Barberis, N. and Thaler, R. (2003) A Survey of Behavioral Finance. Handbook of the Economics of Finance, 1, 1053-1128.

74 Black, F. (1986), Noise. The Journal of Finance, 41: 528-543. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x>.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με εμπειρικά ευρήματα, μόλις το 20% των μεταβολών των χρηματιστηριακών τιμών μπορεί να αποδοθεί στις μεταβολές των θεμελιωδών μεγεθών τους⁷⁵.

3.4. Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική

Η παραδοσιακή χρηματοοικονομική θεωρία, η οποία βασίζεται στην υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς και της ύπαρξης αμιγώς ορθολογικών επενδυτών αποτέλεσε το κυρίαρχο θεωρητικό πλαίσιο ανάλυσης της χρηματοοικονομικής για πολλές δεκαετίες.

Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε το ρόλο του συναισθήματος και της συμπεριφοράς του επενδυτή στη διαμόρφωση κρίσεων σε ακραίες χρηματιστηριακές μεταβολές όπου επικρατεί η αβεβαιότητα και ο φόβος στις αγορές. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι επενδυτές είναι δύσκολο να δράσουν πλήρως ορθολογικά και να εξαλείψουν την επίδραση του συναισθήματος. Κατά συνέπεια, οι συναισθηματικοί και ψυχολογικοί παράγοντες επηρεάζουν την εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών.

Αν και η σημασία της ψυχολογίας στα οικονομικά είχε επισημανθεί αρχικά από τους Smith (1759), MacKay (1841) και Keynes (1936), οι πρώτες πιο ενδελεχείς μελέτες έγιναν από τα μέσα του 1970 και κυρίως μετά το 1990, μέσα από το έργο σπουδαίων οικονομολόγων όπως οι Kahneman, Tversky, Thaler, Shefrin, Statman, De Bondt, Shiller, Akerlof, Shleifer, Nofsinger, που ανέπτυξαν το θεωρητικό πλαίσιο της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής.

Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική ονομάζεται η εφαρμογή της επιστήμης της ψυχολογίας και των εργαλείων της, τόσο στη διαδικασία λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων όσο και γενικότερα στις χρηματοοικονομικές αγορές (Shefrin 2000⁷⁶, 2010⁷⁷). Η μελέτη της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής αποσκοπεί στον εντοπισμό των σημαντικών αποκλίσεων στην αγορά που αποδίδονται στο συναίσθημα και στην κατανόηση της ψυχολογίας των επενδυτών που επηρεάζει τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Τα αποτελέσματα αυτών των ερευνών επιτρέπουν

75 Roll, 1998 & Fair 2002.

76 Shefrin, Hersh. "Recent developments in behavioral finance." *The Journal of Wealth Management* 3.1 (2000): 25-37.

77 Shefrin, Hersh. "Behavioralizing finance." *Foundations and Trends® in Finance* 4.1-2 (2010): 1-184.

στους επενδυτές και στους επαγγελματίες διαχειριστές χαρτοφυλακίων να αναγνωρίσουν τις καταστάσεις στις οποίες είναι πιθανό να γίνει κάποιο επενδυτικό λάθος και να το αποφύγουν.

Το σημαντικότερο βήμα για την καθιέρωση και ευρεία αποδοχή της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής ήταν η απονομή του βραβείου Νόμπελ Οικονομικών το 2002 στον ψυχολόγο Daniel Kahneman και στον οικονομολόγο Vernon Smith για τη συνεισφορά τους στη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική με τη διατύπωση της θεωρίας της προοπτικής και τη συμβολή τους στα πειραματικά οικονομικά. Προς επαύξηση της σημαντικότητας αυτού του τομέα της οικονομικής επιστήμης, απονεμήθηκε το βραβείο Νόμπελ Οικονομικών το 2017 στον μαθητή του πρώτου, Καθηγητή στο Σικάγο, στον Richard Thaler. Στην ανακοίνωσή της για το βραβείο Νόμπελ, η Βασιλική Σουηδική Ακαδημία Επιστημών δήλωσε ότι "οι συνεισφορές του έχτισαν μια γέφυρα μεταξύ των οικονομικών και ψυχολογικών αναλύσεων της ατομικής λήψης αποφάσεων. Τα εμπειρικά του ευρήματα και οι θεωρητικές του γνώσεις συνέβαλαν καθοριστικά στη δημιουργία του νέου και ταχέως αναπτυσσόμενου πεδίου της συμπεριφορικής οικονομίας». Η εμπειρική μελέτη απέδειξε στους οικονομολόγους την ύπαρξη της μη ορθολογικής επενδυτικής συμπεριφοράς και τη σπουδαιότητα των ανθρώπινων ενστίκτων στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων (Prechter & Parker, 2007)⁷⁸.

3.4.1. Θεωρία της Εκλογικευμένης Δράσης και Θεωρία Προγραμματισμένης Συμπεριφοράς

Στην προσπάθεια των ερευνητών να κατανοήσουν τους μηχανισμούς που κινητοποιούν τα άτομα προς δράση, αφού τα οικονομικά δεδομένα δεν επαρκούσαν για να δικαιολογήσουν τις ενέργειές τους, αναζητήθηκαν μοντέλα κατανόησης καλύτερα σε σχέση με την απόδοση. Ένα από αυτά είναι η θεωρία της εκλογικευμένης / αιτιολογημένης δράσης (Theory of Reasoned Action - TRA), η οποία αναπτύχθηκε από τον Aizen. Βασική άποψη της θεωρίας αυτής αποτελεί το γεγονός ότι η συμπεριφορά ενός ατόμου ορίζεται από την πρόθεσή του: έτσι, προβλέποντας την πρόθεση μπορεί κανείς να προβλέψει την συμπεριφορά. Η ίδια η πρόθεση θεωρούνταν αποτέλεσμα δύο παραγόντων: της στάσης (Attitude) ενός ατόμου προς τη δράση ή τη συμπεριφορά και του υποκειμενικού κανόνα (Subjective Norm), ο

⁷⁸ Prechter, Robert & Parker, Wayne, The Financial/Economic Dichotomy in Social Behavioral Dynamics: The Socionomic Perspective, Journal of Behavioral Finance, 2007.

οποίος αντιλαμβάνεται τη δράση ή τη συμπεριφορά του ατόμου ως συνέπειες μιας συγκεκριμένης ενέργειας, του πώς συμπεριφέρονται οι άλλοι, ποια είναι η κοινωνική πίεση κλπ. Σύμφωνα με τη θεωρία, η συμπεριφορά ενός ατόμου εξαρτάται από:

- τις στάσεις του απέναντι σε ένα στόχο
- από το περιβάλλον στο οποίο βρίσκεται και ο τρόπος με τον οποίο το αντιλαμβάνεται αυτό.

Όταν αναφερόμαστε στο περιβάλλον δεν εννοούμε πώς πρόκειται να αντιδράσει το περιβάλλον σε κάποια επιλογή αλλά για την πίεση που αντιλαμβάνεται το άτομο να υπάρχει όταν πρόκειται να αντιδράσει με ένα συγκεκριμένο τρόπο.

Παρόλο που η θεωρία της εκλογικευμένης δράσης προσφέρει καλύτερες δυνατότητες πρόβλεψης από το να παρατηρούμε απλά τις στάσεις των ανθρώπων, απέτυχε ωστόσο να δώσει εξήγηση για τον τρόπο λήψης πιο σύνθετων αποφάσεων. Ο Aizen συνειδητοποίησε τους περιορισμούς του μοντέλου του και ανέπτυξε τη θεωρία της προγραμματισμένης ή σχεδιασμένης συμπεριφοράς ή TPB (Theory of Planned Behaviour), η οποία περιλάμβανε έναν επιπλέον παράγοντα από το προηγούμενο μοντέλο, τον προσλαμβανόμενο συμπεριφορικό έλεγχο (Perceived Behavioural Control - PBC).

Η θεωρία της σχεδιασμένης συμπεριφοράς είναι μία μέθοδος τροποποίησης μιας συμπεριφοράς μέχρι την τελική διαμόρφωση του αποτελέσματος (Theodorakis, Doganis, Bagiatis & Goudas, 1991, Θεοδωράκης, Δογάνης, Μπαγιάτης, Γούδας & Τσαρτσαπάκης, 1992; Theodorakis, 1992, Theodorakis, 1994, Papaioannou & Theodorakis, 1996, Hagger, Chatzisarantis, Biddle & Orbell, 2001, Theodorakis, Papaioannou & Karastogiannidou, 2004, Chatzisarantis, Hagger, Biddle & Smith, 2005). Η συγκεκριμένη θεωρία αναπτύχθηκε από τον Ajzen (1985⁷⁹, 1991⁸⁰) και είναι προέκταση της θεωρίας της αιτιολογημένης δράσης (Ajzen & Fishbein, 1980⁸¹; Fishbein & Ajzen, 1975⁸²). Βάσει της θεωρίας της σχεδιασμένης συμπεριφοράς, εκείνο που προηγείται άμεσα μιας συμπεριφοράς, είναι η «πρόθεση» του ατόμου να την

79 Ajzen, Icek., "Action-control: From cognition to behavior" (pp.11- 39) Publisher: Heidelberg, Germany, 1985.

80 Ajzen, Icek, "The Theory of Planned Behavior", *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, 179-211, 1991.

81 Ajzen, Icek & Fishbein, M., "Understanding Attitudes and Predicting Social Behavior", *Journal of Experimental Social Psychology*, 278, 1980.

82 Fishbein, M. & Ajzen, Icek., "Belief, attitude, intention and behavior: An introduction to theory and research", Publisher: Reading, MA: Addison-Wesley, 1975.

εκτελέσει. Όσο πιο δυνατή είναι η πρόθεση αυτή, τόσο πιο πιθανό το άτομο να προσπαθήσει περισσότερο να πραγματοποιήσει τη συμπεριφορά. Η θεωρία προτείνει, ότι η πρόθεση του ατόμου να λάβει μια απόφαση, να ασχοληθεί με μία συγκεκριμένη δραστηριότητα, καθορίζεται από:

α) τις στάσεις του ατόμου αυτού απέναντι στη συμπεριφορά. Στην ψυχολογία, ένα σύνολο συναισθημάτων και προσωπικών πεποιθήσεων καθορίζουν τη στάση που θα υιοθετήσει το άτομο απέναντι σε μία συμπεριφορά και το προδιαθέτουν ανάλογα, θετικά ή αρνητικά απέναντι στη συμπεριφορά. Οι στάσεις είναι συχνά το αποτέλεσμα της εμπειρίας ή της ανατροφής, και μπορούν να έχουν ισχυρή επιρροή στη συμπεριφορά και ενώ είναι διαρκείς, μπορούν επίσης να αλλάξουν. Συνδέονται με τις συνέπειες της εμπλοκής με τη συμπεριφορά, καθώς και τις προσωπικές εκτιμήσεις που απορρέουν από τις συνέπειες αυτές. Έτσι λοιπόν, τα άτομα συμπεριφέρονται με διαφορετικούς τρόπους, ανάλογα με τις στάσεις τους προς την εκάστοτε συμπεριφορά.

β) την επιρροή των κοινωνικών προτύπων, όπου αναφερόμαστε στον ρόλο που διαδραματίζουν στην τελική διαμόρφωση μιας συμπεριφοράς ενός ατόμου, κάποια άτομα του κοινωνικού περιγύρου με τα οποία υπάρχει μία στενή αλληλεπίδραση. Έως ένα βαθμό, τα πρόσωπα αυτά μπορεί να ασκήσουν επιρροή στη λήψη μιας απόφασης, τροποποιώντας την πρόθεση που είχε το άτομο και κατ' επέκταση το τελικό αποτέλεσμα μιας συμπεριφοράς (Dzewaltowski, Noble & Shaw, 1990⁸³). Συνεπώς, «το υποκειμενικό πρότυπο» αποτελείται από τις στάσεις των σημαντικών άλλων (π.χ. φίλοι, οικογένεια), απέναντι στην εμπλοκή του ατόμου σε μία συγκεκριμένη συμπεριφορά (π.χ., συμμετοχή σε άσκηση) και σύμφωνα με πολλές μελέτες, θεωρείται ο πιο αδύναμος προβλεπτικός παράγοντας της πρόθεσης (Armitage & Conner, 2001)⁸⁴.

και

γ) τον αντιληπτό έλεγχο της συμπεριφοράς, που αναφέρεται στην αντίληψη του ατόμου, για την ικανότητά του να εμπλέκεται επιτυχώς στη συμπεριφορά και στην αντίληψή του, για το βαθμό του ελέγχου που ασκεί κατά την εμφάνιση αυτής της συμπεριφοράς. Η έννοια του αντιληπτού ελέγχου, φαίνεται να επικαλύπτει την

83 Dzewaltowski, D. A., Noble, J. M., & Shaw, J. M. "Physical activity participation: Social cognitive theory versus the theories of reasoned action and planned behavior", *Journal of sport and Exercise Psychology*, 12(4), 388-405, 1990.

84 Armitage, C. J., & Conner, M., "Efficacy of the theory of planned behaviour: A meta-analytic review", *British journal of social psychology*, 40(4), 471-499, 2001.

αντιλαμβανόμενη επίδραση, τόσο εσωτερικών (αυτοαποτελεσματικότητα, ικανότητες), όσο και εξωτερικών (ευκαιρίες, εμπόδια) παραγόντων ελέγχου. Ο αντιληπτός έλεγχος της συμπεριφοράς θεωρείται ότι επιδρά όχι μόνο στην πρόθεση αλλά και στη συμπεριφορά. Το σκεπτικό πίσω από την προσθήκη του αντιληπτού ελέγχου της συμπεριφοράς, ήταν ότι θα μπορούσε να επιτρέψει την πρόβλεψη της συμπεριφοράς, που δεν ήταν υπό τον ηθελημένο έλεγχο. Συνεπώς, αφού η θεωρία της αιτιολογημένης δράσης θα μπορούσε επαρκώς να προβλέψει τις συμπεριφορές, που ήταν σχετικά ευθείς (κάτω από τον ηθελημένο έλεγχο), σε συνθήκες που υπήρχαν εμπόδια στη δράση, η απλή ανάπτυξη της πρόθεσης ήταν ανεπαρκής να προβλέψει τη συμπεριφορά. Η προσθήκη του αντιληπτού ελέγχου της συμπεριφοράς, παρείχε πληροφορίες, σχετικά με τα πιθανά εμπόδια στη δράση, όπως αυτά γίνονται αντιληπτά από τον δρώντα και θεωρείται ότι εξηγεί, γιατί η πρόθεση δεν επιτρέπει την πρόβλεψη της συμπεριφοράς.

Φαίνεται, ότι η συμπεριφορά δεν είναι πάντα υπό τον ηθελημένο έλεγχο, όπου ένας αριθμός εμποδίων και περιορισμών (χρόνος, πιέσεις, καιρός, κόστος), μπορεί να εμποδίσει τους ανθρώπους να δράσουν σύμφωνα με τις προθέσεις τους. Η θεωρία της σχεδιασμένης συμπεριφοράς έχει εφαρμογή σε πληθώρα συμπεριφορών και το στοιχείο του αντιληπτού ελέγχου της θεωρίας είναι το πιο ισχυρό στην πρόβλεψη της πρόθεσης και της συμπεριφοράς (Armitage & Conner, 1999⁸⁵, 2001).

3.5. Καθοριστικοί παράγοντες της συμπεριφοράς των ιδιωτών επενδυτών

Σύμφωνα με όσα είπαμε παραπάνω, ανάλογα με την ισορροπία θετικών και αρνητικών σημασιών, τρεις είναι οι καθοριστικοί παράγοντες συμπεριφοράς στο πλαίσιο της θεωρίας της προγραμματισμένης ή σχεδιασμένης συμπεριφοράς που είτε υποστηρίζουν είτε περιορίζουν τη διαμόρφωση της πρόθεσης για επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις. Η πρόθεση οδηγεί στη συμπεριφορά της επένδυσης, εάν κανένας περιορισμός από τον πραγματικό έλεγχο συμπεριφοράς δεν την περιορίζει.

Στην προσπάθειά δημιουργίας ενός πλαισίου για την αποτύπωση και κατανόηση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων των ιδιωτών επενδυτών σε βιώσιμες επενδύσεις,

85 Armitage, C. J., & Conner, M., "The theory of planned behaviour: Assessment of predictive validity and 'perceived control'", *British journal of social psychology*, 38(1), 35-54, 1999.

συσχετίζονται ευρήματα από την αντίστοιχη βιβλιογραφία με θετικές και αρνητικές εκδηλώσεις κάθε καθοριστικού παράγοντα συμπεριφοράς.

Δεδομένου ότι το παρατηρούμενο χάσμα περιβαλλοντικών επενδύσεων, δηλαδή η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ του δηλωμένου ενδιαφέροντος για πράσινες επενδύσεις και των πραγματικών επενδύσεων, δείχνει ότι παρεμβάλλονται παράγοντες οι οποίοι εμποδίζουν τους επενδυτές να προχωρήσουν σε επενδύσεις, εστιάζουμε την ανασκόπησή μας στα εμπόδια, τα οποία ορίζουμε ως «αποκλίσεις από την ορθολογική σκέψη σε προβλέψιμες κατευθύνσεις» (Shu & Bazerman, 2010, σελ. 3)⁸⁶.

Όσον αφορά τη στάση απέναντι στη συμπεριφορά, η εμπειρική εργασία με ιδιώτες επενδυτές έχει προσδιορίσει την αντίληψη της χαμηλής οικονομικής απόδοσης ή του υψηλού κινδύνου των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων ως πιθανό εμπόδιο (Eurosif, 2012b⁸⁷; Glac, 2008⁸⁸). Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος αναγνωρίστηκε ως εμπόδιο σε όλες τις επενδύσεις και σε αυτό, ειδικά ότι αφορά μελέτες σε επενδυτές με τεράστια περιουσία επειδή έρχεται σε σύγκρουση με την ηθική υποχρέωση να κληροδοτηθεί ο πλούτος στους κληρονόμους (Lewis, 2001⁸⁹). Όσον αφορά τις μη οικονομικές πτυχές, η αντίληψη ότι τα επενδυτικά προϊόντα που λαμβάνουν υπόψη περιβαλλοντικές παραμέτρους αποτυγχάνουν να συμμορφωθούν με τις προσδοκίες σχετικά με τη δεοντολογία, τις ανεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές ή την υποστήριξη για βιώσιμη ανάπτυξη, θα μπορούσε επίσης να αποτελέσει εμπόδιο. Τέτοιες πτυχές έχουν βρεθεί ότι έχουν σημασία για τους ιδιώτες επενδυτές, μερικές φορές περισσότερο από την οικονομική απόδοση (Beal & Goyen, 1998⁹⁰; Lewis 2002⁹¹; Rosen et al., 1991⁹²; Webley, Lewis & Mackenzie, 2001⁹³).

Σε ότι αφορά την παράμετρο του υποκειμενικού κανόνα, ο οποίος σχετίζεται με την πίεση του κοινού για περιβαλλοντικά φιλική επένδυση, φαίνεται ότι το κοινό,

86 Shu, L. L., & Bazerman, M. H., "Cognitive barriers to environmental action: Problems and solutions", Harvard Business School NOM Unit Working Paper, (11-046), 2010.

87 Eurosif, "HNWIs & Sustainable Investment", Brussels, Belgium: Eurosif, 2012.

88 Glac, K., "Understanding Socially Responsible Investing: The Effect of Decision Frames and Trade-off Options", *Journal of Business Ethics*, 87(S1), 41–55, 2008.

89 Lewis, A., "A focus group study of the motivation to invest: "ethical / green" and "ordinary" investors compared", *The Journal of Socio-Economics*, 30(4), 331–341, 2001.

90 Beal, D., & Goyen, M., "Putting your money where your mouth is" A profile of ethical investors", *Financial Services Review*, 7(2), 129–143, 1998.

91 Lewis, A., "Morals, markets and money: Ethical, green and socially responsible investing", London: Prentice Hall / Financial Times, 2002.

92 Rosen, B., Sandler, D., & Shani, D., "Social Issues and Socially Responsible Investment Behavior: A Preliminary Empirical Investigation", *Journal of Consumer Affairs*, 25(2), 221–234, 1991.

93 Webley, P., Lewis, A., & Mackenzie, C., "Commitment among ethical investors: An experimental approach", *Journal of Economic Psychology*, 22(1), 27–42, 2001.

συμπεριλαμβανομένων των θεσμικών επενδυτών, πιθανότατα ενδιαφέρεται για τις βιώσιμες επενδύσεις (Eurosif, 2012b; Gallup, 2009; Wins & Zwergel, 2014). Επιπλέον, η βιβλιογραφία προτείνει ότι ορισμένοι επενδυτές εμπλέκονται σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με την προσδοκία μιας βελτιωμένης δημόσιας εικόνας (Chatterji, Levine, & Toffel, 2009; Statman, 2004). Ωστόσο, η βιβλιογραφία μέχρι τώρα δεν υποδεικνύει πιθανούς φραγμούς που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά αυτόν τον υποκειμενικό κανόνα.

Σχετικά με την τρίτη παράμετρο που καθορίζει την ανθρώπινη συμπεριφορά, τον αντιληπτό έλεγχο συμπεριφοράς, οι επενδυτές, στη διαδικασία σκέψης τους σχετικά με την ευκολία της επένδυσης σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, μπορούν να αντιληφθούν έναν αριθμό φραγμών που σχετίζονται με τη διαθεσιμότητα των επενδυτικών προϊόντων. Ένα εμπόδιο θα μπορούσε να είναι η αναντιστοιχία μεταξύ της εστίασης των επενδυτικών προϊόντων στον αποκλεισμό των βιομηχανιών και στις επιθυμίες των ανθρώπων, καθώς «οι επενδυτές φαίνεται να προτιμούν να ανταμείβουν τις εταιρείες που επιδεικνύουν συνολική θετική κοινωνική συμπεριφορά παρά να αποκλείουν εταιρείες με βάση ορισμένα προϊόντα ή πρακτικές» (Berry & Junkus, 2013, σελ. 707)⁹⁴. Ο Nilsson (2008) επισημαίνει το εμπόδιο της δυσπιστίας προς τα πλεονεκτήματα των περιβαλλοντικά φιλικών επενδυτικών προϊόντων που διατίθενται στις αγορές, συνεπώς οι επενδυτές θα μπορούσαν να απέχουν ακόμη και από την αναζήτηση κατάλληλου προϊόντος. Ομοίως, μια έρευνα της Eurosif (2012b) μεταξύ ιδιωτών και θεσμικών επενδυτών προσδιορίζει ως εμπόδια την αντιληπτή έλλειψη πληροφοριών για βιώσιμες επενδύσεις και των αντίστοιχων επενδυτικών προϊόντων.

Τέλος, όσον αφορά τελευταίο καθοριστικό παράγοντα της συμπεριφοράς, τον πραγματικό έλεγχο συμπεριφοράς, έχουν εντοπιστεί στη βιβλιογραφία φραγμοί στην αναζήτηση κατάλληλου προϊόντος. Αυτή η αναζήτηση πραγματοποιείται, αφού οι επενδυτές έχουν σχηματίσει την πρόθεση να επενδύσουν σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις. Η βιβλιογραφία επισημαίνει εμπόδια με τη μορφή έλλειψης σχετικών χρηματοοικονομικών πληροφοριών που δημοσιεύονται από εισηγμένες εταιρείες (Hummels & Timmer, 2004), ένα τεράστιο εύρος πληροφοριών βιωσιμότητας που προσφέρονται από τα αμοιβαία κεφάλαια (Nilsson, Siegl, & Korling, 2012) ή

⁹⁴ Berry, T. C., & Junkus, J. C. (2013). Socially Responsible Investing: An Investor Perspective. *Journal of Business Ethics*, 112(4), 707–720.

επενδυτικοί σύμβουλοι που αποκρύπτουν πληροφορίες για τις βιώσιμες επενδύσεις από ιδιώτες επενδυτές στη λιανική τραπεζική (Schradler, 2006).

Συνολικά, στη βιβλιογραφία εντοπίζονται διάφορα πιθανά εμπόδια που μπορούν να εφαρμοστούν στο πλαίσιο της θεωρίας της σχεδιασμένης συμπεριφοράς (TPB). Ωστόσο, υπάρχουν ασυνέπειες και κενά γνώσης. Όσον αφορά τις ασυνέπειες, για παράδειγμα, οι ανησυχίες σχετικά με την ηθική υποχρέωση κληρονομιάς στους κληρονόμους, και επομένως οι ανησυχίες για μακροπρόθεσμες επιδόσεις, δεν συνάδουν με τα εξαιρετικά υψηλά προεξοφλητικά επιτόκια των ανθρώπων για το μέλλον και την έντονη εστίαση στις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις (Shu & Bazerman, 2010). Η ανησυχία για τη βιώσιμη ανάπτυξη ως σημαντική πτυχή αμφισβητείται από την τάση των ατόμων να κατηγορούν τους άλλους αντί να αναλαμβάνουν τα ίδια μέτρα, την υπερβολικά υψηλή αισιοδοξία για την ανάπτυξη του μέλλοντος και την ικανότητα του ανθρώπου να ελέγχει ανεξέλεγκτα γεγονότα όπως η κλιματική αλλαγή (Bazerman, Tenbrunsel & Wade-Benzoni, 1998).

3.5.1. Μηχανισμοί Επιρροής Επενδυτών

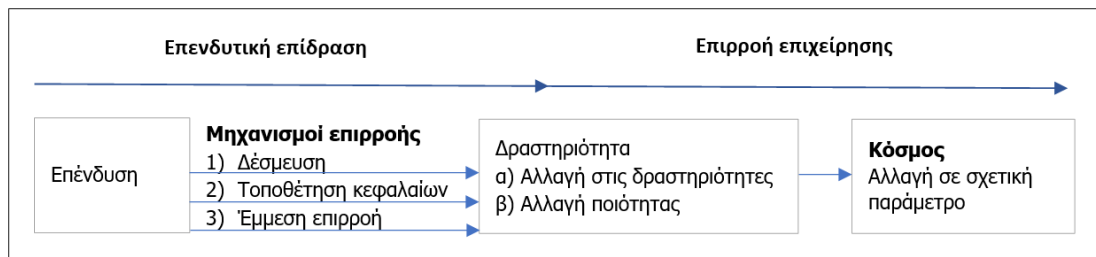
Σήμερα πολλοί επενδυτές ενδιαφέρονται για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις επηρεασμένοι από το αλτρουιστικό τους ενδιαφέρον (Hartzmark & Sussman, 2017⁹⁵; Riedl & Smeets, 2017⁹⁶) αναμένοντας από αυτές να δημιουργήσουν θετικό περιβαλλοντικό και κοινωνικό αποτέλεσμα. Οι τράπεζες και οι χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι αναγνωρίζοντας αυτή τη στάση των επενδυτών, τους προσφέρουν όλο και περισσότερα επενδυτικά προϊόντα με έμφαση στη βιώσιμη ανάπτυξη και τη θετική επίδραση στο κοινωνικό σύνολο. Οι νομοθέτες επίσης, συζητούν το ενδεχόμενο οι επενδύσεις στη βιώσιμη ανάπτυξη να αποτελέσουν μοχλό αλλαγής και αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής. Παρόλες τις προσδοκίες που δημιουργούνται από αυτό, μέχρι σήμερα δεν έχει ερευνηθεί επαρκώς η επίδραση στο περιβάλλον από τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα ή υπηρεσίες. Ως επενδυτική επίδραση ορίζουμε την αλλαγή στις περιβαλλοντικές παραμέτρους μιας επιχείρησης που προκαλείται από τις επιλογές και ενέργειες του επενδυτή (Brest et al., 2018)⁹⁷.

95 Hartzmark, S. M., & Sussman, A. B. (2017). Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. <https://www.ssrn.com/abstract=3016092>.

96 Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds? *Journal of Finance*, 72(6), 2505-2550. <https://doi.org/10.1111/jofi.12547>.

97 Brest, P., Gilson, R. J., & Wolfson, M. A. (2018). How investors can (and can't) create social value. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3150347>.

Πλέον οι περισσότεροι επενδυτικοί οργανισμοί που προσανατολίζονται σε επενδύσεις βιώσιμης ανάπτυξης είτε αποκλείουν επιχειρήσεις που λειτουργούν σε περιβαλλοντικά επιβαρυσμένους κλάδους, είτε επικεντρώνονται σε εταιρείες που έχουν υψηλή βαθμολογία σε δείκτες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Ωστόσο, αυτή είναι μια στατική εικόνα και οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε δυναμικές συνθήκες όπου αλλαγές συμβαίνουν. Δυστυχώς, λόγω της έλλειψης των κατάλληλων δεικτών, οι επενδυτές δε μπορούν να αποτιμήσουν την επίδραση των επιλογών τους σε αυτές τις αλλαγές.



Σχήμα 3.4 Μηχανισμοί επιρροής

Μέσω συνεντεύξεων και ανταλλαγών απόψεων με εμπειρογνώμονες του κλάδου και ρυθμιστικές αρχές, οι Julian F Kobel, Florian Heeb, Falko Paetzold και Timo Busch⁹⁸ εντόπισαν τρεις θεμελιώδεις μηχανισμούς επίδρασης από τους επενδυτές, όπως φαίνεται στο Σχήμα 3.4. Η δέσμευση των μετόχων αναφέρεται σε δραστηριότητες μετόχων που αποσκοπούν να αλλάξουν τις πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης των εταιρειών, που συχνά αναφέρονται ως «φωνή»⁹⁹. Αυτά περιλαμβάνουν το δικαίωμα ψήφου επί των προτάσεων των μετόχων κατά τη διάρκεια των ετήσιων γενικών συνελεύσεων, συζητήσεις κατά τη διάρκεια άτυπων συναντήσεων με τη διοίκηση και άσκηση κριτικής στις εταιρικές πρακτικές σε ειδησεογραφικά πρακτορεία, καθώς και απειλές πώλησης των περιουσιακών στοιχείων των εταιρειών (Admati & Pfleiderer, 2009¹⁰⁰; Amel-Zadeh & Serafeim, 2018¹⁰¹; McCahery et al., 2016¹⁰²).

98 Julian F. Kölbel, Florian Heeb, Falko Paetzold and Timo Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact", *Organization & Environment*, Vol. 33(4) 554–574, 2020.

99 Hirschmann A. O., "Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms", *Organizations, and States*. Harvard University Press: Cambridge, MA, 1970.

100 Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (2009), "The "Wall Street Walk" and shareholder activism: Exit as a form of voice", *The Review of Financial Studies*, 22(7), 2645-2685.

101 Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018), "Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey", *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.

Η κατανομή του κεφαλαίου αναφέρεται στη δραστηριότητα του επενδυτή για την κατανομή κεφαλαίων σε συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Οι επενδυτές μπορούν είτε να αγοράσουν τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας, υποστηρίζοντας με αυτό τον τρόπο σιωπηρά την εταιρεία με τα δικά τους κεφάλαια είτε να πουλήσουν τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας, αρνούμενοι στην εταιρεία την υποστήριξή τους. Το τελευταίο είναι που συνήθως αναφέρεται ως «έξοδος» (Hirschmann, 1970).

Οι έμμεσες επιπτώσεις από τη δράση των επενδυτών περιλαμβάνουν μια σειρά επιπτώσεων σε μηχανισμούς όπου οι δραστηριότητες των επενδυτών δεν επηρεάζουν άμεσα τις δραστηριότητες της εταιρείας, αλλά αντ' αυτού η δραστηριότητα των επενδυτών επηρεάζει ένα τρίτο μέρος, το οποίο με τη σειρά του επηρεάζει τις δραστηριότητες της εταιρείας. Τέτοιοι έμμεσοι τρόποι επιρροής είναι ο στιγματισμός, η έγκριση, η συγκριτική αξιολόγηση και η επίδειξη. Ο στιγματισμός αναφέρεται σε έναν επενδυτή που αλλοιώνει την εικόνα μιας εταιρείας στο κοινό¹⁰³, η έγκριση αναφέρεται σε ένα επενδυτή που εγκρίνει και προωθεί τις επιδόσεις βιωσιμότητας μιας εταιρείας^{104,105}, η συγκριτική αξιολόγηση αναφέρεται σε οργανισμούς αξιολόγησης που μετρούν και συγκρίνουν την απόδοση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης μιας εταιρείας¹⁰⁶ και η επίδειξη αναφέρεται σε επενδυτές που ενθαρρύνουν άλλους επενδυτές να ακολουθήσουν το παράδειγμά τους.^{107,108,109}

102 McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T., "Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors", *The Journal of Finance*, 71(6), 2905-2932, 2016.

103 Ansar A., Caldecott B. & Tilbury J. (2013) «Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign: What does divestment mean for the valuation of fossil fuel assets?» <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/reports/SAP-divestment-report-final.pdf>.

104 Carlos, W. Chad, and Ben W. Lewis. "Strategic silence: Withholding certification status as a hypocrisy avoidance tactic." *Administrative Science Quarterly* 63.1 (2018): 130-169.

105 Searcy, Cory, and Doaa Elkhawas. "Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index." *Journal of Cleaner Production* 35 (2012): 79-92.

106 Eccles, Robert G., and Judith C. Strohle., "Exploring social origins in the construction of ESG measures." Available at SSRN 3212685, 2018.

107 DellaVigna, S., List, J. A., & Malmendier, U., "Testing for altruism and social pressure in charitable giving" *The quarterly journal of economics*, 127(1), 1-56, 2012.

108 Frey, B. S., & Meier, S., "Social comparisons and pro-social behavior: Testing "conditional cooperation" in a field experiment", *American economic review*, 94(5), 1717-1722, 2004.

109 Shang, J., & Croson, R., "A field experiment in charitable contribution: The impact of social information on the voluntary provision of public goods", *The economic journal*, 119(540), 1422-1439, 2009.

Στην έρευνά τους οι Heinkel, et al (2001)¹¹⁰ και ο Koelliner (2005) υποστηρίζουν ότι για να μπορούν η «πράσινη» και η κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση να επιβάλλουν την αειφόρο ανάπτυξη στην αγορά, θα πρέπει να έχουν τη δύναμη να καθορίσουν την τιμή αγοράς και αυτό συντελείται με το μέγεθος των χρημάτων που κατευθύνονται σε αυτές. Καταλήγουν ότι στο συμπέρασμα ότι τουλάχιστον το 25% των επενδύσεων θα πρέπει να αποτελείται από «πράσινες» επενδύσεις για να αλλάξει η κυρίαρχη τάση στην αγορά.

3.6. Βιώσιμες Επενδύσεις

3.6.1. Καταγραφή ενδιαφέροντος για βιώσιμες επενδύσεις

Έχει γίνει κατανοητό από τα υψηλόβαθμα στελέχη των επιχειρήσεων ότι η προσαρμογή της επιχείρησης στις μεταβαλλόμενες συνθήκες αποτελεί τον κρίσιμο παράγοντα επιβίωσής της. Μια από αυτές τις προκλήσεις είναι και η κλιματική αλλαγή. Πολλά από αυτά τα στελέχη θεωρούν ότι η συμμόρφωση με τις απαιτήσεις των κλιματικών αλλαγών αποτελεί απαίτηση και των επενδυτών. Υπήρχε η αντίληψη ότι ενώ μερικοί διευθυντές επενδυτικών επιχειρήσεων μπορεί να διατυπώσουν το ενδιαφέρον τους για τα περιβαλλοντικά ζητήματα, οι επενδυτές, οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων και οι αναλυτές σπάνια πιέζουν για ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Ωστόσο τα τελευταία χρόνια έχει αλλάξει αυτό και πολλές έρευνες αποδεικνύουν ότι τα θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης αποτελούν προτεραιότητα για τους επενδυτικούς οργανισμούς παγκοσμίως.¹¹¹

Έχει καταγραφεί ότι οι επενδυτικές εταιρείες και οι εταιρείες αξιολόγησης έχουν συμπεριλάβει κριτήρια εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, όπως η προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή ή τα βιογραφικά των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ή η κυβερνοασφάλεια, κατά τη διαδικασία αξιολόγησης μιας επένδυσης, εκτιμώντας τη θετική ή αρνητική επίδραση που έχουν τέτοιοι παράγοντες στην οικονομική αξία της επιχείρησης. Τα ποσά που δεσμεύονται σε εταιρικά υπεύθυνες επενδύσεις αποτυπώνουν αυτή την αλλαγή. Το 2006, όταν και δημιουργήθηκε από τα Ηνωμένα Έθνη το Principles for Responsible Investment (PRI), οι μόλις 63 επενδυτικές εταιρείες που υπήρχαν τότε και διαχειρίζονταν 6,5 τρισεκατομμύρια δεσμεύτηκαν να

110 Heinkel, R., Kraus, A., & Zechner, J., "The effect of green investment on corporate behavior", *Journal of financial and quantitative analysis*, 36(4), 431-449, 2001.

111 Eccles Robert G., Klimenko Svetlana, "The Investor Revolution", *Harvard Business Review*, May – June 2019.

συμπεριλάβουν κριτήρια κοινωνικής ευθύνης στην αξιολόγηση των επενδύσεων τους. Το 2018 το νούμερο των επενδυτικών οργανισμών είχε ανέλθει σε 1.715 με ύψος κεφαλαίων που διαχειρίζονται τα 81,7 τρισεκατομμύρια.

Ένα αξιοσημείωτο παράδειγμα βιώσιμης επένδυσης είναι η στρατηγική που αναπτύχθηκε από τον Mats Andersson (πρώην διευθύνων σύμβουλο της AP4), τον Patrick Bolton (καθηγητή στην Κολούμπια) και τον Frédéric Samama (σύμβουλος επενδύσεων θεσμικών πελατών στον οργανισμό Amundi Asset Management) που επιτρέπει μακροπρόθεσμα σε παθητικούς επενδυτές να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο του κλίματος χωρίς να θυσιάσουν τις αποδόσεις. Η στρατηγική βασίζεται στη δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου εταιρειών που έχουν αποτύπωμα άνθρακα 50% μικρότερο από τα σημεία αναφοράς και έχουν 50% λιγότερη έκθεση σε «λανθάνοντα περιουσιακά στοιχεία» (όπως περιουσιακά στοιχεία ορυκτών καυσίμων που έχουν καταστεί μη λειτουργικά ή ξεπερασμένα ως αποτέλεσμα της νομοθεσίας, μείωση της ζήτησης ή άλλους παράγοντες). Αυτό το μοντέλο, που περιγράφεται στο άρθρο του περιοδικού Financial Analysts Journal «Hedging Climate Risk»¹¹², έχει χρησιμοποιηθεί από το AP4, το CalSTRS, το Ταμείο Συνταξιοδότησης της Πολιτείας της Νέας Υόρκης, το Ταμείο Εποπτείας της Νέας Ζηλανδίας και πολλά άλλα. Σήμερα διαχειρίζονται περίπου 50 δισεκατομμύρια δολάρια σε περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιώντας αυτήν τη στρατηγική.

3.6.2. Στρατηγικές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

Η στρατηγική των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων περιλαμβάνει ένα μενού από επιμέρους στρατηγικές, οι οποίες συνδυάζονται με διάφορους τρόπους. Οι επτά που απαντώνται πιο συχνά είναι:

- Αρνητικός / αποκλειστικός έλεγχος (εξάλειψη εταιρειών σε βιομηχανίες ή χώρες που θεωρούνται απαράδεκτες)
- Έλεγχος βάσει κανόνων (εξάλειψη εταιρειών που παραβιάζουν ορισμένα πρότυπα, όπως οι Δέκα Αρχές του Οικουμενικού Συμφώνου του ΟΗΕ)
- Θετικός / καλύτερος στην κατηγορία έλεγχος (επιλογή εταιρειών με ιδιαίτερα ισχυρή απόδοση εταιρικής κοινωνικής ευθύνης)

112 Mats Andersson, Patrick Bolton, and Frédéric Samama, "Hedging Climate Risk", Financial Analysts Journal, Volume 72 · Number 3, May-June 2016.

- Επενδύσεις με θέμα τη βιωσιμότητα (όπως σε ένα ταμείο επικεντρωμένο στην πρόσβαση σε καθαρό νερό ή ανανεώσιμη ενέργεια)
- Ενσωμάτωση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (συμπεριλαμβανομένων παραγόντων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στη θεμελιώδη ανάλυση)
- Ενεργός ιδιοκτησία (στενή συνεργασία με εταιρείες χαρτοφυλακίου)
- Επένδυση αντίκτυπου (αναζητώντας εταιρείες που έχουν θετικό αντίκτυπο σε ένα ζήτημα της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης ενώ παράλληλα κερδίζουν απόδοση αγοράς)

3.6.3. Αιτίες αύξησης ενδιαφέροντος για «πράσινες» επενδύσεις

Από τη βιβλιογραφία που μελετά την τάση αυτή προς τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, προκύπτουν έξι παράγοντες που συντελούν στην αύξηση τόσο του ενδιαφέροντος για τις επενδύσεις αυτές όσο και στην αύξηση των δεσμευμένων κεφαλαίων σε αυτές. Αναλυτικότερα οι καταγεγραμμένοι παράγοντες είναι:

A) Το μέγεθος των επενδυτικών εταιρειών

Υπάρχει υψηλή συγκέντρωση στον κλάδο των επενδυτικών εταιρειών που ασχολούνται με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, με τις πρώτες πέντε επενδυτικές εταιρείες σε παγκόσμιο επίπεδο να διαχειρίζονται το 22,7% των κεφαλαίων, ενώ οι πρώτες 10 το 34% αντίστοιχα.

Η επενδυτική βιομηχανία είναι γενικά ιδιαίτερα συγκεντρωμένη. Οι μεγάλες εταιρείες επενδύσεων είναι τώρα τόσο μεγάλες που η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου - η οποία υποστηρίζει ότι οι επενδυτές μπορούν να περιορίσουν την αστάθεια και να μεγιστοποιήσουν τις αποδόσεις σε ένα χαρτοφυλάκιο συνδυάζοντας επενδύσεις από κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων με διαφορετικά επίπεδα κινδύνου - δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον μετριασμό των κινδύνων σε επίπεδο συστήματος.

Επιπλέον, οι μεγάλοι ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία, αναγκάζονται να λάβουν μακροπρόθεσμη άποψη, επειδή έχουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις - πρέπει να σχεδιάσουν τις επενδύσεις τους για να είναι σε θέση να πληρώσουν συνταξιοδοτήσεις για τα επόμενα 100 χρόνια.

B) Οικονομικές αποδόσεις

Πολλοί εταιρικοί διευθυντές εξακολουθούν να εξισώνουν τη βιώσιμη επένδυση με τον προκάτοχό της, την κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση (SRI) και πιστεύουν ότι η τήρηση των αρχών της συνεπάγεται θυσία οικονομικής απόδοσης προκειμένου να καταστεί ο κόσμος ένας καλύτερος τόπος. Αυτή η άποψη είναι ξεπερασμένη. Μια μελέτη από τον George Serafeim¹¹³ και ερευνητές του Harvard Business School διαπίστωσε ότι οι εταιρείες που ανέπτυξαν οργανωτικές διαδικασίες για τη μέτρηση, τη διαχείριση και την επικοινωνία της απόδοσης σε ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στις αρχές της δεκαετίας του 1990 ξεπέρασαν τις αντίστοιχες επιχειρήσεις του ανταγωνισμού που δεν συμπεριέλαβαν αυτά τα θέματα στην εταιρική τους λειτουργία τα επόμενα 18 χρόνια. Σε μια διαφορετική μελέτη, ο Σεραφεϊμ και οι συνεργάτες του¹¹⁴ απέδειξαν τη θετική σχέση μεταξύ της υψηλής απόδοσης σε ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και της ανώτερης οικονομικής απόδοσης.

Το 2018, η Bank of America Merrill Lynch ανέφερε ότι εταιρείες με καλύτερη βαθμολογία σε μετρήσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης από ότι οι ανταγωνιστές τους, παρήγαγαν υψηλότερες τριετείς αποδόσεις, είχαν περισσότερες πιθανότητες να γίνουν μετοχές υψηλής ποιότητας, ήταν λιγότερο πιθανό να έχουν μεγάλες πτώσεις τιμών και ήταν λιγότερο πιθανό να χρεοκοπήσουν. Επίσης το 2018, η Amundi Asset Management διαπίστωσε ότι η σχετική σημασία των παραγόντων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης ποικίλλει ανά περιοχή. Για τα ευρωπαϊκά χαρτοφυλάκια, η διακυβέρνηση είναι ιδιαίτερα σημαντική για τον προσδιορισμό της απόδοσης, ενώ για τα αντίστοιχα χαρτοφυλάκια της Βόρειας Αμερικής, οι περιβαλλοντικοί παράγοντες είναι οι πιο σημαντικοί.

Γ) Θέματα σημαντικότητας

Οι βιώσιμες επενδύσεις αφορούν τη σημαντικότητα. Μια εταιρεία που ξοδεύει τεράστια χρηματικά ποσά προσπαθώντας να αντιμετωπίσει κάθε πιθανό ζήτημα περιβάλλοντος, κοινωνικής και διακυβέρνησης, γενικότερα θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (E.K.E.), πιθανότατα θα δει την οικονομική της απόδοση να υποφέρει. Ωστόσο, οι εταιρείες που επικεντρώνονται κυρίως σε υλικά ζητήματα της περιβαλλοντικής διαχείρισης τείνουν να ξεπερνούν αυτές που δεν το κάνουν.

113 Eccles G. Robert, Ioannou Ioannis, Serafeim George (2014) The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science* 60(11):2835-2857.

114 Khan Mozaffar, George Serafeim, and Aaron Yoon. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." *The Accounting Review* 91, no. 6 (2016): 1697–1724.

Η σημασία ποικίλλει ανάλογα με τη βιομηχανία. Το Συμβούλιο Αειφορίας Λογιστικών Προτύπων (SASB) έχει εντοπίσει τα σημαντικά ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και για τις 77 βιομηχανίες στο σύστημα ταξινόμησης της .

Μια μελέτη των Mozaffar Khan, George Serafeim και Aaron Yoon¹¹⁵ παρέχει εμπειρικές αποδείξεις ότι η καλή απόδοση σε υλικά θέματα συμβάλλει σε υψηλότερες οικονομικές αποδόσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι ερευνητές διαπίστωσαν ότι ενώ οι εταιρείες με καλές αξιολογήσεις σε θέματα υλικής αειφορίας ξεπερνούν σημαντικά τις εταιρείες με κακή βαθμολογία σε αυτά τα θέματα, οι εταιρείες με καλή βαθμολογία σε άυλα ζητήματα δεν είναι καλύτερα από εταιρείες με κακή βαθμολογία σε αυτά τα θέματα.

Δ) Αυξανόμενη ζήτηση

Όχι μόνο οι εξελιγμένοι ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων γνωρίζουν ότι η βιώσιμη επένδυση βελτιώνει τις αποδόσεις, αλλά πολλοί από αυτούς, συμπεριλαμβανομένων των ατόμων με υψηλή καθαρή αξία, εστιάζουν επίσης στα μη χρηματοοικονομικά αποτελέσματα. Οι διαχειριστές κεφαλαίων πολύ πλούσιων επενδυτών σε έρευνες που μελετούν τους λόγους αύξησης του ενδιαφέροντος για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις δηλώνουν ότι «Οι πλουσιότεροι πελάτες μας θέλουν να γνωρίζουν ότι οι επενδύσεις τους κάνουν τη διαφορά κάνουν τον κόσμο καλύτερο μέρος».

Ε) Μια εξελισσόμενη άποψη του καταπιστευτικού καθήκοντος

Σημαντικά κεφάλαια των πολύ πλούσιων τα διαχειρίζονται καταπιστευματοδόχοι, οι οποίοι είναι πρόσωπα που διατηρούν νομική ή ηθική σχέση εμπιστοσύνης με ένα ή περισσότερα άλλα μέρη. Συνήθως, ένας καταπιστευματοδόχος φροντίζει με σύνεση τα χρήματα ή άλλα περιουσιακά στοιχεία για ένα άλλο άτομο.

Ένα επακόλουθο της λανθασμένης πεποίθησης ότι η βιώσιμη επένδυση σημαίνει θυσία κάποιας οικονομικής απόδοσης είναι η πεποίθηση ότι το καθήκον των καταπιστευμάτων σημαίνει εστίαση μόνο στις αποδόσεις - αγνοώντας έτσι τους παράγοντες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης που μπορούν να τους επηρεάσουν, ιδιαίτερα με την πάροδο του χρόνου. Ωστόσο, πιο πρόσφατες νομικές γνωμοδοτήσεις και κανονιστικές κατευθυντήριες γραμμές καθιστούν σαφές ότι αποτελεί παραβίαση του εμπιστευτικού καθήκοντος να μην λαμβάνονται υπόψη αυτοί οι παράγοντες. Αν και η υιοθέτηση αυτής της νέας αντίληψης ήταν αργή στις Ηνωμένες Πολιτείες, άλλες

115 Khan Mozaffar, Serafeim George, Yoon Aaron; Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review* 1 November 2016; 91 (6): 1697–1724.

χώρες, όπως ο Καναδάς, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Σουηδία, λαμβάνουν μέτρα για να επαναπροσδιορίσουν την έννοια του καταπιστευτικού θεσμού.

ΣΤ) Ελαχιστοποίηση των εταιρειών επενδύσεων

Είναι ένα πράγμα για τον Διευθύνοντα Σύμβουλο ή τον επικεφαλής επενδυτή μιας μεγάλης εταιρείας επενδύσεων να υποστηρίξει βιώσιμες επενδύσεις και κάτι πολύ διαφορετικό να ασκηθούν πιέσεις προς αυτή την κατεύθυνση από τους αναλυτές και τους διαχειριστές χαρτοφυλακίου που λαμβάνουν τις καθημερινές επενδυτικές αποφάσεις. Ιστορικά, οι σύμβουλοι που ασχολούνται με ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης σε εταιρείες επενδύσεων ήταν σε ξεχωριστή διεύθυνση από τους διαχειριστές χαρτοφυλακίου και τους αναλυτές του κλάδου (τόσο από την πλευρά της αγοράς όσο και από την πλευρά των πωλήσεων) με τον ίδιο τρόπο που οι εταιρικοί όμιλοι κοινωνικής ευθύνης ήταν ιστορικά ξεχωριστοί από τις επιχειρηματικές μονάδες. Τώρα οι ανώτεροι ηγέτες των επενδυτικών εταιρειών διασφαλίζουν ότι η ανάλυση εταιρικής κοινωνικής ευθύνης ενσωματώνεται στις θεμελιώδεις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες που πραγματοποιούνται από αναλυτές και διαχειριστές χαρτοφυλακίου.

Αυτή η αλλαγή κατά συνέπεια θα αλλάξει τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές αλληλεπιδρούν με τις εταιρείες - και τον τρόπο με τον οποίο τα εταιρικά στελέχη βλέπουν τη βιωσιμότητα. Όταν καταστεί σαφές ότι τα άτομα που αποφασίζουν εάν θα αγοράσουν ή πουλήσουν μετοχές μιας εταιρείας έχουν ενσωματώσει την εταιρική κοινωνική ευθύνη στους υπολογισμούς τους, οι ηγέτες των επιχειρήσεων θα αναγκαστούν να κάνουν το ίδιο στις εταιρείες τους.

Ζ) Περισσότερος ακτιβισμός μέσω εταιρικής κοινωνικής ευθύνης από τους επενδυτές

Ο ακτιβισμός των μετόχων αυξάνεται στις χρηματοπιστωτικές αγορές - και η εταιρική κοινωνική ευθύνη γίνεται όλο και περισσότερο το επίκεντρο αυτών των παρεμβάσεων. Ιστορικά, οι επενδυτές μετοχικού κεφαλαίου και σταθερού εισοδήματος ήταν ελεύθεροι, διατηρώντας το απόθεμα ή το ομόλογο όταν τους άρεσε και το πουλούσαν όταν δεν το ήθελαν πια ή όταν πίστευαν ότι είχε φτάσει στην μέγιστη τιμή του. Όμως, οι ενεργοί διαχειριστές που σκοπεύουν να διατηρήσουν ένα απόθεμα για μεγάλο χρονικό διάστημα και οι παθητικοί διαχειριστές που κατέχουν μια μετοχή έχουν πάντα κίνητρο να δουν ότι οι εταιρείες αντιμετωπίζουν τα σημαντικά ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης που θα βελτιώσουν την οικονομική τους απόδοση. Μια μορφή ενεργούς δέσμευσης είναι τα

ψηφίσματα μεσολάβησης και η ψήφος μεσολάβησης, μια πτυχή της ενεργητικής στρατηγικής ιδιοκτησίας για βιώσιμες επενδύσεις.

Ένα παράδειγμα αυτής της πρακτικής είναι οι ενέργειες του Jeff Ubben, Διευθύνοντα Συμβούλου της ValueAct Capital, ξεκίνησε το ValueAct Spring Fund στις αρχές του 2018 και πήρε την πρώτη του θέση στην παγκόσμια εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας AES. Από τότε που ο Ubben εντάχθηκε στο διοικητικό συμβούλιο της AES, η εταιρεία έχει επιταχύνει τη μετάβασή της από τον άνθρακα σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και έχει γίνει η πρώτη εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας των ΗΠΑ που διαπραγματεύεται δημοσίως και πραγματοποίησε τις κλιματολογικές της γνωστοποιήσεις σύμφωνα με τις συστάσεις της Task Force για τις χρηματοοικονομικές γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με το κλίμα. Καθώς η εταιρεία επιταχύνει τους στόχους μείωσης του άνθρακα, προσελκύει Ευρωπαίους και Καναδούς επενδυτές προσανατολισμένους στην εταιρική κοινωνική ευθύνη που προηγουμένως την απέφευγαν. Ο Ubben είπε «Στόχος μας είναι να κερδίσει κάθε εταιρεία χαρτοφυλακίου ValueAct Spring Fund ένα ασφάλιστρο βιωσιμότητας στην τιμή της μετοχής της για τη μακροπρόθεσμη περιβαλλοντική και κοινωνική αξία που δημιουργείται».

3.6.4. Εμπόδια επένδυσης

Τα αποτελέσματα έρευνας των Gunnar Gutsche και Bernhard Zwergel (2018)¹¹⁶ σε Γερμανούς ιδιώτες επενδυτές έδειξαν ότι μεγάλο μέρος αυτών (55%) θα ήθελε να τοποθετήσει τα κεφάλαια που διαθέτει σε επενδύσεις που προωθούν την βιωσιμότητα του περιβάλλοντος. Ωστόσο, το υψηλό κόστος πληροφόρησης είναι το σημαντικότερο εμπόδιο προς αυτή την κατεύθυνση, ακολουθούμενο από την έλλειψη εμπιστοσύνης για τους παρόχους περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων. Υποστηρίζουν ότι τα τραπεζικά ιδρύματα, με το κύρος που διαθέτουν, θα μπορούσαν να μειώσουν το πρόβλημα αλλά δεν εκπληρώνουν το ρόλο τους ως μεσάζοντες. Τέλος καταλήγουν ότι τα πιστοποιητικά περιβαλλοντικών αποδόσεων θα μπορούσαν να μειώσουν το κόστος πληροφόρησης και να συντελέσουν στο να ξεπεραστούν τα εμπόδια εισόδου σε αυτή την αγορά κεφαλαίων, ειδικά για τους νέους επενδυτές.

Σήμερα κάθε εναλλακτικό χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει προϊόντα βιώσιμων επενδύσεων και οι οργανισμοί διαχείρισης κεφαλαίων αναμένουν εντυπωσιακή ανάπτυξη αυτού του κλάδου.

116 Gunnar Gutsche, Bernhard Zwergel, Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments, Schmalenbach Bus Rev (2020) 72:111–157.

Ωστόσο, για παράδειγμα στη Γερμανία, την μεγαλύτερη ευρωπαϊκή οικονομία, το μερίδιο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων αντιπροσωπεύει το 3% του συνολικού κεφαλαίου που επενδύεται και μόνο το 9% αυτών των επενδύσεων γίνεται από ιδιώτες επενδυτές.¹¹⁷

Παρόλο που οι θεσμικοί επενδυτές είναι οι κύριοι επενδυτές σε ό,τι αφορά τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με όρους όγκου συναλλαγών και κεφαλαίου, από ακαδημαϊκή και πολιτική άποψη, οι ιδιώτες επενδυτές διαδραματίζουν σπουδαίο ρόλο. Οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αποτελούν ένα τρόπο ενεργού συμμετοχής στη βιώσιμη ανάπτυξη και επηρεάζουν θετικά το επίπεδο αποδοχής ανάμεσα στους πολίτες διαδικασιών και πρακτικών που προωθούν αυτό το είδος της ανάπτυξης, συντελώντας θετικά στην αλλαγή του τρόπου ζωής τους. Έχει παρατηρηθεί στη βιβλιογραφία ότι πολλοί επενδυτές αποκομίζουν πρόσθετη μη οικονομική χρησιμότητα από τη συνεισφορά στη βιωσιμότητα (Benson & Humphrey, 2008¹¹⁸; Bollen, 2007¹¹⁹; Dorfleitner & Nguyen, 2016¹²⁰).

Υπάρχουν εμπειρικές μελέτες που αποδεικνύουν ότι ιδιώτες επενδυτές δυσκολεύονται να λάβουν αποφάσεις που αφορούν ακόμη και τα ιδιωτικά συνταξιοδοτικά τους προγράμματα, όταν προστίθεται σε αυτά τα δεδομένα και η περιβαλλοντική διάσταση¹²¹ ή έχουν μη λογικές πεποιθήσεις σχετικά με τη σχέση ανάμεσα στις αποδόσεις και τον κίνδυνο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων¹²². Σε κάποιες από τις μελέτες καταγράφονται και διαφορετικά εμπόδια όπως η αντιλαμβανόμενη οικονομική απόδοση¹²³, θέματα εμπιστοσύνης, η απόδοση των τραπεζών ως

117 FNG. 2018. Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2018: Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V.

118 Benson L. Karen, and Jacquelyn E. Humphrey. 2008. Socially responsible investment funds: Investor reactions to current and past returns. *Journal of Banking & Finance* 32(9):1850–1859.

119 Bollen Nicolas P.B. 2007. Mutual fund attributes and investor behavior, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42(3):683–708.

120 Dorfleitner Gregor, and Mai Nguyen. 2016. Which proportion of SR investments is enough? A survey-based approach. *Business Research* 9(1):1–25.

121 Borgers Arian C.T., and Rachel A.J. Pownall. 2014. Attitudes towards socially and environmentally responsible investment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 1:27–44.

122 Hartzmark Samuel M., and Abigail B. Sussman. 2019. Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. *The Journal of Finance* 74(6):2789–2837.

123 Bauer and Smeets 2015; Nilsson 2008; Paetzold and Busch 2014; Riedl and Smeets 2017; Wins and Zwergel 2016.

μεσάζοντες¹²⁴ ή το προηγούμενο επίπεδο γνώσεων και εμπειρίας σε χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Χρησιμοποιώντας τον όρο «εμπόδιο», εννοούμε παράγοντες που εμποδίζουν / αποτρέπουν τους επενδυτές να επενδύσουν, αν και το σημείο κορεσμού τους για περιβαλλοντικά υπεύθυνες επενδύσεις δεν έχει επιτευχθεί. Φυσικά, οι μεμονωμένοι επενδυτές θα μπορούσαν επίσης να είναι απλώς ικανοποιημένοι με ένα ορισμένο μερίδιο κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων στο συνολικό τους χαρτοφυλάκιο, υποδεικνύοντας ένα σημείο κορεσμού¹²⁵ και ότι η χρησιμότητά τους δεν μεγιστοποιείται απαραίτητα εάν επενδύουν τον συνολικό τους πλούτο σε ένα κοινωνικό υπεύθυνο τρόπο (Dorfleitner & Nguyen, 2017).¹²⁶

Σύμφωνα με τη θεωρία, ιδιώτες επενδυτές συμμετέχουν σε μία αγορά ή ενεργά αλλάζουν τα προϊόντα του χαρτοφυλακίου τους όταν τα κόστη για αυτά όπως το κόστος συμμετοχής ή πληροφόρησης και συναλλαγών δεν υπερβαίνουν ένα συγκεκριμένο ποσοστό και τα δυο είδη κόστους¹²⁷. Μπορεί να υφίστανται ως κόστη μιας φοράς, για παράδειγμα κόστος εισόδου για τους νέους επενδυτές (χρόνος που απαιτείται για έρευνα, αναζήτηση και κατανόηση των αρχικών πληροφοριών για συγκεκριμένα είδη επενδύσεων) ή περιοδικά κόστη, όπως κόστη διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων ή χρόνου για ίδια διαχείριση και εντοπισμό νέων ευκαιριών. Επομένως το κόστος πληροφοριών εξαρτάται από το επίπεδο της ανάγκης κάθε ιδιώτη επενδυτή για έρευνα και κατανόηση των πληροφοριών για το προϊόν ή την σχετιζόμενη αγορά ή και όλη την οικονομία και κατά συνέπεια σχετίζεται με τα ατομικά επίπεδα γνώσης των χρηματοοικονομικών, τις γνωστικές ικανότητες και το επίπεδο εμπιστοσύνης στην αγορά και στους συμμετέχοντες σε αυτή¹²⁸.

3.6.5. Παράγοντες που επηρεάζουν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Παρά τις δυνάμεις που ωθούν την αύξηση των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων προς τα εμπρός, υπάρχουν ακόμη εμπόδια που πρέπει να ξεπεραστούν. Το

124 Schrader, Ulf. 2006. Ignorant advice—customer advisory service for ethical mutual funds. *Business Strategy and the Environment* 15(3):200–214.

125 Dorfleitner, Gregor, and Mai Nguyen. "Which proportion of SR investments is enough? A survey-based approach." *Business Research* 9 (2016): 1-25

126 Dorfleitner, Gregor, and Mai Nguyen. "A new approach for optimizing responsible investments dependently on the initial wealth." *Journal of Asset Management* 18 (2017): 81-98.

127 Guiso et al. 2008; Haliassos and Bertaut 1995; Vissing-Jorgensen 2004

128 Campbell, John Y. 2006. Household finance. *The Journal of Finance* 61(4):1553–1604

μεγαλύτερο εμπόδιο για τις επενδύσεις είναι ότι οι περισσότερες αναφορές βιωσιμότητας από εταιρείες δεν απευθύνονται σε επενδυτές αλλά και σε άλλους ενδιαφερόμενους, όπως οι ΜΚΟ, οι ελεγκτικές αρχές και επομένως οι αναφορές αυτές έχουν μικρή χρησιμότητα για τους επενδυτές. Για να είμαστε ακριβείς, υπάρχουν οργανισμοί που προσφέρουν δεδομένα και που αναζητούν μια ποικιλία πηγών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων οποιονδήποτε αναφορών ή δεδομένων που μπορούν να λάβουν από εταιρείες, για να παρέχουν κάποια αξιολόγηση της απόδοσης τους. Αλλά αυτό είναι ένα μερικό υποκατάστατο πληροφόρησης και δεν αποτελεί λύση για ολοκληρωμένες πληροφορίες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και περιβαλλοντικών αποδόσεων που προέρχονται απευθείας από την εταιρεία.

Διάφοροι οργανισμοί - όπως το Συμβούλιο Προτύπων Κάλυψης Κλίματος, η Παγκόσμια Πρωτοβουλία Αναφοράς (GRI) και το Συμβούλιο Βασικών Λογιστικών Προτύπων (SASB) - προσπαθούν να καλύψουν αυτό το κενό. Ωστόσο, μέχρι στιγμής καμία κυβέρνηση δεν υποχρεώνει τη χρήση των προτύπων. Και ακόμη και όταν οι εταιρείες επιλέγουν να τις υιοθετήσουν, οι αναφερόμενοι αριθμοί σπάνια υπόκεινται σε αυστηρό έλεγχο από τρίτο μέρος.

Ένας άλλος βασικός λόγος για την ανισορροπία ανάμεσα στην αναγνώριση της σημασίας της βιωσιμότητας και των δράσεων για την προώθησή της στις χρηματοοικονομικές αγορές είναι η προτίμηση σε επενδύσεις μικρότερου χρονικού ορίζοντα. Το παράδοξο αυτό επιβεβαιώθηκε από έρευνα της McKinsey & Company και του Επενδυτικού Συμβουλίου Συνταξιοδοτικού Σχεδίου Καναδά το 2014, όπου αποτυπώθηκε ότι το 79% των στελεχών σε επίπεδο Διοικητικού Συμβουλίου νιώθουν πίεση για υψηλή οικονομική απόδοση εντός δύο ετών ή και πιο σύντομα. Επιπρόσθετα, το 86% από αυτούς ανέφερε ότι η δέσμευση αυτή έρχεται σε αντίθεση με τις πεποιθήσεις τους, ότι ένας μεγαλύτερος χρονικός ορίζοντας για την υλοποίηση των επιχειρηματικών δράσεων θα είχε θετικό αντίκτυπο στην επιχειρηματική απόδοση σε διάφορους τομείς, ανάμεσα τους και η οικονομική απόδοση και η καινοτομία.

Πίνακας 3.1: Σύγκριση των ευρημάτων και των παραγόντων που επηρεάζουν οι «πράσινες επενδύσεις»

Μηχανισμός	Εμπειρική απόδειξη	Καθοριστικοί παράγοντες
Δέσμευση μετόχων	Έχει αναλυθεί ολόκληρος ο μηχανισμός. Στοιχεία για την επίδραση στην ποιότητα της δραστηριότητας της εταιρείας	1. Επενδυτική επιρροή (+) 2. Επίπεδο εταιρείας στην εταιρική κοινωνική ευθύνη (+) 3. Κόστος αλλαγής (-)

Κατανομή κεφαλαίου		
Παροχή κινήτρων για βελτίωση	Βασικά μέρη του μηχανισμού έχουν αναλυθεί χωριστά. Ενδείξεις επίδρασης στην ποιότητα της δραστηριότητας της εταιρείας	1. Μεριδίο αγοράς των επενδυτών που εφαρμόζουν μια προσέγγιση ελέγχου (+) 2. Δυνατότητα υποκατάστασης των επηρεαζόμενων περιουσιακών στοιχείων (-) 3. Κόστος της ζητούμενης αλλαγής (-)
Παράγοντες ανάπτυξης	Βασικά μέρη του μηχανισμού έχουν αναλυθεί χωριστά. Ενδείξεις επίδρασης στην ποιότητα της δραστηριότητας της εταιρείας	1. Βελτίωση των όρων χρηματοδότησης (+) 2. Μέγεθος εταιρείας (-) 3. Ηλικία εταιρείας (-) 4. Ωριμότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών (-)
Έμμεσες επιπτώσεις		
Στιγματισμός	Καμία απόδειξη	
Έγκριση	Ορισμένα μέρη του μηχανισμού έχουν αναλυθεί μεμονωμένα. Ανεπαρκή στοιχεία για την επίδραση στο επίπεδο ή την ποιότητα στη δραστηριότητα της εταιρείας	Η φήμη της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης πριν την έγκριση
Συγκριτική αξιολόγηση	Ορισμένα μέρη του μηχανισμού έχουν αναλυθεί μεμονωμένα. Ανεπαρκή στοιχεία για την επίδραση στο επίπεδο ή την ποιότητα της δραστηριότητας της εταιρείας	Σύγκριση της απόδοσης της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης
Επίδειξη	Καμία απόδειξη	

3.6.6. Ενέργειες Επιχειρήσεων για προώθηση των βιώσιμων επενδύσεων

Η επισκόπηση της βιβλιογραφίας και των εμπειρικών ερευνών, καταλήγει στην πρόταση κυρίως πέντε ενεργειών στις οποίες μπορούν να προβούν οι εταιρείες για να προετοιμαστούν για τη νέα εποχή των βιώσιμων επενδύσεων.

1. Σαφώς διατυπωμένος εταιρικός σκοπός

Τα κέρδη δεν είναι σε καμία περίπτωση ασυμβίβαστα με το σκοπό της επιχείρησης / του οργανισμού - στην πραγματικότητα, τα κέρδη και ο σκοπός συνδέονται άρρηκτα. Μερικοί άνθρωποι πιστεύουν ότι «σκοπός» σημαίνει απομάκρυνση από την κερδοφορία, ωστόσο, αυτό δεν ισχύει. Όπως είπε πρόσφατα ο Colin Mayer, καθηγητής στο Πανεπιστήμιο της Οξφόρδης και εμπειρογνώμονας για εταιρικούς σκοπούς, «Ο σκοπός μιας εταιρείας δεν είναι απλώς να παράγει κέρδη, αλλά να

παράγει λύσεις σε προβλήματα τόσο των ανθρώπων όσο και του πλανήτη κατά τη διαδικασία παραγωγής κερδών». ¹²⁹

Ο ευκολότερος τρόπος για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου να κοινοποιήσουν τη θέση της εταιρείας τους στην κοινωνία είναι να δημοσιεύσουν μια «δήλωση σκοπού». Σύμφωνα με αυτή, το διοικητικό συμβούλιο διατυπώνει το λόγο της εταιρείας, προσδιορίζει τα ενδιαφερόμενα μέρη που είναι πιο σημαντικά για τη συνεχή ευημερία της και καθορίζει το χρονικό πλαίσιο για το οποίο αξιολογούνται και ανταμείβονται οι αποφάσεις των ανώτερων διευθυντών. Είναι σημαντικό αυτή η δήλωση να προέρχεται από το διοικητικό συμβούλιο, δεδομένου ότι ο ρόλος της είναι να αντιπροσωπεύει τις διαγενεακές υποχρεώσεις της εταιρείας.

2. Εμπλοκή των μετόχων

Οι επενδυτές, ασχέτως του προσωπικού βαθμού εμπλοκής τους στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους, αναζητούν βαθύτερα επίπεδα εμπλοκής με τις εταιρείες των οποίων οι μετοχές περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιό τους. Καθώς η «βιώσιμη επένδυση» γίνεται συνώνυμη με την «επένδυση», οι μέτοχοι θα θέλουν να είναι σε θέση να συνεργαστούν με το οικονομικό τμήμα, συμπεριλαμβανομένου του Διευθυντή Οικονομικών Υπηρεσιών (CFO), και απευθείας με το διοικητικό συμβούλιο. Η «Δήλωση Σκοπού» που αναφέραμε προηγουμένως παρέχει μια καλή βάση, αλλά θα πρέπει να αποτελεί μέρος μιας μεγαλύτερης, ολοκληρωμένης έκθεσης για τους μετόχους. Οι αναφορές των εταιρειών πρέπει να περιλαμβάνουν μια ουσιαστική ανάλυση που να προσδιορίζει τα ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης που επηρεάζουν την οικονομική απόδοση. Μια τέτοια έκθεση είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος να αποδείξει ο οργανισμός στους μετόχους και σε άλλους ενδιαφερόμενους ότι η εταιρεία ασκεί «ολοκληρωμένη σκέψη» σχετικά με τον ρόλο της στην κοινωνία. Είναι ένας τρόπος αλλαγής του προσανατολισμού από βραχυπρόθεσμα οικονομικά αποτελέσματα σε μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας.

3. Αύξηση της συμμετοχής από τη μεσαία διεύθυνση

Καθώς οι εκτιμήσεις της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης σε μεγάλες εταιρείες επενδύσεων κατεβαίνουν από το επίπεδο του Διευθύνοντα Συμβούλου και του Διευθυντή Συστημάτων Πληροφορικής, σε αναλυτές και διαχειριστές χαρτοφυλακίου, οι εταιρείες πρέπει να ανταποκριθούν αυξάνοντας τη συμμετοχή της μεσαίας τους διοίκησης στον εντοπισμό και στη διαχείριση των ουσιαστικών ζητημάτων εταιρικής

¹²⁹ Hill Andrew, "The limits of the pursuit of profit", Financial Times, 30 Oct 2019.

κοινωνικής ευθύνης. Εξάλλου, οι μεσαίοι διευθυντές είναι αυτοί που δεσμεύουν πόρους για την επίτευξη στρατηγικών στόχων.

Η γενική αρχή που ισχύει στον κόσμο των επιχειρήσεων είναι ότι οι επενδυτές και ο Διευθύνων Σύμβουλος δημιουργούν το χώρο, καθορίζουν το «γιατί», αλλά η μεσαία διαχείριση θα δημιουργήσει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που εξυπηρετούν τόσο τους μετόχους όσο και την κοινωνία, το «πώς» και το «τι» της επιχείρησης¹³⁰.

Η μεγαλύτερη συμμετοχή της μέσης διαχείρισης είναι ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου και των ανώτερων ηγετών. Όταν απαιτείται για την ουσιαστικότερη κατανόηση των θεμάτων, τα ανώτερα στελέχη θα πρέπει να περιλαμβάνουν μεσαία στελέχη σε συζητήσεις με επενδυτές. Οι μεσαίοι διευθυντές σε επιχειρηματικές μονάδες θα πρέπει επίσης να συμμετέχουν στη διαδικασία προσδιορισμού της ουσιαστικότητας κατά την οποία οι εταιρείες προσδιορίζουν τα ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης που επηρεάζουν την επιχείρησή τους. Η ανώτατη διοίκηση θα πρέπει να αξιολογεί και να επιβραβεύει τους μεσαίους διευθυντές τόσο για τις οικονομικές όσο και για τις επιδόσεις της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, και με πιο μακροπρόθεσμη προοπτική από ότι ανά τρίμηνο ή ετησίως.

4. Επενδύστε σε εσωτερικά συστήματα συλλογής δεδομένων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης

Ενώ κάθε μεγάλη εταιρεία διαθέτει μια εξελιγμένη και στιβαρή υποδομή πληροφορικής για τη δημιουργία χρηματοοικονομικών αναφορών, λίγες εταιρείες διαθέτουν αξιόπιστα συστήματα για τη μέτρηση της απόδοσης των παραγόντων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Αντ' αυτού, οι πληροφορίες της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης δημιουργούνται συνήθως μέσω υπολογιστικών φύλλων ή διαφόρων λύσεων έτοιμων λογισμικών προγραμμάτων που εστιάζονται σε διαφορετικά θέματα, όπως εκπομπές άνθρακα, αλυσίδα εφοδιασμού ή διατήρηση πελατών. Το αποτέλεσμα είναι ελλιπή και κακής ποιότητας δεδομένα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, τα οποία παρουσιάζουν προκλήσεις όχι μόνο για τους επενδυτές αλλά και για τους ίδιους τους διαχειριστές εταιρειών.

Πράγματι, ένα από τα βασικά εμπόδια σήμερα για πολλές εταιρείες που επιθυμούν να συντάξουν μια ολοκληρωμένη έκθεση είναι ότι οι πληροφορίες για τους δείκτες μέτρησης των παραγόντων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης τους είναι σπάνια

130 Simon Sinek, "Start with Why: How Great Leaders Inspire Everyone to Take Action", Portfolio; Reprint edition, December 27, 2011.

διαθέσιμες ταυτόχρονα και σε συγκρίσιμη μορφή με τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Η ανάπτυξη προτύπων για πληροφορίες της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, όπως διαθέτουν μεγάλοι οργανισμοί σύνταξης αναφορών για επιδόσεις οργανισμών σε εταιρική κοινωνική ευθύνη, θα είναι χρήσιμη.

Ωστόσο, οι εταιρικοί ηγέτες μπορούν επίσης να διαδραματίσουν ζωτικό ρόλο στην επιτάχυνση του ρυθμού αλλαγής με τρεις τρόπους. Πρώτον, μπορούν να εφαρμόσουν αυτά τα πρότυπα στην πράξη στην εξωτερική τους αναφορά. Δεύτερον, οι εταιρείες πρέπει να πιέσουν τους προμηθευτές λογισμικού που τους παρέχουν λογισμικά για οικονομικές πληροφορίες για να επεκταθούν σε μετρήσεις της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Τρίτον, οι επιχειρήσεις πρέπει να πιέζουν τα ελεγκτικά γραφεία τους για να παρέχουν διαβεβαίωση σχετικά με την αναφερόμενη απόδοση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, όπως κάνουν και για την οικονομική απόδοση. Σαφώς και υπάρχουν προκλήσεις (όπως η ανάγκη για πρότυπα και καλύτερα και πιο ολοκληρωμένα συστήματα πληροφορικής) και ανησυχίες (για παράδειγμα, αυξημένες υποχρεώσεις), αλλά αυτά είναι ξεπεράσιμα προβλήματα που πρέπει να λυθούν για να προσαρμόσουν το μεταβαλλόμενο επίκεντρο των επενδύτων.

5. Βελτίωση της μέτρησης και της αναφοράς

Ορισμένα ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης δεν επηρεάζουν την κατώτατη γραμμή μιας εταιρείας, αλλά εξακολουθούν να επηρεάζουν την κοινωνία γενικά. Ένα αυξανόμενο τμήμα της επενδυτικής κοινότητας ενδιαφέρεται για αυτές τις επιπτώσεις - και είναι πρόθυμο να διαθέσει κεφάλαιο σε εταιρείες που εργάζονται ενεργά για να ωφελήσουν την κοινωνία. Η πρόκληση για τις εταιρείες που επιθυμούν να προσελκύσουν αυτούς τους επενδυτές είναι ότι επί του παρόντος δεν υπάρχει συμφωνημένος τρόπος μέτρησης των «εξωτερικών δραστηριοτήτων» μιας εταιρείας, αναφερόμενοι στις θετικές και στις αρνητικές επιπτώσεις των προϊόντων και των υπηρεσιών της στην κοινωνία.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 3

1. Αλεξιάκης Χ., Χρηματιστήριο, Το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2003.
2. Δράκος, Αναστάσιος Α. Χρηματοοικονομική διοίκηση των επιχειρήσεων, 1η έκδ. Αθήνα : Μπένου Ε., 2010.
3. Ευθύμογλου Π., Μπάλλας Α, Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές, Β Έκδοση, εκδ. Μπένου, Αθήνα, 2000.
4. Ackert Lucy F., Deaves Richard, "Behavioral Finance: Psychology, Decision-making, and Markets", South-Western Cengage Learning, 2010.
5. Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (2009), "The "Wall Street Walk" and shareholder activism: Exit as a form of voice", *The Review of Financial Studies*, 22(7), 2645-2685.
6. Ajzen, Icek., "Action-control: From cognition to behavior" (pp.11- 39) Publisher: Heidelberg, Germany, 1985.
7. Ajzen, Icek, "The Theory of Planned Behavior", *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, 179-211, 1991.
8. Ajzen, Icek & Fishbein, M., "Understanding Attitudes and Predicting Social Behavior", *Journal of Experimental Social Psychology*, 278, 1980.
9. Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018), "Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey", *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
10. Ansar A., Caldecott B. & Tilbury J. (2013) «Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign: What does divestment mean for the valuation of fossil fuel assets? » <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/reports/SAP-divestment-report-final.pdf>.
11. Armitage, C. J., & Conner, M., "Efficacy of the theory of planned behaviour: A meta-analytic review", *British journal of social psychology*, 40(4), 471-499, 2001.
12. Armitage, C. J., & Conner, M., "The theory of planned behaviour: Assessment of predictive validity and "perceived control", *British journal of social psychology*, 38(1), 35-54, 1999.
13. Barberis, N. and Thaler, R. (2003) A Survey of Behavioral Finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.
14. Black, F. (1986), Noise. *The Journal of Finance*, 41: 528-543. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x>.

15. Beal, D., & Goyen, M., "Putting your money where your mouth is" A profile of ethical investors", *Financial Services Review*, 7(2), 129–143, 1998.
16. Benson L. Karen, and Jacquelyn E. Humphrey. 2008. Socially responsible investment funds: Investor reactions to current and past returns. *Journal of Banking & Finance* 32(9):1850–1859.
17. Berry, T. C., & Junkus, J. C. (2013). Socially Responsible Investing: An Investor Perspective. *Journal of Business Ethics*, 112(4), 707–720
18. Bollen Nicolas P.B. 2007. Mutual fund attributes and investor behavior, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42(3):683–708.
19. Borgers Arian C.T., and Rachel A.J. Pownall. 2014. Attitudes towards socially and environmentally responsible investment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 1:27–44.
20. Brest, P., Gilson, R. J., & Wolfson, M. A. (2018). How investors can (and can't) create social value. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3150347>.
21. Campbell, John Y. 2006. Household finance. *The Journal of Finance* 61(4):1553–1604.
22. Carlos, W. Chad, and Ben W. Lewis. "Strategic silence: Withholding certification status as a hypocrisy avoidance tactic." *Administrative Science Quarterly* 63.1 (2018): 130-169.
23. DellaVigna, S., List, J. A., & Malmendier, U., "Testing for altruism and social pressure in charitable giving" *The quarterly journal of economics*, 127(1), 1-56, 2012.
24. Dorfleitner Gregor, and Mai Nguyen. 2016. Which proportion of SR investments is enough? A survey-based approach. *Business Research* 9(1):1–25.
25. Dorfleitner, Gregor, and Mai Nguyen. "A new approach for optimizing responsible investments dependently on the initial wealth." *Journal of Asset Management* 18 (2017): 81-98.
26. Dzewaltowski, D. A., Noble, J. M., & Shaw, J. M. "Physical activity participation: Social cognitive theory versus the theories of reasoned action and planned behavior", *Journal of sport and Exercise Psychology*, 12(4), 388-405, 1990.
27. Eccles, Robert G., and Judith C. Strohle., "Exploring social origins in the construction of ESG measures." Available at SSRN 3212685, 2018.
28. Eccles G. Robert, Ioannou Ioannis, Serafeim George (2014) The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science* 60(11):2835-2857.

29. Eccles Robert G., Klimenko Svetlana, "The Investor Revolution", Harvard Business Review, May – June 2019.
30. Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (2003). Incentive fees and mutual funds. *The Journal of Finance*, 58(2), 779-804.
31. Elton E.J., Gruber M.J., Brown S.J., Goetzmann W.N. (2003): *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons, New York.
32. Eurosif. (2012b). "HNWIs & Sustainable Investment", Brussels, Belgium: Eurosif, 2012.
33. Fama E., "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance*, 1970.
34. Fishbein, M. & Ajzen, Icek., "Belief, attitude, intention and behaviour: An introduction to theory and research", Publisher: Reading, MA: Addison-Wesley, 1975.
35. FNG. 2018. Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2018: Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V.
36. Frey, B. S., & Meier, S., "Social comparisons and pro-social behavior: Testing "conditional cooperation" in a field experiment", *American economic review*, 94(5), 1717-1722, 2004
37. Glac, K., "Understanding Socially Responsible Investing: The Effect of Decision Frames and Trade-off Options", *Journal of Business Ethics*, 87(S1), 41–55, 2008.
38. Guiso et al. 2008; Haliassos and Bertaut 1995; Vissing-Jorgensen 2004.
39. Gunnar Gutsche, Bernhard Zwergel, Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments, *Schmalenbach Bus Rev* (2020) 72:111–157
40. Hartzmark Samuel M., and Abigail B. Sussman. 2019. Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. *The Journal of Finance* 74(6):2789–2837.
41. Heinkel, R., Kraus, A., & Zechner, J., "The effect of green investment on corporate behavior", *Journal of financial and quantitative analysis*, 36(4), 431-449, 2001.
42. Hill Andrew, "The limits of the pursuit of profit", *Financial Times*, 30 Oct 2019.
43. Hirschmann A. O., "Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms", Organizations, and States. Harvard University Press: Cambridge, MA, 1970.
44. Julian F. Kölbel, Florian Heeb, Falko Paetzold and Timo Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact", *Organization & Environment*, Vol. 33(4) 554–574, 2020.

45. Khan Mozaffar, Serafeim George, and Yoon Aaron. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." *The Accounting Review* 91, no. 6 (2016): 1697–1724.
46. Khan Mozaffar, Serafeim George, Yoon Aaron; *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*. *The Accounting Review* 1 November 2016; 91 (6): 1697–1724.
47. LeRoy S.F., "Capital Market Efficiency: An Update", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, 29-40, 1990.
48. LeRoy S.F., "Efficient Capital Markets and Martingales", *Journal of Economic Literature* XXVII,1583-1621, 1989.
49. Lewis, A., "A focus group study of the motivation to invest: "ethical / green" and "ordinary" investors compared", *The Journal of Socio-Economics*, 30(4), 331–341, 2001.
50. Lewis, A., "Morals, markets and money: Ethical, green and socially responsible investing", London: Prentice Hall / Financial Times, 2002.
51. Mats Andersson, Patrick Bolton, and Frédéric Samama, "Hedging Climate Risk", *Financial Analysts Journal*, Volume 72 Number 3, May-June 2016.
52. McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T., "Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors", *The Journal of Finance*, 71(6), 2905-2932, 2016.
53. Prechter, Robert & Parker, Wayne, *The Financial/Economic Dichotomy in Social Behavioral Dynamics: The Socionomic Perspective*, *Journal of Behavioral Finance*, 2007.
54. Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds? *Journal of Finance*, 72(6), 2505-2550. <https://doi.org/10.1111/jofi.12547>.
55. Roll, 1998 & Fair 2002.
56. Sargent, T. J. (1993). *Bounded rationality in macroeconomics*. Clarendon Press.
57. Searcy, Cory, and Doaa Elkhawas. "Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index." *Journal of Cleaner Production* 35 (2012): 79-92.
58. Shang, J., & Croson, R., "A field experiment in charitable contribution: The impact of social information on the voluntary provision of public goods", *The economic journal*, 119(540), 1422-1439, 2009.
59. Shefrin, Hersh. "Recent developments in behavioral finance." *The Journal of Wealth Management* 3.1 (2000): 25-37.

60. Schrader, Ulf. 2006. Ignorant advice—customer advisory service for ethical mutual funds. *Business Strategy and the Environment* 15(3):200–214.
61. Shu, L. L., & Bazerman, M. H., "Cognitive barriers to environmental action: Problems and solutions", Harvard Business School NOM Unit Working Paper, (11-046), 2010.
62. Shefrin, Hersh. "Behavioralizing finance." *Foundations and Trends® in Finance* 4.1–2 (2010): 1-184.
63. Simon Sinek, "Start with Why: How Great Leaders Inspire Everyone to Take Action", Portfolio; Reprint edition, December 27, 2011.
64. Rosen, B., Sandler, D., & Shani, D., "Social Issues and Socially Responsible Investment Behavior: A Preliminary Empirical Investigation", *Journal of Consumer Affairs*, 25(2), 221–234, 1991.
65. Webley, P., Lewis, A., & Mackenzie, C., "Commitment among ethical investors: An experimental approach", *Journal of Economic Psychology*, 22(1), 27–42, 2001.
66. Weston J. Fred, Brigham F. Eugene, *Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής*, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 1986.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ερευνητικός Προβληματισμός

4.1. Εισαγωγή

Η διεθνής κοινότητα γίνεται ολοένα και πιο αυστηρή σε θέματα που αφορούν στην προστασία του περιβάλλοντος γιατί έχει καθοριστική σημασία για την ποιότητα ζωής των σημερινών και των μελλοντικών γενεών.

Το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στο συνδυασμό της προστασίας του περιβάλλοντος με τη συνεχιζόμενη οικονομική μεγέθυνση, με αειφόρο μακροπρόθεσμα τρόπο.

Η βιωσιμότητα είναι μια από τις μεγαλύτερες τάσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές εδώ και δεκαετίες, είτε με τη μορφή της επιθυμίας των επενδυτών για περιβαλλοντικά υπεύθυνες επενδύσεις, είτε από την στρατηγική επιλογή της διοίκησης των επιχειρήσεων να υιοθετηθούν πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης με κεντρικό πυρήνα δράσεων το περιβάλλον. Η ύπαρξη πολλών δεικτών που αξιολογούν την περιβαλλοντική απόδοση και την εταιρική κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων και δημοσιοποιούν τα αποτελέσματα και η υποστήριξη από μεγάλους διεθνείς οργανισμούς δράσεων για την προστασία του περιβάλλοντος και την προώθηση της προστασίας του διατηρούν το ενδιαφέρον των επενδυτών αμείωτο προς αυτή την κατεύθυνση. Επιπλέον, αν αναλογιστούμε ότι το 20% του παγκόσμιου επενδυτικού κεφαλαίου έχει τοποθετηθεί σε περιβαλλοντικά υπεύθυνες επενδύσεις, είναι λογικό να αποτελεί το ισχυρότερο εχέγγυο για το συνεχές ενδιαφέρον για αυτά.

4.2. Περιβαλλοντικά Φιλικές Επενδύσεις και Επιχειρήσεις

Στον παρακάτω πίνακα¹³¹ γίνεται καταγραφή των εμπειρικών μελετών ερευνών που έχουν διεξαχθεί από τη δεκαετία του 1990 και μετά και διερευνούν τη σχέση των παραγόντων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και των παραμέτρων της οικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων.

131 Clark G., Feiner A., Viehs M. "From the stockholder to the stakeholder How sustainability can drive Financial Outperformance", 2015.

Πίνακας 4.1: Εμπειρικές μελέτες Ε.Κ.Ε.

ΣΥΓΓΡΑΦΕΙΣ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	ΖΗΤΗΜΑ ΕΤΕ	ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΕΤΕ	ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ
Aktas, de Bodt, and Cousin (2011)	1997-2007	Intangible Value Assessment Ratings	ESG	Positive (Evidence from numerous countries)
Bebchuk, Cohen, and Ferrell (2009)	1990-2003	Entrenchment index	G	Positive (this study counts as having a 'positive' effect on stock prices because the authors conclude that a higher entrenchment index reflects bad governance structures. This means that by improving the entrenchment index, firms can perform relatively better.)
Bebchuk, Cohen, and Wang (2013)	2000-2008	Governance quality/shareholder rights	G	No effect/no relation
Becchetti, Ciciretti, and Hasan (2009)	1990-2004	Sustainability index exits and entries	ESG	Positive (3)
Borgers, Derwall, Koedijk, and ter Horst (2013)	1992-2009	Stakeholder relations index	S	Mixed findings (4)
Brammer and Millington (2006)	1990-1999	Charitable giving	S	Mixed findings (non-linear)
Brammer, Brooks, and Pavelin (2006)	2002-2005	Composite CSR index	ES	Mixed (6)
Capelle-Blancard and Laguna (2010)	1990-2005	Environmental disasters (explosions) at chemical plants	E	Positive (7)
Cheung (2011)	2002-2008	Sustainability index inclusion/exclusions	ESG	Positive

ΣΥΓΓΡΑΦΕΙΣ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	ΖΗΤΗΜΑ ΕΤΕ	ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΕΤΕ	ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ
Core, Guay, and Rusticus (2006)	1990-1999	Governance index/shareholder rights	G	Positive
Core, Holthausen, and Larcker (1999)	1982-1984	Excessive compensation	G	Positive (8)
Cormier and Magnan (1997)	1986-1993	Amount of pollution	E	Positive (9)
Cremers and Nair (2005)	1990-2001	Reversed governance index and block holder ownership	G	Positive
Cremers and Nair (2005)	1992-2007	Composite CSR index	ESG	Positive
Derwall, Guenster, Bauer, and Koedijk (2005)	1995-2003	Corporate eco-efficiency	E	Positive
Doh, Howton, Howton, and Siegel (2010)	2000-2005	Sustainability index inclusion/exclusion	ESG	Mixed (10)
Eccles, Ioannou, and Serafeim (2013)	1991-2010	Corporate sustainability index	ESG	Positive
Edmans (2011)	1984-2009	Employee satisfaction	S	Positive
Edmans (2012)	1984-2011	Employee satisfaction	S	Positive
Edmans, Li, and Zhang (2014)	1984-2013	Employee satisfaction	S	Generally positive
Faleye and Trahan (2011)	1998-2005	Employee satisfaction	S	Positive
Filbeck and Preece (2003)	1998	Employee satisfaction	S	Positive
Fisher-Vanden and Thorburn (2011)	1993-2008	Environmental performance initiative participation	E	Positive

ΣΥΓΓΡΑΦΕΙΣ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	ΖΗΤΗΜΑ ΕΤΕ	ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΕΤΕ	ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ
Flammer (2013)	1980-2005	Corporate environmental footprint	E	Positive
Flammer (2014)	1997-2011	Shareholder-sponsored CSR proposals	ESG	Positive
Giroud and Mueller (2010)	1976-1995	Industry concentration	G	Positive (11)
Giroud and Mueller (2011)	1990-2006	Governance index in highly concentrated industries	G	Positive (12)
Godfrey, Merrill, and Hansen (2009)	1991-2002/03	Social initiative participation	ESG	Positive
Gompers, Ishii, and Metrick (2003)	1990-1998	Shareholder rights	G	Positive
Hamilton (1995)	1989	Volume of toxic releases	E	Positive (13)
Jacobs, Singhal, and Subramanian (2010)	2004-2006	Environmental performance	E	Mixed findings
Johnson, Moorman, and Sorescu (2009)	1990-1999	Governance quality/shareholder rights	G	No effect/no relation
Karpoff, Lott, and Wehrly (2005)	1980-2000	Environmental regulation violations	ESG	Positive (14)
Karpoff, Lee, and Martin (2008)	1978-2002	Financial misrepresentation	G	Positive (15)
Kaspereit and Lopatta (2013)	2001-2011	Corporate sustainability and GRI	ESG	Positive
Klassen and McLaughlin (1996)	1985-1991	Environmental management awards	E	Positive
Krüger (2014)	2001-2007	CSR news events	ESG	Positive (16)
Lee and Faff (2009)	1998-2002	Corporate sustainability quality	ESG	Negative

ΣΥΓΓΡΑΦΕΙΣ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	ΖΗΤΗΜΑ ΕΤΕ	ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΕΤΕ	ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΕΤΕ
Smithey Fulmer, Gerhart, and Scott (2003)	1998	Employee wellbeing	S	Positive (17)
Statman and Glushkov (2009)	1992-2007	Composite CSR index	ES	Positive
Yermack (1996)	1984-1991	Reductions in board size	G	Positive

Στο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον που λειτουργούν οι αγορές και οι επιχειρήσεις, το συνηθέστερο μέσο που προτιμάται για την απόδειξη της οικονομικής ευρωστίας των επιχειρήσεων είναι η τιμή της μετοχής. Η αυξημένη τιμή της μετοχής ισοδυναμεί με αυξημένη αξία της επιχείρησης.

Το χρηματιστήριο ακολουθεί τον κανόνα της προσφοράς και της ζήτησης και παρουσιάζει ιδιαίτερη ευαισθησία στις πληροφορίες, τις οποίες ενσωματώνει στη τιμή της μετοχής. Το είδος των πληροφοριών ποικίλει από πολύ σημαντικά γεγονότα, π.χ. συμφωνία συγχώνευσης, μέχρι τα πιο ασήμαντα, π.χ. ημέρα της εβδομάδας.

Ανάμεσα στις έρευνες που διεξάγονται τελευταία είναι και αυτή που εξετάζει την επίδραση όλων συνολικά των παραγόντων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στη χρηματιστηριακή αξία. Οι προσπάθειες θα πρέπει να γίνουν πια στην κατεύθυνση της απομόνωσης των συνιστωσών της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και στη μελέτη της επίδρασης στην τιμή της μετοχής κάθε μιας από αυτές. Πολλές μελέτες αποδεικνύουν το ενδιαφέρον των ιδιωτών σε «πράσινες επενδύσεις»¹³², καθώς τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί άγγιζαν τα 14 τρισεκατομμύρια δολάρια¹³³ το 2012 και προσέγγιζαν τα 60 το 2015¹³⁴.

Η επένδυση στην βιωσιμότητα αναφέρεται σε παραμέτρους της επενδυτικής προσέγγισης που στοχεύουν σε οικονομικά ή μη οικονομικά αποτελέσματα ή και σε συνδυασμό τους, μέσω της επιλογής συγκεκριμένων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. «καθαρή» τεχνολογία), τον αποκλεισμό άλλων (π.χ.

132 Shorrocks A., Davies J. and Lluberias R. (2013), Credit Suisse Global Wealth Databook, Credit Suisse AG, Zurich.

133 GSIA (2013), Global Sustainable Investment Review 2012, GSIA, London.

134 PRI (Principles for Responsible Investment). 2015a. "Signatory Base AUM Hits \$59 Trillion." <http://www.unpri.org/whatsnew/signatory-base-aum-hits-59-trillion/>.

βιομηχανίες όπλων, τσιγάρων), είτε λαμβάνοντας υπόψη κριτήρια εταιρικής κοινωνικής ευθύνης κατά τη λήψη της επενδυτικής απόφασης (Eurosif, 2014).¹³⁵

Αυτή η τροποποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών πέρα από τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα δημιουργεί την αντίστοιχη πίεση και τάση για ορθότερη χρήση των πόρων σε όλη την κοινωνία.¹³⁶ Για παράδειγμα, οι πράσινες επενδύσεις αποτελούν κίνητρο για τις επιχειρήσεις να βελτιώσουν τις αποδόσεις τους σε περιβαλλοντικούς δείκτες καθώς πολλοί διοικητές επιχειρήσεων προσπαθούν να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις των επενδυτικών οργανισμών, για να αντλήσουν περισσότερα κεφάλια από τις αγορές.¹³⁷

Σε έρευνά τους οι Julian F Kobel, Florian Heeb, Falko Paetzold και Timo Busch¹³⁸ που δημοσιεύθηκε το 2020 διερεύνησαν το βαθμό που οι «πράσινες» επενδύσεις συνεισφέρουν στην επίτευξη των κοινωνικών στόχων, μελετώντας την αλλαγή που επιφέρουν οι επενδυτές στην κοινωνική και περιβαλλοντική αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων. Η μελέτη έγινε με βιβλιογραφική επισκόπηση και κατέδειξε τρεις μηχανισμούς επιρροής, τη δέσμευση των ενδιαφερόμενων μερών, τη δέσμευση των επενδυτικών κεφαλαίων και τους έμμεσους τρόπους επίδρασης καταλήγοντας σε συμπέρασμα ότι ο πρώτος μηχανισμός έχει μελετηθεί αρκετά στη βιβλιογραφία, η τοποθέτηση και δέσμευση των κεφαλαίων έχει ερευνηθεί μερικώς ενώ οι έμμεσοι τρόποι επιρροής δεν έχουν διερευνηθεί από εμπειρικές μελέτες. Από τα αποτελέσματα της έρευνας προτείνουν ότι οι επενδυτές που στοχεύουν με την ενέργειά τους να αποφέρουν μια αλλαγή πρέπει να επιδιώξουν τη δέσμευση των μετόχων για τα προϊόντα του χαρτοφυλακίου τους, να τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους σε περιβαλλοντικά βιώσιμες επιχειρήσεις που η ανάπτυξή τους είναι περιορισμένη δίχως την άντληση κεφαλαίων και να αποκλείσουν επιχειρήσεις που δεν έχουν υιοθετήσει και τηρούν περιβαλλοντικές, κοινωνικές και άλλες πρακτικές διακυβέρνησης.

135 Eurosif. (2014). European SRI Study 2014. Brussels, Belgium: Eurosif. Retrieved from <http://www.eurosif.org>

136 Clark, G. L., & Hebb, T. (2005). Why should they care? The role of institutional investors in the market for corporate global responsibility. *Environment and Planning A*, 37(11), 2015–2031.

137 Williams, K. (2000). From shareholder value to present-day capitalism. *Economy and Society*, 29(1), 1–12.

138 Julian F. Kölbel, Florian Heeb, Falko Paetzold and Timo Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact", *Organization & Environment* 2020, Vol. 33(4) 554–574.

Σε ένα άρθρο τους οι S. Viviers και N.S. Eccles¹³⁹, το 2012, μελετούν την ακαδημαϊκή αρθρογραφία των τελευταίων 35 ετών για τις κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις και αποδεικνύουν ότι παρότι το ερευνητικό ενδιαφέρον εμφανίζεται από τα μέσα της δεκαετίας του 1970, η πλειοψηφία των μελετών έχει διεξαχθεί μετά το 2005 (το 48,9%), επιβεβαιώνοντας το αυξανόμενο ενδιαφέρον των αγορών και έπειτα των ερευνητών για αυτό τον τομέα των επενδυτικών προϊόντων.

Το ενδιαφέρον αυτό δικαιολογείται από τα αριθμητικά δεδομένα των αγορών, όπου το 2015 σχεδόν 60 τρισεκατομμύρια δολάρια, το 50% των συνολικά παγκοσμίως διαχειριζόμενων κεφαλαίων έχουν τοποθετηθεί σε επενδυτικά προϊόντα οργανισμών που έχουν αποδεχτεί και υπογράψει τις Αρχές Υπεύθυνης Επένδυσης (PRI) των Ηνωμένων Εθνών¹⁴⁰. Η υπογραφή των διεθνώς αναγνωρισμένων Αρχών για Υπεύθυνη Επένδυση επιτρέπει στους οργανισμούς να επιδείξουν δημόσια τη δέσμευσή τους για υπεύθυνες επενδύσεις και τους τοποθετεί στην καρδιά μιας παγκόσμιας κοινότητας που επιδιώκει να οικοδομήσει ένα πιο βιώσιμο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αφενός, αυτά τα δεδομένα καταδεικνύουν τη δέσμευση των χρηματοοικονομικών αγορών στη συνεκτίμηση παραγόντων όπως το περιβάλλον κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, αφετέρου προβληματίζει το χαμηλό ποσοστό των ιδιωτών επενδυτών έναντι των θεσμικών που κατευθύνονται προς αυτή την επιλογή (Reynolds, 2014; Busch, Bauer & Orlitzky, 2015; PRI, 2015).¹⁴¹

Προσαυξάνοντας στα ανωτέρω, ιδιαίτερη εντύπωση προκαλεί η διαφοροποίηση του προφίλ των επενδυτών στην Ευρώπη, καθώς το 97% των κεφαλαίων σε «πράσινα» προϊόντα προέρχονται από θεσμικούς επενδυτές (οργανισμοί, τράπεζες, funds) και μόνο το 3% ιδιώτες¹⁴², αν και τα συνολικά κεφάλαια που διαθέτουν οι θεσμικοί επενδυτές είναι συγκρίσιμα με αυτά των ιδιωτών¹⁴³.

139 Viviers S., Eccles N.S., (2012), "35 years of socially responsible investing (SRI) research - general trends over time", *South African Journal of Business Management* 43 (4): 1–16.

140 PRI (Principles for Responsible Investment). 2015a. "Signatory Base AUM Hits \$59 Trillion." <http://www.unpri.org/whatsnew/signatory-base-aum-hits-59-trillion/>.

141 Reynolds, Fiona. 2014. "Mainstream Slow to Accept Benefits of Responsible Investment." *Financial Times*, Europe, November 17, 22.

Busch, Timo, Rob Bauer, and Marc Orlitzky. 2015. "Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues." *Business & Society* 1–27.

142 Eurosif (2012a), *European SRI Study 2012*, Eurosif, Brussels.

143 Çelik S. and Isaksson M. (2014), "Institutional investors and ownership engagement", *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2013/2.

Παράλληλα, στη βιβλιογραφία καταγράφεται ένα κενό (gap) ανάμεσα στις αναμενόμενες με βάση το ενδιαφέρον που έχουν δηλώσει οι επενδυτές προς αυτές και στις πραγματικές πράσινες επενδύσεις των ιδιωτών επενδυτών.^{144,145}

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, ο βασικότερος λόγος για την ανισορροπία ανάμεσα στην αναγνώριση της σημασίας της βιωσιμότητας και των δράσεων για την προώθηση της στις χρηματοοικονομικές αγορές είναι η προτίμηση των επενδυτών σε επενδύσεις μικρότερου χρονικού ορίζοντα. Το παράδοξο αυτό επιβεβαιώθηκε από έρευνα της McKinsey & Company και του Επενδυτικού Συμβουλίου Συνταξιοδοτικού Σχεδίου του Καναδά το 2014, όπου αποτυπώθηκε από το 79% των επιτελικών στελεχών (επίπεδο Διοικητικού Συμβουλίου) ότι νιώθουν πίεση για υψηλή οικονομική απόδοση εντός δύο ετών ή και πιο σύντομα. Επιπρόσθετα, το 86% ανέφερε ότι η δέσμευση αυτή έρχεται σε αντίθεση με τις πεποιθήσεις τους, ότι ένας μεγαλύτερος χρονικός ορίζοντας για την υλοποίηση των επιχειρηματικών δράσεων θα είχε θετικό αντίκτυπο στην επιχειρηματική απόδοση σε διάφορους τομείς, ανάμεσα τους και η οικονομική απόδοση και η καινοτομία.

Ακόμη, παρατηρείται ότι οι ιδιώτες λόγω της δυσκολίας συλλογής, αξιολόγησης και αποτίμησης οικονομικών και μη πληροφοριών¹⁴⁶, βασίζονται στις επενδυτικές παροτρύνσεις των συμβούλων¹⁴⁷.

Η σημαντική σχέση μεταξύ των ιδιωτών επενδυτών και των χρηματοοικονομικών συμβούλων άρχισε να εξετάζεται μετά την κρίση στις αγορές το 2008 (Inderst), που ανέδειξε το ζήτημα της σχέσης αυτής, σε αντίθεση με τους αναλυτές αμοιβαίων κεφαλαίων, των οποίων η επιρροή είχε μελετηθεί νωρίτερα (Beunza & Garud, 2007). Το ερευνητικό κενό αυτό είναι τουλάχιστον παράδοξο αν αναλογιστεί κανείς τη σημαντική επίδραση των χρηματοοικονομικών/ επενδυτικών συμβούλων στη λειτουργία των αγορών και το νευραλγικό ρόλο που αυτές διαδραματίζουν στην οικονομία συνολικά.

144 Jansson M. and Biel A. (2011), "Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors", *Sustainable Development*, Vol. 19 No. 2, pp. 135-142.

145 Paetzold F. & Busch T. (2014), "Unleashing the powerful few: sustainable investing behaviour of wealthy private investors", *Organization & Environment*, Vol. 27 No. 4, pp. 347-367.

146 Bansal P., Gao J., and Qureshi I. (2014), "The extensiveness of corporate social and environmental commitment across firms over time", *Organization Studies*, Vol. 35 No. 7, pp. 949-966.

147 Eurosif (2012b), *HNWIs & Sustainable Investment 2012*, Eurosif, Brussels.

Σε ότι αφορά τους διαμεσολαβούντες (επενδυτικοί σύμβουλοι), σε έρευνες το 2015 από την EY και το CFA Institute, απέδειξαν ότι λιγότερο από το 25% από αυτούς λαμβάνει υπόψη του πληροφορίες για τις επενδύσεις πέρα από τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων, ενώ μόνο το 10% σε παγκόσμιο επίπεδο εκπαιδεύεται στις μεθόδους εκτίμησης των επιδράσεων των παραγόντων της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.

Από όσα είδαμε από την ανάλυση της βιβλιογραφίας για την επίδραση των παραγόντων της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, και ειδικότερα του περιβάλλοντος, στην οικονομική απόδοση και τη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης, παρατηρούμε ότι στην πλειοψηφία τους αποδεικνύουν ότι υπάρχει κάποια σχέση. Στο άρθρο τους οι Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen¹⁴⁸ το 2015, αναλύουν τα αποτελέσματα από 2000 εμπειρικές μελέτες που διερευνούν τη σχέση αυτών των δύο μεταβλητών (ΕΚΕ, οικονομική απόδοση) και καταλήγουν ότι το 90% αυτών των μελετών αποδεικνύει τη συσχέτιση αυτών των παραγόντων με την πλειοψηφία τους να υπάρχει θετική συσχέτιση με τον προβληματισμό να επικεντρώνεται από εκεί και πέρα στις μετρήσεις και τη διάρκεια (Barnett, 2007; Devinney, 2009; Wood, 2010; Orlitzky, 2011; Borgers et al., 2013; Orlitzky, 2013; Reynolds, 2014; Authers, 2015)¹⁴⁹.

Συνδυάζοντας τα παραπάνω αποτελέσματα με την παρατήρηση του μειωμένου έμπρακτου ενδιαφέροντος των ιδιωτών επενδυτών για τις πράσινες επενδύσεις, προκύπτει το ερώτημα, μήπως οι επενδυτικοί σύμβουλοι δεν συζητούν για πράσινες

148 Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.

149 Barnett, Michael L. 2007. "Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility." *Academy of Management Review* 32 (3): 794–816.

Devinney, Timothy M. 2009. "Is the Socially Responsible Corporation a Myth? The Good, the Bad, and the Ugly of Corporate Social Responsibility." *Academy of Management Perspectives* 23 (2): 44–56.

Wood, Donna J. 2010. "Measuring Corporate Social Performance: A Review." *International Journal of Management Reviews* 12 (1): 50–84.

Orlitzky, Marc. 2011. "Institutional Logics in the Study of Organizations: The Social Construction of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance." *Business Ethics Quarterly* 21 (3): 409–444.

Borgers, Arian, Jeroen Derwall, Kees Koedijk, and Jenke ter Horst. 2013. "Stakeholder Relations and Stock Returns: On Errors in Investors' Expectations and Learning." *Journal of Empirical Finance* 22 (June): 159–175.

Orlitzky, Marc. 2013. "Corporate Social Responsibility, Noise, and Stock Market Volatility." *Academy of Management Perspectives* 27 (3): 238–254.

Authers, John. 2015. "Vice versus Nice." *Financial Times*, Europe, June 25, 7.

επενδύσεις, δεν τις προτείνουν στους πελάτες τους και καλούμαστε να διερευνήσουμε για ποιους λόγους και από τι εξαρτάται αυτή η συμπεριφορά.

Συνεπώς, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως αν θέλουμε να μελετήσουμε την επίδραση ενός παράγοντα, στη συγκεκριμένη περίπτωση της περιβαλλοντικής πολιτικής, στη διαμόρφωση της χρηματιστηριακής αξίας μιας επιχείρησης, δηλαδή στη ζήτηση για τη μετοχή αυτή, μια μέθοδος θα ήταν να διερευνήσουμε τους λόγους που ένας επενδυτικός σύμβουλος την προτείνει και την αγοράζει για τους πελάτες του.

4.3. Ο ρόλος των επενδυτικών συμβούλων

Τα τελευταία χρόνια, ειδικά μετά την χρηματοοικονομική κρίση του 2008, οι οικονομικοί αναλυτές ανέδειξαν σε κορυφαίο παράγοντα που επηρεάζει την οικονομία τις αγορές και άρχισαν να ερευνούν τους παράγοντες που οδηγούν σε αυτή την κατεύθυνση¹⁵⁰. Στη βιβλιογραφία βρίσκουμε να έχουν μελετηθεί πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν τις χρηματαγορές όπως οι θεσμικοί επενδυτές¹⁵¹ και οι αναλυτές ομολόγων¹⁵², δεν έχει γίνει το ίδιο και για τους συμβούλους χρηματοοικονομικών επενδύσεων.

Επενδυτικοί σύμβουλοι σε τράπεζες και εταιρείες επενδύσεων συμβουλεύουν και επηρεάζουν τους επενδυτές, δηλαδή τους πελάτες τους, για την επιλογή που θα κάνουν και θα επενδύσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία. Η δουλειά των επενδυτικών συμβούλων είναι να διευκολύνουν την πρόσβαση στο κεφάλαιο για ορισμένες εταιρείες, τομείς ή χώρες και διαδραματίζουν βασικό ρόλο στη λειτουργία της οικονομίας, επηρεάζοντας την κατανομή του κεφαλαίου και τις αλλαγές που συμβαίνουν στις χρηματοοικονομικές αγορές (π.χ. Akerlof & Shiller, 2009)¹⁵³. Παρά

150 Mishkin, F. S. (2006). Globalization: A Force of Good? (Speech) Retrieved September 17, 2014, Munir, K. A. (2011). Financial Crisis 2008–2009: What Does the Silence of Institutional Theorists Tell Us? *Journal of Management Inquiry*, 20(2), 114–117.

151 Davis, G. F., & Thompson, T. A. (1994). A Social Movement Perspective on Corporate Control. *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 141–173 & Gond, J.-P., & Piani, V. (2013). Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative. *Business & Society*, 52(1), 64–104.

152 Beunza, D., & Garud, R. (2007). Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts. In M. Callon, Y. Millo & F. Muniesa (Eds.), *Market Devices* (pp. 13–39). London, UK: Wiley-Blackwell. & Rao, H., Greve, H. R., & Davis, G. F. (2001). Fool's Gold: Social Proof in the Initiation and Abandonment of Coverage by Wall Street Analysts. *Administrative Science Quarterly*, 46(3), 502–526.

153 Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.

την επιρροή τους στην κατανομή κεφαλαίων, η προστιθέμενη αξία τους στις επενδύσεις των πελατών τους έχει αμφισβητηθεί καθώς οι οικονομετρικές μελέτες διαπιστώνουν ότι οι συμβουλές τους δεν αποφέρουν αυξημένα κέρδη για τους πελάτες τους (Hackethal et al., 2012; Van De Venter & Michayluk, 2008).^{154,155} Μελέτες τα τελευταία 40 χρόνια έχουν δείξει ότι οι περισσότεροι επενδυτές θα ήταν σε καλύτερη θέση με μια επενδυτική στρατηγική που απλώς αγοράζει μετοχές και κατέχει ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο (Fama, 1970; French, 2008; Malkiel, 1973)^{156,157,158}. Πέρα από τις έρευνες από χρηματοοικονομικούς οικονομολόγους για τα οικονομικά αποτελέσματα της αλληλεπίδρασης μεταξύ επενδυτικών συμβούλων με τους πελάτες τους, η αλληλεπίδραση παραμένει ένα «μαύρο κουτί». Οι ερευνητές θα πρέπει να χρησιμοποιούν ποιοτικές μεθόδους, συμπληρωματικά με τις ποσοτικές μεθόδους των χρηματοοικονομικών οικονομολόγων, για να ερμηνεύσουν τον μηχανισμό της γνώσης και της λήψης αποφάσεων των επενδυτικών συμβούλων καθώς αποτελεί θεμελιώδης βάση της αλληλεπίδρασής τους με τους πελάτες (Gond et al., 2011¹⁵⁹; Paetzold & Busch, 2014¹⁶⁰; Schrader, 2006¹⁶¹).

Η «πράσινη» επένδυση ή η φιλική προς το περιβάλλον επένδυση αναφέρεται σε επενδυτικές επιλογές στην αξιολόγηση των οποίων λαμβάνονται υπόψη περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί και παράγοντες διακυβέρνησης (Eurosif, 2012a)¹⁶². Παρόλο που πολλές επενδυτικές εταιρείες προσφέρουν πλήθος τέτοιων προϊόντων, τα οποία ενδιαφέρουν την πλειοψηφία των ιδιωτών¹⁶³, το μερίδιο αγοράς των

154 Hackethal, A., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2012). Financial advisors: A case of babysitters? *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 509–524.

155 Van de Venter, G., & Michayluk, D. (2008). An Insight into Overconfidence in the Forecasting Abilities of Financial Advisors. *Australian Journal of Management*, 32(3), 545–557.

156 Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

157 French, K. R. (2008). Presidential Address: The Cost of Active Investing. *The Journal of Finance*, 63(4), 1537–1573.

158 Malkiel, B. G. (1973). *A Random Walk Down Wall Street*. New York, USA: Norton.

159 Gond, J.-P., Louche, C., Slager, R., Juravle, C., & Yamahaki, C. (2011). The institutional and social construction of responsible investment. In *Proceedings of the 2011 IABS Conference* (pp. 524–531).

160 Paetzold, F., & Busch, T. (2014). Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors. *Organization & Environment*, 27(4), 347–367.

161 Schrader, U. (2006). Ignorant Advice – Customer Advisory Service for Ethical Investment Funds. *Business Strategy and the Environment*, 15(3), 200–214.

162 Eurosif. (2012a). *European SRI Study 2012*. Brussels, Belgium: Eurosif. Retrieved from <http://www.eurosif.org>.

163 Gallup. (2009). *Europeans' attitudes towards the issue of sustainable consumption and production*. Flash EB Series #256. Washington, DC: European Commission—Flash Eurobarometer.

περιβαλλοντικά βιώσιμων επενδύσεων κυμαίνεται μεταξύ του 5% και 10% των συνολικών επενδύσεων (Eurosif).

Από την παραπάνω ανάλυση γίνεται αντιληπτό ότι στην αγορά των φιλικών περιβαλλοντικά επενδύσεων εμφανίζονται προκλήσεις ανάμεσα στους επενδυτές και τους πωλητές τέτοιων προϊόντων όπως η επικοινωνία ανάμεσα τους.

Το 2015 ο Paetzold σε άρθρο του¹⁶⁴ διερεύνησε μέσω της χρήσης μελετών περιπτώσεων (case studies) και συνεντεύξεων, τη μέθοδο που επιλέγουν οι εταιρείες που πρωτοπορούν στον τομέα των πράσινων επενδύσεων για να επικοινωνήσουν και να προωθήσουν οι επενδυτικοί τους σύμβουλοι αυτά τα προϊόντα σε σύγκριση με τις αντίστοιχες τακτικές των λιγότερο αποτελεσματικών σε πωλήσεις τέτοιων προϊόντων εταιρειών. Μέσα από 22 συνεντεύξεις κατέληξε σε δύο ανταγωνιστικές στρατηγικές. Σε εταιρείες με χαμηλές πωλήσεις φιλικών περιβαλλοντικά επενδύσεων, οι σύμβουλοι επενδύσεων ακολουθούσαν την τακτική της «ανοησίας», η οποία προέρχεται από την πεποίθηση τους ότι οι πράσινες επενδύσεις προσθέτουν περισσότερη δυσκολία σε μία ούτως ή άλλως αρκετά πολύπλοκη αγορά. Αντίθετα, οι σύμβουλοι επενδύσεων σε εταιρείες που προωθούσαν τις πράσινες επενδύσεις είχαν υιοθετήσει την τακτική του σωτήρα, η οποία επικεντρώνεται στο ότι οι επενδυτές έχουν σύνθετες ανάγκες και αυτού του είδους οι επενδύσεις αποτελούν μία ευκαιρία για να καλυφθούν οι ανάγκες που δε γίνεται να απαντηθούν χωρίς να λάβουμε υπόψη μας τα περιβαλλοντικά κριτήρια. Η διαφορά στις τακτικές είναι στο σημείο που εντοπίζει την πολυπλοκότητα, για τους πρωτοπόρους των περιβαλλοντικών επενδύσεων στις ανάγκες των επενδυτών, ενώ για τους ουραγούς, στην ίδια την αγορά.

Οι οικονομολόγοι έπειτα από έρευνες έχουν καταλήξει ότι οι επενδυτικοί σύμβουλοι δεν αποφέρουν κέρδη στους επενδυτές (Hackethal et al., 2012) αλλά δεν εμβαθύνουν μελετώντας τον τρόπο αλληλεπίδρασης μεταξύ των επενδυτικών συμβούλων και των επενδυτών.

Η οικονομική θεωρία, όπως προαναφέρθηκε, υποστηρίζει ότι τα άτομα λειτουργούν ορθολογικά, δηλαδή μελετούν όλες τις πληροφορίες, εκτιμούν τα αναμενόμενα αποτελέσματα κάθε εναλλακτικής επένδυσης και επιλέγουν αυτή που μεγιστοποιεί το κέρδος τους. Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, αυτή η ανάλυση της

164 Falko Paetzold, Emilio Marti, From Equivocal to Complex: A Sensegiving Model of How Investment Advisors Sell Products – Working paper, January 8, 2016, <https://corporate-sustainability.org/wp-content/uploads/From-Equivocal-to-Complex.pdf>.

ανθρώπινης συμπεριφοράς αποτελεί τη βάση της ερμηνείας πολλών οικονομικών φαινομένων από την πιστοληπτική ικανότητα μέχρι τη λειτουργία των τραπεζών.

Ωστόσο, αυτή η ερμηνεία της ανθρώπινης συμπεριφοράς δεν είναι ιδανική για να εξηγήσει όλα τα κοινωνικά φαινόμενα, υποχρεώνοντας τους οικονομολόγους να θεωρήσουν ότι το άτομο επηρεάζεται από εξωγενείς παράγοντες κατά τη λήψη οικονομικών αποφάσεων όπως η προσδοκία από τρίτους για την δική του συμπεριφορά ή θεωρώντας εκ των προτέρων κάποια συμπεριφορά / επιλογή ως μονόδρομο.¹⁶⁵

4.4. Εμπόδια για επενδύσεις ιδιωτών

Μέσω της χρηματοδοτικής τους ιδιότητας, οι χρηματαγορές επηρεάζουν τη λειτουργία του οικονομικού περιβάλλοντος και διαδραματίζουν σπουδαίο ρόλο στην υιοθέτηση των στρατηγικών προστασίας του φυσικού περιβάλλοντος και στην προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης¹⁶⁶. Ο κρίσιμος παράγοντας που θα οδηγήσει προς αυτή την κατεύθυνση είναι η εισαγωγή των κριτηρίων αξιολόγησης του περιβαλλοντικού αποτυπώματος των επιχειρήσεων κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων (Waygood, 2011).¹⁶⁷

Ωστόσο, για να μπορέσουν οι «πράσινες» επενδύσεις να επηρεάσουν και να αντιστρέψουν όλο το οικονομικό κλίμα, θα πρέπει το μερίδιο τους στη χρηματοοικονομική αγορά να είναι υψηλό, και ενώ σε έρευνες που διεξήχθησαν το 2003 δεν ήταν η επικρατούσα επενδυτική επιλογή¹⁶⁸, το 2012 το είχε πετύχει σύμφωνα με μελέτες της Eurosif και των Sievanen, Rita & Scholtens¹⁶⁹.

Σε αντίστοιχες έρευνες έχει παρατηρηθεί ότι το 97% των επενδύσεων σε περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα προέρχεται από θεσμικούς επενδυτές.

165 DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.

166 Clark, G. L., & Hebb, T. (2005). Why should they care? The role of institutional investors in the market for corporate global responsibility. *Environment and Planning A*, 37(11), 2015 – 2031.

167 Waygood, Steve. "How do the capital markets undermine sustainable development? What can be done to correct this?" *Journal of Sustainable Finance and Investment* 1.1 (2011): 81-87.

168 Dunfee, T. W. (2003). Social Investing: Mainstream or Backwater? *Journal of Business Ethics*, (43), 247–252.

169 Sievänen R., Rita H. & Scholtens B. (2012) "The Drivers of Responsible Investment: The Case of European Pension Funds" *Journal of Business Ethics*, 117(1), 137–151.

Αυτή η συντριπτική πλειοψηφία προβληματίζει σε σχέση με τους λόγους που οι ιδιώτες επενδυτές αγνοούν ή δε μπορούν να επενδύσουν σε αυτή τη κατηγορία των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Η βιβλιογραφία, μέχρι στιγμής, δεν παρέχει ακριβή εξήγηση για τους λόγους ή τις αιτίες που κάποιοι ιδιώτες επενδυτές προσανατολίζονται προς τις «πράσινες» επενδύσεις και κάποιοι άλλοι όχι, οι όποιες αναφορές είναι κυρίως στα κίνητρα. Από τη μέχρι τώρα έρευνα¹⁷⁰ για τις βιώσιμες επενδύσεις και τα ιδιωτικά κεφάλαια, απαντάμε κυρίως θεματολογία και αποτελέσματα που περιγράφουν τη μεταξύ τους σχέση, τη συγκρίνουν, αναφέρονται στα κίνητρα και στα χαρακτηριστικά των επενδυτών. Ένα πλήθος από δημοσιεύσεις για αυτό το θέμα καλύπτει οικονομικούς παράγοντες που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον και τα μη οικονομικά επιχειρήματα για βιώσιμες επενδύσεις. Τέλος, πολύ λιγότερες μελέτες προσπαθούν να εντοπίσουν και να καταγράψουν τους λόγους που αποτρέπουν τους επενδυτές να τοποθετήσουν χρήματα σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και ακόμη λιγότερες εξετάζουν τα εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι ιδιώτες επενδυτές.

Πίνακας 4.2: Μελέτες για τα εμπόδια σε βιώσιμες επενδύσεις Ιδιωτών¹⁷¹

Συγγραφείς	Ερευνητικά Ερωτήματα	Μεθοδολογία	Εμπόδιο που εντοπίστηκε	Παρατηρήσεις
Lewis (2001)	What motivates ordinary, neutral and SI-investors to invest?	Focus groups (94 private investors)	Fear of low financial return of SI conflicts with moral obligation to bequeath; inertia	Heirs as a barrier is contrary to Eurosif (2012b)
Hummels and Timmer (2004)	Does ESG or ethical (SEE) reporting meet shareholders' needs?	Multi-case study (3 companies)	Insufficient corporate SEE reporting for financially motivated investors	"Insufficient information" as a barrier is contrary to Nilsson, Siegl and Korling (J. Nilsson et al., 2012)
Glac (2008)	Why do some individual investors practice SI and others	Experimental survey (240 students)	Some investors might be less willing to sacrifice financial returns	No clear barrier identified but inferred; calls for further

170 Cheah, Jamali, Johnson, & Sung, 2011; Nilsson, Nordvall, & Isberg, 2010; Nilsson, 2009; Sandberg et al., 2008; Sandberg & Nilsson, 2011.

171 Paetzold Falko, Busch Timo "Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors", Organization & Environment, Vol. 27, (4), p. 347-367, December 2014.

Συγγραφείς	Ερευνητικά Ερωτήματα	Μεθοδολογία	Εμπόδιο που εντοπίστηκε	Παρατηρήσεις
	do not?		and associate these with SI	research on barriers
Schrader (Schrader, 2006)	What role do advisors at retail banks play as diffusion agents of ethical funds?	Mystery shopping (21 advisors)	Retail advisors do not inform retail clients about ethical funds	Limited to retail investors; calls for further research on other regions and wealthy investors
Berry and Junkus (2013)	What is the attitude and understanding of individual investors toward SI?	Survey (5,000 individual investors)	Exclusionary SI approaches could mismatch investors' interest in more holistic approaches	Specific barrier inferred from survey results; contrary to Nilsson et al. (J. Nilsson et al., 2012)
Nilsson et al. (J. Nilsson et al., 2012)	How do consumers evaluate pro-socially positioned mutual funds in the postpurchase stage?	Literature review	Overwhelming heterogeneity and varying quality of SI mutual fund data	Specific barrier inferred from literature rather than by empirics; covers only the retail market
Nilsson (J. Nilsson, 2008)	What is the impact of pro-social or financial performance, sociodemographic factors on SI investors' behaviour?	SI customer data (528 private investors)	Mistrust towards the various marketed merits of SI	Specific barrier inferred from a non-SI study by Crane (2000)
Eurosif (2012b)	Practitioner study on the status of SI for HNWIs, family offices and banks	Survey (undisclosed respondents)	Lack of products; mistrust; lack of advice; financial performance and risk concerns	Utility of sample is limited due to an undisclosed number, type and distribution of respondents

Στη μελέτη τους το 2009 οι Magnus Jansson και Anders Biel¹⁷² συγκέντρωσαν απαντήσεις από 60 χρηματοοικονομικούς συμβούλους από 19 επενδυτικούς οργανισμούς, 453 ιδιώτες επενδυτές και 71 υπεύθυνους θεσμικών επενδυτών για να διερευνήσουν τα κίνητρα διαφορετικών κατηγοριών επενδυτών για να ασχοληθούν με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις. Από τα αποτελέσματα προέκυψε ότι οι ιδιώτες

172 Jansson M., Biel A., "Motives to Engage in Sustainable Investment: A Comparison Between Institutional and Private Investors", Sustainable Development, vol. 19, No 2, 135-142, 2011.

επενδυτές και οι θεσμικοί επενδυτές επέλεξαν τα επενδυτικά προϊόντα με βάση τις προσωπικές τους αξίες και τις πεποιθήσεις τους, ενώ οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι των επενδυτικών εταιρειών επηρεάζονται περισσότερο από την εκτιμώμενη απόδοση της πράσινης επένδυσης. Ακόμη, απέδειξαν ότι οι ιδιώτες επενδυτές λαμβάνουν υπόψη τη μελλοντική απόδοση ενώ οι θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν το μικρότερο δυνατό ρίσκο με την επένδυση. Τέλος, οι επενδυτικές εταιρείες τείνουν να προβάλλουν υπερβολικά τη σημασία των οικονομικών αποδόσεων υποτιμώντας τη σημαντικότητα των ηθικών και περιβαλλοντικών παραγόντων.

Πίνακας 4.3: Μελέτες που σχετίζονται με τα κίνητρα και τα εμπόδια των ιδιωτών για βιώσιμες επενδύσεις ¹⁷³

Συγγραφείς	Ερευνητικά Ερωτήματα	Μεθοδολογία	Κίνητρα για βιώσιμες επενδύσεις	Εμπόδια για βιώσιμες επενδύσεις
Rosen et al. (1991)	Identify characteristics of socially responsible investors, salient issues and expectations	Survey (4,000 individual investors of two funds that incorporate social screens)	Avoid poor environmental and/or labour relations practices and achieve a satisfactory financial performance and way of life	Poor ethical, labour relations, financial performance or fit with lifestyle
Eurosif (2012b)	Practitioner study on the status of SI for HNWI's, family offices, banks	Survey (undisclosed number, type and distribution of respondents)	Contribute to sustainable development, financial opportunity, wealth preservation	Poor contribution to sustainable development or financial return; no heirs
Bollen (2007)	Does the behavior of SI investors differ from the behaviour of investors in conventional funds?	Regression on fund flows within SI funds versus conventional funds	Utility from owning securities of companies consistent with personal values and societal concerns	Products inconsistent with personal values or societal concerns

173 Paetzold Falko, Busch Timo "Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors", Organization & Environment, Vol. 27, (4), p. 347-367, December 2014.

Συγγραφείς	Ερευνητικά Ερωτήματα	Μεθοδολογία	Κίνητρα για βιώσιμες επενδύσεις	Εμπόδια για βιώσιμες επενδύσεις
Nilsson (2009)	Identify reasons for investors to invest in SI-profiled mutual funds	Cluster analysis of survey data (563 individual investors)	Positive financial performance, satisfy social responsibility aims	Poor financial or social performance
Beal & Goyen (1998)	What are the motivations for investors to invest in a nature conservation firm?	Survey (739 individual shareholders of a nature conservation firm)	Counter environmental concerns, positive financial performance	Poor environmental contribution or financial performance
Lewis (2001)	What motivates ordinary, neutral and SI-investors to invest in SI?	Focus groups (94 private investors)	Avoid investments in firms with unacceptable ethical or environmental practices	Poor ethical or environmental performance of firms prevalent in SI products
Statman (2004)	Analogy from restaurants to financial products and investors	Theoretical work	Utilitarian benefits beyond low risk and high expected returns; social status	Poor utilitarian and/or expressive benefits
Chatterji et al. (2009)	How well do KLD ratings inform about past and likely future environmental performance?	Regression analysis (588 US firms)	Theory-derived motive clusters: Good financial performance, ethical concerns, desire to punish/reward firms, social status	Poor financial or ethical performance, rewarding/punishing effectiveness, or effect on social status

Απαντήσεις – εξηγήσεις για την αύξηση του ενδιαφέροντος για πράσινες επενδύσεις μπορούν να βρεθούν τόσο από τη πλευρά της ζήτησης, όσο και από αυτή της προσφοράς. Σε μελέτη του Renneboog et al. (2006) παρουσιάζονται οι κάτοχοι περιβαλλοντικά φιλικών αμοιβαίων κεφαλαίων να μη λαμβάνουν υπόψη τους τόσο τις προηγούμενες αποδόσεις όσο οι παραδοσιακοί επενδυτές. Έρευνες, επίσης, αποδεικνύουν ότι οι κατ' επιλογή επενδυτές σε περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα συνήθως δεν τα πουλούν ακόμα και όταν δεν λαμβάνουν οικονομικές απολαβές και ότι η βιώσιμη επενδυτική συμπεριφορά είναι ανελαστική σε ότι αφορά τα κόστη που

απαιτούνται για να επιτευχθεί μια καλύτερη ηθική συμπεριφορά, ενώ αντίθετα είναι ελαστική με την οικονομική απόδοση¹⁷⁴.

4.5. Ορολογίες Προηγούμενων Μελετών

Εξετάζοντας ακαδημαϊκές έρευνες στον τομέα των επενδύσεων παρατηρούμε ότι έχουν αναφερθεί σε ποικίλες επενδυτικές πρακτικές στον τομέα των πράσινων επενδύσεων χρησιμοποιώντας μία συγκλονιστική σειρά από ονομασίες. Η πιο κοινές ήταν κοινωνική επένδυση, παρένθεση ηθική επένδυση, πράσινες επενδύσεις, βιωσιμότητα, βιώσιμες επενδύσεις και υπεύθυνη επένδυση. Σε δημοσιευμένα άρθρα εμφανίζονται κι άλλα ονόματα όπως περιβαλλοντικά υπεύθυνες επενδύσεις, βασιζόμενοι στην πίστη, Κοινωνικών επιλογών επένδυση και άλλα.

Ωστόσο από το 2000 και μετά η ονομασία που επικράτησε η χρήση της για τις επενδυτικές πρακτικές λάμβαναν υπόψη τους θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης είναι κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση (Socially Responsible Investment, SRI).

Από την επισκόπηση της αρθρογραφίας παρατηρούμε ότι το πιο συχνά ερευνώμενο θέμα είναι αυτό της οικονομικής απόδοσης των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων, κυρίως σε σύγκριση με την απόδοση των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών προϊόντων. Ακολουθούν μελέτες που μετρούν την απόδοση των εταιρειών που εκδίδουν χρηματοοικονομικά προϊόντα βασιζόμενα σε αρχές της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης αναλύοντας την τάση των μελετών με την πάροδο των ετών βλέπουμε ότι ελαχιστοποιούνται αυτές που αφορούν την οικονομική απόδοση. Και τα νομικά θέματα και αυξάνονται αυτές που αφορούν την παγκόσμια ιδιοκτησία, επιχειρηματικότητα και την επίδραση των παραγόντων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στις επιχειρηματικές στρατηγικές και τακτικές.

Οι μελέτες που εξετάζουν την οικονομική απόδοση μπορεί να κατηγοριοποιηθούν σε τρεις ομάδες:

A) σε μελέτες που συγκρίνουν την απόδοση των δομημένων με κριτήρια εταιρικής κοινωνικής ευθύνης επενδύσεων με την απόδοση των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών προϊόντων.

174 Lewis A., MacKenzie C., "Morals, money, ethical investing and economic psychology, Human Relations, 53, 179-191, 2000.

Β) σε μελέτες που διερευνούν την απόδοση των δεικτών κοινωνικά υπευθύνων επενδύσεων έναντι της αγοράς και των δεικτών των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Γ) σε μελέτες που αξιολογούν την απόδοση των πραγματικών κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις και συγκρίνουν τα ευρήματά τους με δείκτες της αγοράς ή αποδόσεις δεικτών παραδοσιακών προϊόντων.

Η πλειοψηφία από αυτές τις μελέτες (56%) υποδεικνύουν ότι η απόδοση των κοινωνικά υπευθύνων επενδύσεων είναι ουδέτερη συγκρινόμενη με αυτή των επενδύσεων σε παραδοσιακά χρηματοοικονομικά προϊόντα και σε δείκτες χρηματιστηρίων. Αυτή η παρατήρηση υποδεικνύει ότι σε γενικές γραμμές, οι στρατηγικές επενδύσεων σε κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις δεν έχουν αρνητική επιρροή σε ό,τι σχετίζεται με τον κίνδυνο (ρίσκο) των αποδόσεων τους. Αυτός ο παράγοντας είναι ιδιαίτερα κρίσιμος σε ό,τι αφορά τους θεσμικούς επενδυτές καθώς ελαχιστοποιεί ένα από τα εμπόδια που αντιμετωπίζουν κατά την εκτίμηση και την ανάληψη της επένδυσης. Τα ευρήματα αυτά ισχυροποιούνται από το γεγονός ότι το 25% περίπου των ερευνών της οικονομικής απόδοσης των επενδύσεων σε κοινωνικά υπεύθυνα χρηματοοικονομικά προϊόντα καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι αυτή η απόδοση ξεπερνά αυτή των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών προϊόντων και των δεικτών του χρηματιστηρίου. Μόνο το 20% περίπου των ερευνών καταλήγει ότι η κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση συνεπάγεται και κάποια οικονομική θυσία, αλλά σε αυτές τις έρευνες συνήθως το πλήθος του δείγματος ήταν μικρό, είχαν χρησιμοποιηθεί ακατάλληλοι δείκτες, η περίοδος διερεύνησης ήταν σχετικά μικρή ακόμη και τρία έτη μόνο ενώ για να εξαχθεί ένα αξιόπιστο συμπέρασμα από τις μελέτες σε κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις απαιτείται κάτ' ελάχιστο χρονικό διάστημα πέντε με δέκα έτη για να αποτυπωθεί η επίδραση στον οικονομικό κύκλο.

Το δεύτερο πιο συχνά απαντώμενο θέμα ακαδημαϊκών ερευνών είναι αυτό της μέτρησης της απόδοσης της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Σχεδόν όλοι οι ερευνητές καταλήγουν να σημειώνουν την ανάγκη για βελτίωση των δημοσιευμένων πληροφοριών δεκτών που αφορούν την εταιρική κοινωνική ευθύνη και την προώθηση των θεμάτων της κοινωνικά υπεύθυνης επένδυσης. Στη συγκεκριμένη βιβλιογραφία γίνεται εμφανές ότι με την πάροδο των ετών τα θέματα που αφορούν το περιβάλλον, την εταιρική διακυβέρνηση και θέματα εργασίας γίνονται και όλο και πιο σημαντικά για την αξιολόγηση μιας επένδυσης.

Τέλος ένα ζήτημα που απασχολεί κατά την έρευνα των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων είναι το ηθικό κομμάτι.

4.6. Μεθοδολογίες Προηγούμενων Μελετών

Από τη μέχρι τώρα ανάλυση έχει παρουσιαστεί το έντονο και αυξανόμενο ενδιαφέρον της ακαδημαϊκής κοινότητας για τη διερεύνηση της σχέσης της περιβαλλοντικής πολιτικής των επιχειρήσεων ή περιβαλλοντικών παραμέτρων που επηρεάζουν τη λειτουργία της (π.χ. πρόστιμα από ελεγκτικούς μηχανισμούς για υπέρβαση ορίων ρύπανσης, με την οικονομική τους απόδοση και την προσέλκυση κεφαλαίων από τις αγορές. Η διάχυση του ενδιαφέροντος για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και η παραδοχή από την επιστημονική κοινότητα θεωριών συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής έχει προκαλέσει και τις αντίστοιχες αλλαγές στις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για να μελετήσουν τις επενδύσεις αυτές, τους λόγους προτίμησης σε αυτές, τις αποδόσεις τους και τις επιπτώσεις τους στις επιχειρήσεις, στους επενδυτές και το κοινωνικό σύνολο.

Σύμφωνα με τη μέχρι τώρα περιγραφόμενη βιβλιογραφία αλλά και από την καταγραφή των μεθοδολογιών στον παρακάτω πίνακα, παρατηρούμε ότι οι παλαιότερες μελέτες χρησιμοποιούσαν μεθόδους ανάλυσης χαρτοφυλακίου και αναλύσεων με χρήση παλινδρόμησης. Με την ευρεία χρήση των πληροφοριακών συστημάτων και την ευκολότερη πρόσβαση σε βάσεις δεδομένων, η εύρεση δημοσιευμάτων από αποδελτίωση τύπου και η δυνατότητα επεξεργασίας μεγάλου αριθμού πρωτογενών δεδομένων συντέλεσε στη χρήση εργαλείων όπως οι δείκτες και η επίδραση γεγονότων.

Τέλος, η τραπεζική κρίση του 2008 και η αποδοχή από τους οικονομολόγους θεωριών που υποστηρίζουν ότι η οικονομική συμπεριφορά επηρεάζεται από την προσωπικότητα του ατόμου και τα ερεθίσματα του περιβάλλοντος του, μετατόπισαν τις ερευνητικές μεθόδους από την επεξεργασία δεδομένων στην προσπάθεια καταγραφής και αποκωδικοποίησης της συμπεριφοράς των ατόμων, εξερευνώντας τις δυνατότητες καταγραφής τύπων και κανόνων συμπεριφοράς. Για να μπορέσουν οι ερευνητές να αποκρυπτογραφήσουν τις αιτίες που προκαλούν τις ενέργειες και τη στάση των ατόμων σε δεδομένα και γεγονότα, χρησιμοποιούν διαδραστικά εργαλεία που απαιτούν είτε πιο λίγη (ερωτηματολόγια) είτε μεγαλύτερη (συνεντεύξεις) εμπλοκή τους στη συλλογή των δεδομένων.

Πίνακας 4.4 Συνοπτικός πίνακας ενδεικτικής βιβλιογραφίας

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
Mark A. Cohen, Scott A. Fenn, Shameek Konar	Environmental and Financial Performance: Are They Related?		Industry-matched portfolios of all S&P500 firms with environmental data available, based on median values, 1987-89 (average values), 1990,1991	Portfolio studies	For the 5 measures of economic performance and the 3 time periods, in 73 out of 90 direct comparisons between 2 portfolios, portfolios of low-polluting firms had better performance (not always signif.).
Gurran M. Martin, Moran Dominic	Impact on the FTSE4Good Index on firm price: An event study	Journal of Environmental Management in press, February 2006	Inclusion in or deletion from the FTSE4Good UK Index is used as a measure for good corporate social responsibility	Event Study	The results show a trend towards positive and negative announcements having the expected effects on daily returns. Movements not significant. -Index is new
Shameek Konar and Mark A. Cohen	Does the market value environmental performance?	The Review of Economics and Statistics, 2001	321 firms in the SIC codes 2000-3999, which are listed in S&P 500, 1988-89	Long term studies	Every 10% increase in TRI is associated with a decline of 34 million \$ in stock value.
Andrew A. King and Michael J. Lenox	Does It really Pay to Be Green? An empirical study of Firm Environmental and Finance Performance	Journal of Industrial Ecology, 2001	652 US firms for the period from 1987 to 1996	Long term studies	Positive effect of environmental performance on economic performance, but not for all specifications.
Stanley J. Feldman, Peter A. Soyka and Paul Ameer	Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?		300 firms within the Standard & Poor's index	Long term studies	Firms that improve their EMS and their future environmental performance can increase shareholder wealth by perhaps as much as 5%.

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
Paul Lanoie, Benoit Laplante, Maite Roy	Can capital markets create incentives for pollution control?	Ecological Economics, 26, 1998	5 lists of polluters by Ministry of Environment of British Columbia	Event Study	Capital markets react to release of information Large polluters are affected more significantly than smaller polluters
Susmita Dasgupta, Benoit Laplante, Nlandu Mamingi	Capital market responses to environmental performance in developing countries		4-year period news from one leading newspaper	Event Study	Capital markets in Argentina, Chile, Mexico and the Philippines react to both positive and negative environmental news.
Shreekant Gupta, Bishwanath Goldar	Do stock markets penalize environment-unfriendly behaviour? Evidence from India	Ecological Economics, 52, 2005	Rating of environmental performance of various industrial sectors by NGO Center for science and the Environment One event per firm - Closing stock prices for the selected company for 150 trading days prior to announcement date and 30 after. Event window 10 trading days following the announcement.	Event Study	A positive correlation is found between abnormal returns to a firm's stock and the level of environmental performance.
Susmita Dasgupta, Benoit Laplante	Pollution and Capital Markets in Developing Countries	Journal of Environmental Economics and Management, 42, 2001	4-year period news from one leading newspaper		Capital markets in Argentina, Chile, Mexico and the Philippines react to both positive and negative environmental news.
Jerome Foulon, Paul Lanoie, Benoit Laplante	Incentives for pollution control: regulation and or information	Journal of Environmental Economics and Management, 44, 2002	89 companies from S&P 500 that are involved in manufacturing or extractive industries	Long term studies	Firms choosing to employ their own strict global environmental standard abroad are found to have an individual value of approximately \$10.4 billion higher than those

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
					using less stringent U.S standards.
Glen Dowell, Stuart Hart, BernardYeung	Do corporate Global Environmental Standards in Emerging Markets Create or Destroy Market Value				-
Ambec Stefan, Paul Lanoie	When and why does it pay to be green?				-
Philipp Kruger	Corporate goodness and shareholder wealth	Journal of Financial Economics, 115, 2015	Events and KLD statistics	Event Study	Strong reaction to negative news
White (1996a)	Corporate Environmental Performance and Shareholder Value		Listed firms that signed CERES principles (n=6)	Event studies	Significant positive excess returns for signatories (1.05%)
White (1996b)	Investor response to the Exxon Valdez Oil Spill		Firms from oil industry, 3/1988-9 /1989 (n=1 to 10)	Event studies	Significant cumulative negative excess returns for Exxon (-20% over 90 days)
Klassen & McLaughlin (1996)	The impact of environmental management on firm performance	Management Science, 42, 1996	Approx. 100 firms (n=162) (manufacturing, utilities, oil and gas extraction), 1985-91	Event studies	Significant positive/negative cumulative abnormal returns for (-1,1) event window of 0.63%/-0.82%
Cohen et al. (1995)			Industry-matched portfolios of all S&P500 firms with environmental data available, based on median values, 1987-89 (average values), 1990,1991	Portfolio studies	For the 5 measures of economic performance and the 3 time periods, in 73 out of 90 direct comparisons between 2 portfolios, portfolios of low-polluting firms had better performance (not always signif.)
Edwards (1998)	The link between company environmental		51 environmentally proactive firms in eight industrial	Portfolio studies	In 69% of the comparisons between portfolios of

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
	and financial performance		sectors, for each of these firms 3-5 matching firms for the period 1992-93 (i.e., approx. 210 firms all together in the sample). Firms are based in the UK and listed on the LSE		environmentally high-performing firms and other firms, the former perform better. In the comparisons between environmentally high performing firms and best performers among the other firms, only in 46% of the comparisons, the "green" firms perform better. Though not in all cases significantly.
Gregory et al. 1997	Ethical Unit Trust Financial Performance: Small Company Effects and Fund Size Effects	Journal of Business Finance and Accounting 24.705-725	60 European funds from four countries	Portfolio analysis	There is no difference between ethical and no-ethical funds according to the performance measures employed. Neither type of fund displayed any ability to time the market
Statman 2000	Social responsible Mutual Funds	Financial Analyst Journal 57,30-39	Firms from the Domini Social Index and the S&P500 (Standard & Poor). From 1990 to 1998	Portfolio analysis	The Domini Social Index, a socially responsible version of the S&P 500, performed better than the S&P 500. The raw returns of the DSI were higher than those of the S&P 500 during the 1990-98 period and so were their risk-adjusted returns.
Lanoie and Laplante, 1994	The Market Response to Environmental Regulation in Canada: A Theoretical and Empirical	Southern Economic Journal	47 events involving Canadian firms between 1982 and 1991	Event studies	The stock value declined on the day of the announcement of suit settlements resulting in fines (-2%)

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
	Analysis				
Hamilton, 1995	Pollution as News: Media and Stock Market Reactions to the Toxics Release Inventory Data	Journal of Environmental Economics and Management	Firms reporting under 1989 TRI (2) regulations; disclosure based on 1987 data (n=463)	Event studies	Significant negative returns on the day TRI emissions data were first announced
Dasgupta and Laplante, 2001			48 firms from 4 developing countries. From 1990 to 1994	Event studies	Capital markets from developing countries appear to react to the announcement of specific positive and negative environmental events.
Konar and Cohen, 2001			321 firms in the SIC codes 2000-3999, which are listed in S&P 500, 1988-89	Long term studies	Every 10% increase in TRI is associated with a decline of 34 million \$ in stock value.
Wagner at al., 2002	The relationship between the Environmental and Economic Performance of Firms: An empirical Analysis of the European Paper Industry	Corporate Social and environmental Management, 9, 133-152	37 firms from the European paper industry	Long term studies	Significant and negative relationship between environmental index and economic performance (ROCE). No impact with the other measures
Carl Otto Hansson, Maria Eistrand, 2007	Investments aimed to reduce carbon emissions.	School of Business, Economics and Law, Gothenburg University	10 interviews with open questions	Questionnaire - Interviews	The driving forces for a "green" investment cannot be easily pointed out as one factor but is rather a mixture of elements.
Jonas Nilsson. 2010	Consumer decision making in a complex environment: examining the decision-making process of socially responsible mutual fund investors.	Umea School of Business (Umea University)	1861 consumers who had invested in SRI profiled mutual funds answered	Questionnaire	How consumers make purchasing decisions in complex decision-making environments
Nilsson Jonas, Nordvall Anna-	The information search process	Journal of Financial	369 consumers who had invested	Questionnaire	Information search process is

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
Carin & Isberg, Sofia, 2010	of socially responsible investors.	Services marketing (Vol. 15, No 1, 5-18)	in SRI profiled mutual funds answered		not the same for all investors of SRI profiled mutual funds. Differing importance is put on financial and Social, Environmental and Ethical factors depending on the consumer personal knowledge and involving.
Nilsson Jonas, 2009	Segmenting socially responsible investors: the influence of financial return and social responsibility.	International Journal of Bank Marketing (Vol. 27, No 1, 5-31)	563 consumers who had invested in SRI profiled mutual funds answered	Questionnaire	All investors do not approach this combination of different factors in a similar manner. When actually deciding how to invest, different groups of consumers value different aspects of the offering.
Lewis (2001)	What motivates ordinary, neutral and SI-investors to invest?		Focus groups (94 private investors)		Fear of low financial return of SI conflicts with moral obligation to bequeath; inertia Heirs as a barrier is contrary to Eurosif (2012b)
Hummels & Timmer (2004)	Does ESG or ethical (SEE) reporting meet shareholders' needs?		Multi-case study (3 companies)		Insufficient corporate SEE reporting for financially motivated investors "Insufficient information" as a barrier is contrary to Nilsson, Siegl, and Korling (2012)
Glac (2008)	Why do some individual investors practice SI and others do not?		Experimental survey (240 students)		Some investors might be less willing to sacrifice financial returns and associate these with SI No clear barrier

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
					identified but inferred; calls for further research on barriers
Schrader (2006)	What role do advisors at retail banks play as diffusion agents of ethical funds?		Mystery shopping (21 advisors)		Retail advisors do not inform retail clients about ethical funds Limited to retail investors; calls for further research on other regions and wealthy investors
Cristiana Parisi	The impact of organizational alignment on the effectiveness of firms' sustainability strategic performance measurement systems: an empirical analysis.	Springer	Web based questionnaire to middle managers of 405 large European studies	Questionnaire	The results challenge the diffuse belief that the alignment and commitment of middle managers to sustainability strategies as defined by the upper echelons have a relevant impact on the company's social and environmental performance.
Marcus Wagner, Stefan Schaltegger, 2004	The Effect of Corporate Environmental Strategy Choice and Environmental Performance on Competitiveness and Economic Performance: An Empirical Study of EU Manufacturing	European Management Journal	Data collected in European Business Environment Barometer	Questionnaire	Firms with Environmental Shareholder value –oriented corporate environmental strategy, the environmental reduction index was found to have a significant and positive influence on the different environmental competitiveness dimensions
Esben Rahbek Pedersen, 2010	Modelling CSR: How Managers Understand the Responsibilities of Business Towards Society.	Journal of Business Ethics (Vol. 91)	Survey responses of more than 1000 managers in eight large international firms	Questionnaire	The analysis led to the development of a practitioner-based model of societal responsibilities that in some

Συγγραφείς	Τίτλος	Περιοδικό	Δεδομένα	Μεθοδολογία	Αποτελέσματα
					aspects differs from the existing conceptualizations of CSR
Berry and Junkus (2013)	What is the attitude and understanding of individual investors towards SI?		Survey (5,000 individual investors)		Exclusionary SI approaches could mismatch investors' interest in more holistic approaches Specific barrier inferred from survey results; contrary to Nilsson et al. (2012)
Nilsson et al. (2012)	How do consumers evaluate pro-socially positioned mutual funds in the post-purchase stage?		Literature review		Overwhelming heterogeneity and varying quality of SI mutual fund data Specific barrier inferred from literature rather than by empirics; covers only the retail market
Nilsson (2008)	What is the impact of pro-social or financial performance, sociodemographic factors on SI investors' behavior?		SI customer data (528 private investors)		Mistrust towards the various marketed merits of SI Specific barrier inferred from a non-SI study by Crane (2000)
Eurosif (2012b)	Practitioner study on the status of SI for HNWIs, family offices and banks		Survey (undisclosed respondents)		Lack of products; mistrust; lack of advice; financial performance and risk concerns Utility of sample is limited due to an undisclosed number, type, and distribution of respondents

Αναλυτικότερα, οι μεθοδολογίες που χρησιμοποιήθηκαν πιο πολύ για τη διερεύνηση της σχέσης περιβάλλοντος και οικονομικής απόδοσης είναι:

Σύγκριση Επενδυτικών Χαρτοφυλακίων

Η ανάλυση χαρτοφυλακίου είναι ένας από τους τομείς της διαχείρισης επενδύσεων που επιτρέπει στους συμμετέχοντες στην αγορά να αναλύουν και να αξιολογούν την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου (μετοχές, ομόλογα, εναλλακτικές επενδύσεις κ.λπ.), με σκοπό τη μέτρηση της απόδοσης σε σχετική και απόλυτη βάση μαζί με τους σχετικούς κινδύνους. Εάν δύο χαρτοφυλάκια έχουν την ίδια απόδοση, αλλά το ένα έχει χαμηλότερο κίνδυνο, τότε αυτό θα ήταν το προτιμότερο, πιο αποτελεσματικό χαρτοφυλάκιο.

Οι μελέτες που υιοθέτησαν και εφάρμοσαν τη συγκεκριμένη μεθοδολογία δημιούργησαν χαρτοφυλάκια με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και συνέκριναν τα κύρια χαρακτηριστικά τους (π.χ. απόδοση, ανάληψη κινδύνου) με αυτά χαρτοφυλακίων παραδοσιακών επενδύσεων.

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται για να ελέγξει αν επιδεικνύουν διαφορετική συμπεριφορά χαρτοφυλάκια εταιρειών με «ηθική» (εταιρική κοινωνική ευθύνη, περιβαλλοντική ευαισθησία κλπ.) από αυτά με εταιρίες που δεν έχουν.

Ωστόσο, αυτή η μέθοδος συγκρίνοντας τα κύρια χαρακτηριστικά των χαρτοφυλακίων, έχει μεθοδολογικές αδυναμίες και συγκεκριμένα:

- Αγνοεί τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου και την επίδραση που αυτή έχει στη διαμόρφωση της αξίας του και της απόδοσής του και
- Δεν διαχωρίζει την επίδραση κάθε χαρακτηριστικού της εταιρίας (διοίκηση, κεφαλαιοποίηση, τοπικές συνθήκες).

Διαχρονικές μελέτες

Η μακροπρόθεσμη έρευνα είναι ένας σχεδιασμός μελέτης που εξετάζει την παρατήρηση των ίδιων μεταβλητών/ οντοτήτων με την πάροδο του χρόνου. Ονομάζεται επίσης διαχρονική έρευνα. Μπορούμε να βρούμε παραδείγματα εφαρμογής του σε περιβαλλοντικές μελέτες, γεωργικές μελέτες, εξελικτικές, στην ιατρική, στις αναδυόμενες τεχνολογίες και σε μελέτες για τη χρήση της γης.

Οι μακροπρόθεσμες μελέτες μπορούν να επιτρέψουν τον διαχωρισμό των βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων όπως η ενδο- και η διαχρονική μεταβλητότητα από τις πιο μακροπρόθεσμες τροχιές (Keeling et al., 1995, 1996; Franklin & Whelan, 2009).

Σε ότι αφορά τη θεματολογία της συγκεκριμένης μελέτης, η εφαρμογή αυτής της μεθόδου γίνεται με τη διερεύνηση μεταξύ συγκεκριμένων χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης (περιλαμβανομένης και της περιβαλλοντικής διαχείρισης) και της οικονομικής της απόδοσης. Στη βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται διάφορες μετρήσεις οικονομικής (Tobin's Q,) και περιβαλλοντικής απόδοσης (ISO 14001)

Η διαχρονική συλλογή δεδομένων επιτρέπει στους ερευνητές να δημιουργήσουν πιο ακριβή και αξιόπιστα ταξινομημένη περιγραφή των βασικών δεδομένων στη μελέτη. Η κατανόηση της σειράς με την οποία συμβαίνουν τα γεγονότα είναι σημαντική για την εκτίμηση της αιτιότητας.

Επίσης, οι διαχρονικές μελέτες επιτρέπουν επαναλαμβανόμενες παρατηρήσεις του ίδιου ατόμου/ επιχείρησης/ χρεογράφου με την πάροδο του χρόνου. Αυτό σημαίνει ότι τυχόν αλλαγές στη μεταβλητή του αποτελέσματος δεν μπορούν να αποδοθούν σε διαφορές μεταξύ ατόμων / επιχειρήσεων / χρεογράφων. Και τέλος, οι διαχρονικές μελέτες εξαλείφουν τον κίνδυνο μεροληψίας ανάκλησης ή την αδυναμία σωστής ανάκλησης γεγονότων του παρελθόντος.

Από την άλλη πλευρά, οι διαχρονικές μελέτες είναι χρονοβόρες και συχνά πιο δαπανηρές από άλλους τύπους μελετών, επομένως απαιτούν σημαντική δέσμευση και πόρους για να είναι αποτελεσματικές. Εφόσον οι διαχρονικές μελέτες παρατηρούν επανειλημμένα τα θέματα για μια χρονική περίοδο, τυχόν πιθανές γνώσεις από τη μελέτη μπορεί να χρειαστεί λίγος χρόνος για να ανακαλυφθούν. Η τριβή, η οποία συμβαίνει όταν οι συμμετέχοντες εγκαταλείπουν μια μελέτη (π.χ. διακοπή δημόσια διαπραγμάτευσης συγκεκριμένης μετοχής), είναι συχνή σε διαχρονικές μελέτες και μπορεί να οδηγήσει σε μη έγκυρα συμπεράσματα.

Event Studies – Μελέτες Γεγονότων

Η μελέτη συμβάντων επινοήθηκε από τους Ball και Brown (1968). Αρχικά αναπτύχθηκε ως ένα στατιστικό εργαλείο για εμπειρική έρευνα στη λογιστική και τα χρηματοοικονομικά, οι μελέτες γεγονότων έχουν από τότε μεταναστεύσει και σε άλλους κλάδους, συμπεριλαμβανομένων των οικονομικών, της ιστορίας, του δικαίου, της διαχείρισης, του μάρκετινγκ και των πολιτικών επιστημών. Καθώς η μεθοδολογία αυτή μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αποτυπώσει τις επιπτώσεις οποιουδήποτε τύπου γεγονότος στην κατεύθυνση και το μέγεθος των αλλαγών των τιμών των μετοχών, είναι πολύ ευέλικτη. Παρά την απλότητα μιας τυπικής μελέτης συμβάντων,

οι παραλλαγές στη μεθοδολογία και τα σχετικά πλεονεκτήματά τους εξακολουθούν να προσελκύουν την προσοχή στη βιβλιογραφία.

Στηρίζεται στη θεωρία της πλήρους αποτελεσματικής αγοράς (Fama 1969), όπου κάθε πληροφορία ενσωματώνεται στην τιμή, η οποία αποτελεί προεξόφληση των μελλοντικών κερδών. Με τη χρήση αυτής της μεθόδου γίνεται διερεύνηση της επίδρασης (θετική ή αρνητική) των εταιρικών ανακοινώσεων ή δημοσιεύσεων στην τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης.

Οι μελέτες γεγονότων εξυπηρετούν επίσης έναν σημαντικό σκοπό στην έρευνα της κεφαλαιαγοράς ως τρόπος ελέγχου της αποτελεσματικότητας της αγοράς. Συστηματικά μη μηδενικές, μη κανονικές αποδόσεις χρεογράφων που επιμένουν μετά από ένα συγκεκριμένο είδος εταιρικού γεγονότος δεν συνάδουν με την αποτελεσματικότητα της αγοράς¹⁷⁵.

Οι μελέτες συμβάντων μπορούν να ταξινομηθούν σε τρεις ομάδες:

- Η αποτελεσματικότητα της αγοράς: οι ερευνητές χρησιμοποιώντας τη μεθοδολογία αυτή μελετούν και αξιολογούν την ταχύτητα και την ακρίβεια της αντίδρασης της αγοράς και της ενσωμάτωσης πρωτότυπων ειδήσεων.
- Έρευνες επιπτώσεων πληροφοριών: αυτές οι μελέτες αξιολογούν τον βαθμό στον οποίο οι εταιρείες ανταποκρίνονται σε ένα γεγονός.
- Έρευνες ομαδικού διαχωρισμού: αυτές οι μελέτες εξετάζουν τη μη φυσιολογική απόδοση μετά τον διαχωρισμό των τίτλων σε διάφορες υποενότητες. Αναλύουν τη διακύμανση της μη φυσιολογικής απόδοσης μεταξύ διαφορετικών υποενοτήτων. Ονομάζεται επίσης ως μετρική εξήγηση (Bowman, 1983).

Μια απλή μελέτη εκδήλωσης περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- Προσδιορισμός του συμβάντος ενδιαφέροντος και ορισμός παραθύρου συμβάντος.
- Προσδιορισμός του συμβάντος ενδιαφέροντος και ορισμός παραθύρου συμβάντος.
- Επιλογή ενός συνόλου περιπτώσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση, για να σχηματιστεί το δείγμα.

175 Khotari S. P and Jerold B. Warner, "Econometrics of Event Studies", Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance», B. Espen Eckbo (ed.), Volume A (Handbooks in Finance Series, Elsevier/North-Holland), Ch. 1, 2006.

- Πρόβλεψη ενός "κανονικού" αποτελέσματος κατά τη διάρκεια του παραθύρου συμβάντος σε περίπτωση απουσίας του συμβάντος χρησιμοποιώντας την περίοδο εκτίμησης ακριβώς πριν από την περίοδο του συμβάντος.
- Εκτίμηση του μη φυσιολογικού αποτελέσματος εντός του παραθύρου συμβάντος, όπου η μη κανονική απόδοση ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των πραγματικών και των προβλεπόμενων αποδόσεων κατά τη διάρκεια του παραθύρου συμβάντος.
- Έλεγχος εάν η μη κανονική απόδοση είναι στατιστικά διαφορετική από το μηδέν.

Η βιβλιογραφία για τις μεθόδους μελέτης γεγονότων υπό όρους επικρίνει τις τυπικές διαδικασίες μελέτης συμβάντων ως εσφαλμένα καθορισμένες εάν τα γεγονότα είναι εθελοντικά και οι επενδυτές είναι ορθολογικοί. Ωστόσο, από ερευνητές υποστηρίζεται ότι οι τυπικές διαδικασίες οδηγούν σε στατιστικά έγκυρα συμπεράσματα και είναι συχνά ένα ανώτερο μέσο εξαγωγής συμπερασμάτων, ακόμη και όταν τα δεδομένα μελέτης συμβάντων παράγονται ακριβώς σύμφωνα με μια κατηγορία προδιαγραφών ορθολογικών προσδοκιών που εισάγονται από τη βιβλιογραφία των μεθόδων υπό όρους¹⁷⁶.

Τα πλεονεκτήματα της Μεθοδολογίας Μελέτης Γεγονότων είναι ότι χρησιμοποιεί τιμές χρεογράφων και οι αναμενόμενες επιπτώσεις του γεγονότος αντικατοπτρίζονται αμέσως στις τιμές τίτλων, Έχει την ικανότητα να ανιχνεύει μη φυσιολογικές επιδόσεις, μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε λιγότερο από τέλειες συνθήκες, παρέχει τη δυνατότητα εύκολης ερμηνείας και έχει μεγαλύτερη ακρίβεια από τους δείκτες. Είναι μια αμερόληπτη εκτίμηση του κινδύνου και της απόδοσης των επενδύσεων.

Μειονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ότι:

- Οι βασικές υποθέσεις δεν είναι σαφείς,
- Δεν είναι εύκολο να εξακριβωθούν οι πιθανές επιπτώσεις.
- Τα αποτελέσματα έχουν ανεξάρτητο αντίκτυπο στα γεγονότα.
- Χρησιμοποιεί μη φυσιολογικές αποδόσεις που είναι εν μέρει μέτρο της απόδοσης της επιχείρησης.
- Απαιτεί την τρέχουσα γνώση των σχέσεων αιτίου-αποτελέσματος.

176 Prabhala N.R., Conditional Methods in Event Studies and an Equilibrium Justification for Standard Event-Study Procedures, *The Review of Financial Studies*, Volume 10, Issue 1, January 1997, Pages 1–38, <https://doi.org/10.1093/rfs/10.1.1>.

- Η επιλογή του δείγματος δεν είναι εύκολη.
- Απαιτεί προσδιορισμό μη φυσιολογικών αποδόσεων (AR).
- Εξηγεί μόνο την επίδραση στις μη κανονικές αποδόσεις (AR)
- Σημαντική απαίτηση είναι η αγορά να είναι αποτελεσματική
- Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εισηγμένες επιχειρήσεις μόνο.

Στην Ελλάδα υπάρχει έλλειψη από ανακοινώσεις περιβαλλοντικών επιδόσεων των επιχειρήσεων από ανεξάρτητους οργανισμούς/ φορείς, δηλαδή στον εντοπισμό του γεγονότος και δεν είναι εύκολη η εφαρμογή αυτής της μεθόδου.

Ανάλυση με χρήση Δεικτών

Διερεύνηση της επίδρασης ανακοινώσεων ή δημοσιεύσεων (θετικά ή αρνητικά) στην τιμή ενός δείκτη που περιλαμβάνει μετοχές (π.χ. Δείκτης FTSE4Good, SRI). Οι δείκτες συνήθως αναφέρονται σε εταιρική κοινωνική ευθύνη και περιλαμβάνουν και τα περιβαλλοντικά θέματα.

Μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου είναι ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εισηγμένες επιχειρήσεις μόνο και παραβλέπει τα χαρακτηριστικά της κάθε επιμέρους επιχείρησης.

Ποσοτικές μέθοδοι με ερωτηματολόγιο / Συνεντεύξεις

Το ερωτηματολόγιο είναι ένα ερευνητικό εργαλείο που αποτελείται από ένα σύνολο ερωτήσεων με σκοπό τη συλλογή πληροφοριών από τους ερωτηθέντες μέσω έρευνας ή στατιστικής μελέτης. Ένα ερευνητικό ερωτηματολόγιο είναι συνήθως ένας συνδυασμός ερωτήσεων κλειστού τύπου και ερωτήσεων ανοιχτού τύπου. Οι ανοιχτές, μακροπρόθεσμες ερωτήσεις προσφέρουν στον ερωτώμενο την ικανότητα να επεξεργάζεται τις σκέψεις του. Το ερευνητικό ερωτηματολόγιο αναπτύχθηκε από τη Στατιστική Εταιρεία του Λονδίνου το 1838.

Τα ερωτηματολόγια έχουν πλεονεκτήματα σε σχέση με ορισμένους άλλους τύπους εργαλείων έρευνας, καθώς απαιτούν λιγότερους πόρους, δεν απαιτούν τόση προσπάθεια από τον ερωτώντα όσο οι προφορικές ή τηλεφωνικές έρευνες και συχνά έχουν τυποποιημένες απαντήσεις που καθιστούν εύκολη τη συλλογή δεδομένων. Ωστόσο, τέτοιες τυποποιημένες απαντήσεις μπορεί να απογοητεύσουν ή να δεσμεύσουν τους ερωτώμενους, καθώς οι εναλλακτικές απαντήσεις μπορεί να μην αντιπροσωπεύουν με ακρίβεια τις επιθυμητές απαντήσεις τους. Τα ερωτηματολόγια περιορίζονται επίσης έντονα από το γεγονός ότι οι ερωτώμενοι πρέπει να είναι σε

θέση να διαβάσουν τις ερωτήσεις και να απαντήσουν σε αυτές. Έτσι, για ορισμένες δημογραφικές ομάδες η διεξαγωγή έρευνας μέσω ερωτηματολογίου μπορεί να μην είναι εφικτή.

Τα ερωτηματολόγια παράγουν επίσης πολύ χαμηλά ποσοστά απόκρισης, είτε η έρευνα διεξάγεται μέσω ταχυδρομείου είτε διαδικτυακά. Το άλλο πρόβλημα που σχετίζεται με τα ποσοστά επιστροφής είναι ότι συχνά τα άτομα που επιστρέφουν το ερωτηματολόγιο είναι εκείνοι που έχουν πολύ θετική ή πολύ αρνητική άποψη και θέλουν να ακουστεί η γνώμη τους, ενώ τα άτομα που είναι πιθανότατα αμερόληπτα συνήθως δεν ανταποκρίνονται.

Ένα βασικό μέλημα με την ανάλυση μέσω ερωτηματολογίων είναι ότι μπορεί να περιέχουν αρκετά μεγάλα σφάλματα μέτρησης. Αυτά τα σφάλματα μπορεί να είναι τυχαία ή συστηματικά. Τα τυχαία σφάλματα προκαλούνται από ακούσια λάθη από τους ερωτηθέντες, τους ερευνητές ή/και τους κωδικοποιητές. Συστηματικό σφάλμα μπορεί να προκύψει εάν υπάρχει συστηματική αντίδραση των ερωτηθέντων στην κλίμακα που χρησιμοποιήθηκε για τη διατύπωση της ερώτησης της έρευνας. Επομένως, η ακριβής διατύπωση μιας ερώτησης έρευνας και η κλίμακα της είναι καθοριστικής σημασίας, καθώς επηρεάζουν το επίπεδο του σφάλματος μέτρησης¹⁷⁷.

Επιπλέον, εάν τα ερωτηματολόγια δεν συλλέγονται με τη χρήση τεχνικών ορθής δειγματοληψίας, τα αποτελέσματα μπορεί να μην είναι αντιπροσωπευτικά του πληθυσμού.¹⁷⁸

Η συνέντευξη είναι μια ποιοτική μέθοδος έρευνας που βασίζεται στην υποβολή ερωτήσεων για τη συλλογή δεδομένων. Υπάρχουν διάφοροι τύποι συνεντεύξεων, που συχνά διαφοροποιούνται ανάλογα με το επίπεδο δομής τους. Οι ημιδομημένες συνεντεύξεις είναι μια κοινή προσέγγιση για τη συλλογή ποιοτικών δεδομένων.

Επειδή μια συνέντευξη είναι μια κοινωνική αλληλεπίδραση, η εμφάνιση ή η συμπεριφορά αυτού που ρωτά μπορεί να επηρεάσει τις απαντήσεις του ερωτώμενου. Αυτό είναι ένα πρόβλημα καθώς μπορεί να μεροληπτεί και να καταστήσει τα αποτελέσματα της μελέτης άκυρα.

Οι μέθοδοι αυτοί έχουν ξεκινήσει να εφαρμόζονται δειλά τα τελευταία χρόνια για μελέτες που αφορούν χρηματοοικονομικά φαινόμενα, ενώ καταγράφονται κυρίως σε

177 Saris W. E. and Gallhofer, I. N. (2014). Design, evaluation, and analysis of questionnaires for survey research. Second Edition. Hoboken, Wiley.

178 Moser, Claus Adolf, and Graham Kalton. "Survey methods in social investigation." Survey methods in social investigation. 2nd Edition (1971).

μελέτες για τη διερεύνηση των κινήτρων των επενδύσεων σε «πράσινες» τεχνολογίες, επιχειρήσεις ή «πράσινη» παραγωγή, ειδικά για τη καταγραφή απόψεων που αφορούν σε θεσμικούς επενδυτές ή πολύ πλούσιους επενδυτές.

Μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου σε ότι αφορά το ερευνώμενο θέμα είναι ότι στις έως τώρα έρευνες χρησιμοποιείται μικρό δείγμα ή πληθυσμός. Ενώ ακόμη και η μέθοδος της προσωπικής συνέντευξης έχει υλοποιηθεί με εργαζόμενους σε συγκριμένο κλάδο.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 4

1. Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.
2. Authers, John. 2015. "Vice versus Nice." *Financial Times*, Europe, June 25, 7.
3. Bansal P., Gao J., and Qureshi I. (2014), "The extensiveness of corporate social and environmental commitment across firms over time", *Organization Studies*, Vol. 35 No. 7, pp. 949-966.
4. Barnett, Michael L. 2007. "Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility." *Academy of Management Review* 32 (3): 794–816.
5. Beunza, D., & Garud, R. (2007). Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts. In M. Callon, Y. Millo & F. Muniesa (Eds.), *Market Devices* (pp. 13–39). London, UK: Wiley-Blackwell. & Rao, H., Greve, H. R., & Davis, G. F. (2001). Fool's Gold: Social Proof in the Initiation and Abandonment of Coverage by Wall Street Analysts. *Administrative Science Quarterly*, 46(3), 502–526.
6. Borgers, Arian, Jeroen Derwall, Kees Koedijk, and Jenke ter Horst. 2013. "Stakeholder Relations and Stock Returns: On Errors in Investors' Expectations and Learning." *Journal of Empirical Finance* 22 (June): 159–175.
7. Busch, Timo, Rob Bauer, and Marc Orlitzky. 2015. "Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues." *Business & Society* 1–27.
8. Çelik S. and Isaksson M. (2014), "Institutional investors and ownership engagement", *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2013/2.
9. Cheah, Jamali, Johnson, & Sung, 2011; Nilsson, Nordvall, & Isberg, 2010; Nilsson, 2009; Sandberg et al., 2008; Sandberg & Nilsson, 2011.
10. Clark G., Feiner A., Viehs M. "From the stockholder to the stakeholder How sustainability can drive Financial Outperformance", 2015.
11. Clark, G. L., & Hebb, T. (2005). Why should they care? The role of institutional investors in the market for corporate global responsibility. *Environment and Planning A*, 37(11), 2015–2031.
12. Davis, G. F., & Thompson, T. A. (1994). A Social Movement Perspective on Corporate Control. *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 141–173.

13. Gond, J.-P., & Piani, V. (2013). Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative. *Business & Society*, 52(1), 64–104.
14. Devinney, Timothy M. 2009. "Is the Socially Responsible Corporation a Myth? The Good, the Bad, and the Ugly of Corporate Social Responsibility." *Academy of Management Perspectives* 23 (2): 44–56.
15. DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
16. Dunfee, T. W. (2003). Social Investing: Mainstream or Backwater? *Journal of Business Ethics*, (43), 247–252. Eurosif (2012a), *European SRI Study 2012*, Eurosif, Brussels.
17. Eurosif (2012b), *HNWIs & Sustainable Investment 2012*, Eurosif, Brussels
18. Eurosif. (2014). *European SRI Study 2014*. Brussels, Belgium: Eurosif. Retrieved from <http://www.eurosif.org>.
19. Falko Paetzold, Emilio Marti, *From Equivocal To Complex: A Sensegiving Model Of How Investment Advisors Sell Products – Working paper*, January 8, 2016, <https://corporate-sustainability.org/wp-content/uploads/From-Equivocal-to-Complex.pdf>.
20. Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
21. French, K. R. (2008). Presidential Address: The Cost of Active Investing. *The Journal of Finance*, 63(4), 1537–1573.
22. Gallup. (2009). *Europeans' attitudes towards the issue of sustainable consumption and production*. Flash EB Series #256. Washington, DC: European Commission—Flash Eurobarometer.
23. Gond, J.-P., Louche, C., Slager, R., Juravle, C., & Yamahaki, C. (2011). The institutional and social construction of responsible investment. In *Proceedings of the 2011 IABS Conference* (pp. 524–531).
24. GSIA (2013), *Global Sustainable Investment Review 2012*, GSIA, London.
25. Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*,

- Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
26. Hackethal, A., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2012). Financial advisors: A case of babysitters? *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 509–524.
 27. Jansson M. and Biel A. (2011), "Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors", *Sustainable Development*, Vol. 19 No. 2, pp. 135-142.
 28. Julian F. Kölbel, Florian Heeb, Falko Paetzold and Timo Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact", *Organization & Environment* 2020, Vol. 33(4) 554–574.
 29. Khotari S. P and Jerold B. Warner, "Econometrics of Event Studies", *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*», B. Espen Eckbo (ed.), Volume A (Handbooks in Finance Series, Elsevier/North-Holland), Ch. 1, 2006.
 30. Lewis A., MacKenzie C., "Morals, money, ethical investing and economic psychology, *Human Relations*, 53, 179-191,2000.
 31. Malkiel, B. G. (1973). *A Random Walk Down Wall Street*. New York, USA: Norton.
 32. Mishkin, F. S. (2006). *Globalization: A Force of Good?* (Speech) Retrieved September 17, 2014, Munir, K. A. (2011). *Financial Crisis 2008–2009: What Does the Silence of Institutional Theorists Tell Us?* *Journal of Management Inquiry*, 20(2), 114–117.
 33. Moser, Claus Adolf, and Graham Kalton. "Survey methods in social investigation." *Survey methods in social investigation*. 2nd Edition (1971).
 34. Orlitzky, Marc. 2011. "Institutional Logics in the Study of Organizations: The Social Construction of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance." *Business Ethics Quarterly* 21 (3): 409–444.
 35. Orlitzky, Marc. 2013. "Corporate Social Responsibility, Noise, and Stock Market Volatility." *Academy of Management Perspectives* 27 (3): 238–254.
 36. Paetzold Falko, Busch Timo "Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors", *Organization & Environment*, Vol. 27, No. 4, p. 347-367, December 2014.
 37. Prabhala N.R., *Conditional Methods in Event Studies and an Equilibrium Justification for Standard Event-Study Procedures*, *The Review of Financial*

- Studies, Volume 10, Issue 1, January 1997, Pages 1–38, <https://doi.org/10.1093/rfs/10.1.1>.
38. PRI (Principles for Responsible Investment). 2015a. "Signatory Base AUM Hits \$59 Trillion." <http://www.unpri.org/whatsnew/signatory-base-aum-hits-59-trillion/>.
39. Reynolds, Fiona. 2014. "Mainstream Slow to Accept Benefits of Responsible Investment." *Financial Times, Europe*, November 17, 22.
40. Saris W. E. and Gallhofer, I. N. (2014). *Design, evaluation, and analysis of questionnaires for survey research*. Second Edition. Hoboken, Wiley.
41. Schrader, U. (2006). Ignorant Advice – Customer Advisory Service for Ethical Investment Funds. *Business Strategy and the Environment*, 15(3), 200–214.
42. Shorrocks A., Davies J. and Lluberas R. (2013), *Credit Suisse Global Wealth Databook*, Credit Suisse AG, Zurich.
43. Sievänen R., Rita H. & Scholtens B. (2012) "The Drivers of Responsible Investment: The Case of European Pension Funds" *Journal of Business Ethics*, 117(1), 137–151.
44. Van de Venter, G., & Michayluk, D. (2008). An Insight into Overconfidence in the Forecasting Abilities of Financial Advisors. *Australian Journal of Management*, 32(3), 545–557.
45. Viviers S., Eccles N.S., (2012), "35 years of socially responsible investing (SRI) research - general trends over time", *South African Journal of Business Management* 43 (4): 1–16.
46. Waygood, Steve. "How do the capital markets undermine sustainable development? What can be done to correct this?" *Journal of Sustainable Finance and Investment* 1.1 (2011): 81-87.
47. Williams, K. (2000). From shareholder value to present-day capitalism. *Economy and Society*, 29(1), 1–12.
48. Wood, Donna J. 2010. "Measuring Corporate Social Performance: A Review." *International Journal of Management Reviews* 12 (1): 50–84.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

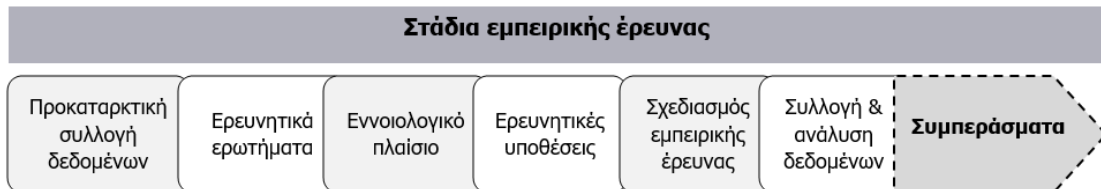
Σχεδιασμός Εμπειρικής Έρευνας

5.1. Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο αναφέρεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για την παρούσα μελέτη και αναλύεται διεξοδικά ο σχεδιασμός της εμπειρικής έρευνας.

Η επιλογή της μεθοδολογίας στοχεύει στην εφαρμογή ενός επιστημονικά αποδεκτού πλαισίου για την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των ερευνητών και τον έλεγχο των αποτελεσμάτων τους. Η ερευνητική διαδικασία στις κοινωνικές επιστήμες, σύμφωνα με τους Chava Frankfort-Nachmias, Anna Leon-Guerrero, Georgiann Davis¹⁷⁹, είναι ένα σύνολο ενεργειών που ασχολείται για να απαντήσει σε ερωτήματα, να εξετάσει ιδέες ή να δοκιμάσει θεωρίες και αποτελείται από πέντε στάδια:

1. Καθορισμός ερευνητικού ερωτήματος
2. Ορισμός της υπόθεσης
3. Συλλογή δεδομένων
4. Ανάλυση Δεδομένων
5. Αξιολόγηση της υπόθεσης

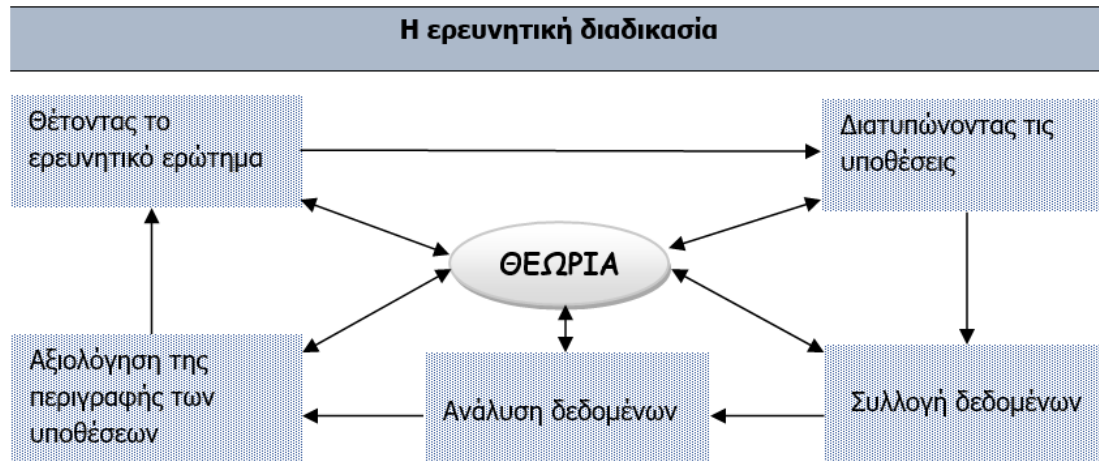


Σχήμα 5.1 Στάδια εμπειρικής έρευνας
Πηγή: (Sekaran, U., Bougie, R., 2013)

Σε κάθε ένα από αυτά τα στάδια η μελέτη της βιβλιογραφίας και η θεωρία που βασίστηκε το ερώτημα και η υπόθεση, αποτελούν παράγοντα που τα επηρεάζει αλλά επηρεάζεται και από αυτά. Παρότι στην καθημερινότητα η θεωρία ενός ατόμου για γεγονότα βασίζεται στην κοινή λογική και στην εξαγωγή συμπερασμάτων βασιζόμενο στις γνώσεις και την ενημέρωση που έχει μέχρι εκείνη τη στιγμή, στο πεδίο των

179 Chava Frankfort-Nachmias, Anna Leon-Guerrero, Georgiann Davis, Social Statistics for a Diverse Society, SAGE Publications, Inc; 9th edition (February 6, 2020).

κοινωνικών επιστημών η θεωρία είναι μια πιο ακριβής εξήγηση που ελέγχεται μέσα από έρευνα, δηλαδή είναι ένα σύνολο υποθέσεων και προτάσεων που χρησιμοποιούν οι επιστήμονες για να εξηγήσουν, προβλέψουν και κατανοήσουν ένα κοινωνικό φαινόμενο. Η θεωρία προσπαθεί να αποτυπώσει τη σχέση ανάμεσα σε αυτό που παρατηρούμε και την εννοιολογική μας κατανόηση του γιατί ορισμένα φαινόμενα σχετίζονται μεταξύ τους με συγκεκριμένο τρόπο.

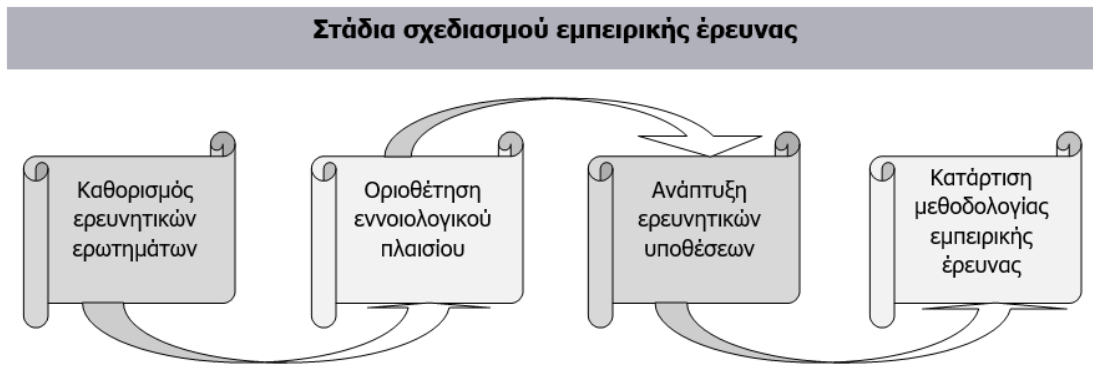


Σχήμα 5.2 Η ερευνητική διαδικασία

Στη μεθοδολογική προσέγγιση που ανέπτυξε ο Sekaran¹⁸⁰, αποτυπώνονται τέσσερα στάδια σχεδιασμού εμπειρικής έρευνας, τα:

1. Ορισμός Ερευνητικών Ερωτημάτων (Problem Definition)
2. Σχεδιασμός Εννοιολογικού Πλαισίου (Theoretical Framework)
3. Ανάπτυξη Ερευνητικών Υποθέσεων (Generation of Hypothesis)
4. Σχεδιασμός Εμπειρικής Έρευνας (Scientific Research Design)

180 Sekaran, U., Bougie, R., 2013. Research Methods for Business: A Skill Building Approach, (6th ed.), Wiley.



Σχήμα 5.3 Στάδια σχεδιασμού εμπειρικής έρευνας

Στην παρούσα μελέτη εισροή για την υλοποίηση του σχεδιασμού της εμπειρικής έρευνας αποτέλεσαν τα ευρήματα και τα συμπεράσματα από τη μέχρι τώρα αναφερόμενη βιβλιογραφική επισκόπηση σχετικά με τη θεώρηση του ζητήματος της περιβαλλοντικής επένδυσης και των παραγόντων περιβαλλοντικής πολιτικής που επηρεάζουν την αξιολόγηση της αξίας της μετοχής μιας επιχείρησης.

5.2. Καθορισμός συγκεκριμένων ερευνητικών ερωτημάτων

Κάνοντας μια σύντομη επισκόπηση από όσα αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια σχετικά με τη χρηματιστηριακή αγορά και τους περιβαλλοντικούς παράγοντες καταλήγουμε ότι υπάρχει έντονο ενδιαφέρον για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις καθώς μειώνουν τον κίνδυνο, επηρεάζουν θετικά τις αποδόσεις και ακόμα και στις περιπτώσεις που αποτυπώνεται ουδέτερη σχέση μεταξύ απόδοσης και επιχειρησιακής περιβαλλοντικής πολιτικής, υπάρχει θετική προδιάθεση για επένδυση σε περιβαλλοντικά καλύτερες επιχειρήσεις για λόγους που σχετίζονται με το γενικότερο καλό και τις πεποιθήσεις των επενδυτών.

Η οικονομική κρίση του 2008 ανέδειξε το ζήτημα της καλύτερης κατανόησης της σχέσης μεταξύ συμβούλου και επενδυτή.^{181,182} Οι επενδυτικοί σύμβουλοι είναι παράγοντες διάχυσης των χρηματοοικονομικών προϊόντων και αντιπρόσωποι της αλλαγής στις χρηματοοικονομικές αγορές, σύμφωνα με τον Rogers (2003)¹⁸³ καθώς

181 West J., "Financial advisor participation rates and low net worth investors", *Journal of Financial Services Marketing*, Vol. 17 No. 1, pp. 50-66, 2012.

182 Inderst R., "Consumer protection and the role of advice in the market for retail financial services", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 167 No. 1, pp.4-21, 2011

183 Rogers, E. (2003). *The Diffusion of Innovations* (Fifth Edit.). New York: The Free Press.

αποτελούν το κεντρικό μέσο στις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των επενδυτικών εταιρειών και των πελατών τους – επενδυτών (Schrader, 2006).

Μέχρι σήμερα έχει μελετηθεί ενδελεχώς ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών¹⁸⁴ και αυτές των αναλυτών χρεογράφων¹⁸⁵ αλλά δεν υπάρχει αντίστοιχη έρευνα για το ρόλο των επενδυτικών συμβούλων, παρότι τα αποτελέσματα των πρώτων ερευνητικών προσεγγίσεων στο κομμάτι αυτό δημιουργούν προβληματισμό σχετικά με το αν δικαιολογείται η ύπαρξή τους αφού υπάρχουν αποδείξεις ότι οι υπηρεσίες που προσφέρουν, δεν αποφέρουν στους πελάτες – επενδυτές οικονομικό όφελος (French, 2008; Malkiel, 1973).

Η τελευταία ερευνητική αρθρογραφία για το ρόλο και τη σημαντικότητα των επενδυτικών συμβούλων υποδεικνύει ότι για να προωθήσουν τις υπηρεσίες τους πρέπει να τις συσχετίσουν με την πολυπλοκότητα της αγοράς ή την αντίστοιχη ποικιλία των αναγκών των επενδυτών.

Συμπερασματικά, καταλήγουμε ότι σε αγορές κεφαλαίων, όπου η απόφαση του ιδιώτη επενδυτή για μια αγορά μετοχής επηρεάζεται σημαντικά από τα δεδομένα, την πρόταση και τις υποδείξεις ενός χρηματοοικονομικού συμβούλου- μεσάζοντα, οι παράγοντες που επηρεάζουν τον ανωτέρω μεσάζοντα στο να ασχοληθεί με τις πράσινες επενδύσεις, να τις μελετήσει και να προτρέψει τους επενδυτές σε αυτές είναι ο λόγος που η αξία μιας μετοχής θα μεταβληθεί.

Συνοψίζοντας το ερώτημα είναι ποιοι είναι οι παράγοντες που ωθούν ένα χρηματοοικονομικό μεσάζοντα να επικοινωνήσει μια περιβαλλοντικά φιλική επένδυση επηρεάζοντας τη τάση της αγοράς και την αξία της μετοχής. Συμπληρωματικά με το παραπάνω ερώτημα εξετάζουμε και τους παράγοντες που επιδρούν στην αναζήτηση πληροφοριών για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις από τους ίδιους τους επενδυτές και την θεώρηση αυτού του ενδιαφέροντος από τους χρηματοοικονομικούς μεσάζοντες.

Τέλος, στην παρούσα έρευνα, θα επιχειρηθεί να μετρηθούν τα εμπόδια που υπάρχουν για την προτροπή επένδυσης σε πράσινα χρηματοοικονομικά προϊόντα και τους λόγους που τα προκαλούν.

184 Davis, G. F., & Thompson, T. A. (1994) A Social Movement Perspective on Corporate Control, *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 141–173.

185 Beunza, D., & Garud, R. (2007). Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts. In M. Callon, Y. Millo & F. Muniesa (Eds.), *Market Devices* (pp. 13–39). London, UK: Wiley-Blackwell.

5.3. Οριοθέτηση εννοιολογικού πλαισίου

Ένα εννοιολογικό πλαίσιο είναι ένα αναλυτικό εργαλείο που χρησιμοποιείται για την πλήρη κατανόηση ενός φαινομένου, μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε διαφορετικούς τομείς εργασίας και συνηθέστερα χρησιμοποιείται για να εξηγήσει οπτικά τις βασικές έννοιες ή μεταβλητές και τις σχέσεις μεταξύ τους που πρέπει να μελετηθούν, στην ουσία αποτελεί την οπτική απεικόνιση της έρευνας.

Εμφανίζει τη ροή της έρευνας και δείχνει ποιες μεταβλητές επηρεάζουν τα διάφορα στοιχεία της έρευνας. Με το εννοιολογικό πλαίσιο, συμπεριλαμβάνεται μια αφήγηση που εξηγεί σε βάθος τις μεταβλητές που επηρεάζουν την έρευνά και την ερευνητική μεθοδολογία. Καθώς διεξάγεται η έρευνα ενδέχεται να απαντηθούν δεδομένα που μπορούν να αποδείξουν την υπόθεση λανθασμένη, τότε απαιτείται η επιστροφή στο εννοιολογικό πλαίσιο και η αναθεώρηση του ανάλογα.

Όπως είδαμε από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας υπάρχει σε αρκετές έρευνες καταγεγραμμένη η πρόθεση των ιδιωτών επενδυτών να προχωρήσουν σε επενδύσεις που αφορούν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, χωρίς ωστόσο αυτή η στάση να αποτυπώνεται στις υλοποιηθείσες επενδύσεις. Σκοπός της έρευνας είναι να κατανοήσουμε τη συμπεριφορά αυτή και να εντοπίσουμε τους λόγους που γίνεται αυτό.

Γενικότερα για την πρόβλεψη της συμπεριφοράς, οι μελετητές επικεντρώνονται σε πλαίσια για τη σύνδεση των κριτηρίων αξιολόγησης με τη διαμόρφωση μιας πρόθεσης προς μια συγκεκριμένη συμπεριφορά, σε συνδυασμό με τους παράγοντες που περιορίζουν την πραγματοποίηση αυτής της συμπεριφοράς (Kalafatis, Pollard, East, & Tsogas, 1999)¹⁸⁶. Η πιο διαδεδομένη μεταξύ αυτών των πλαισίων είναι η θεωρία της προγραμματισμένης συμπεριφοράς (Ajzen & Madden, 1986; Ajzen, 1991). Η θεωρία της προγραμματισμένης συμπεριφοράς (TPB) έχει βρεθεί ότι παρέχει υψηλή ερμηνευτική δύναμη και είναι χρήσιμη για την κατανόηση ενός ευρέος φάσματος ατομικών συμπεριφορών (Ajzen, 2014). Όσον αφορά τη βιωσιμότητα, η ανωτέρω θεωρία εφαρμόζεται για την κατανόηση των καθοριστικών παραγόντων της ατομικής συμπεριφοράς στο πλαίσιο, για παράδειγμα, των προτιμήσεων μείωσης της ρύπανσης

186 Kalafatis S., Pollard M., East R., and Tsogas M., "Green marketing and Ajzen's theory of planned behavior: A cross-market examination," *Journal of consumer marketing*, Vol. 16, No. 5, pp. 44–46, 1999.

(Cordano & Frieze, 2000)¹⁸⁷, της βιώσιμης συμπεριφοράς στην εταιρική σφαίρα (Lulfs & Hahn, 2014)¹⁸⁸, της ανήθικης συμπεριφοράς (Chang, 1998)¹⁸⁹, το πράσινο μάρκετινγκ (Kalafatis et al., 1999), την ανακύκλωση (Ramayah, Lee & Lim, 2012)¹⁹⁰, την τεχνολογία εξοικονόμησης νερού (Lynne & Casey, 1995)¹⁹¹ και τη περιβαλλοντική στάση (Kaiser, Wölfling, & Fuhrer, 1999)¹⁹².

Αυτές οι μελέτες καταδεικνύουν την καταλληλότητα της θεωρίας της προγραμματισμένης συμπεριφοράς για να εξηγήσει και να προβλέψει τη διακύμανση στη συμπεριφορά των ατόμων σε δραστηριότητες που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα. Ωστόσο, δείχνουν επίσης ότι διαφορετικοί παράγοντες έχουν σημασία για την κατανόηση της συμπεριφοράς σε διαφορετικά πλαίσια. Όσον αφορά την εφαρμογή της θεωρίας της προγραμματισμένης συμπεριφοράς στο γενικό πλαίσιο των επενδυτικών αποφάσεων – δηλαδή, χωρίς συγκεκριμένη σχέση με τη βιωσιμότητα – ο East (1993)¹⁹³ αναλύει τον ρόλο των συγγενών και φίλων, την εύκολη πρόσβαση σε κεφάλαια, το αναμενόμενο οικονομικό κέρδος και τον κίνδυνο της επένδυσης. Επίσης, στο επενδυτικό πλαίσιο νέων εταιρειών, οι Maula et al. (2005)¹⁹⁴ δείχνουν ότι το εάν τα άτομα επενδύουν σε νέες επιχειρήσεις που ανήκουν σε άλλους, η απόφαση αυτή επηρεάζεται από την προσωπική εξοικείωση με τους επιχειρηματίες, την ιδιότητα του ιδιοκτήτη/ διευθυντή σε μια επιχείρηση, τις αντιληπτές δεξιότητες για την έναρξη μιας νέας επιχείρησης, αλλά και το φύλο.

Σύμφωνα με τη θεωρία της προγραμματισμένης συμπεριφοράς (TPB), όπως είδαμε και στο κεφάλαιο 3, η συμπεριφορά προβλέπεται από την πρόθεση, η οποία

187 Cordano, Mark & Frieze, Irene. (2000). Pollution reduction preferences of U.S. environmental managers: Applying Ajzen's theory of planned behavior. *Academy of Management Journal*. 43. 627-641. 10.2307/1556358.

188 Lulfs, Regina, and Rüdiger Hahn. "Sustainable behavior in the business sphere: A comprehensive overview of the explanatory power of psychological models." *Organization & Environment* 27.1 (2014): 43-64.

189 Chang, Man Kit. "Predicting unethical behavior: A comparison of the theory of reasoned action and the theory of planned behavior." *Journal of business ethics* 17.16 (1998): 1825-1834.

190 Ramayah, Thuramy, Jason Wai Chow Lee, and Shuwen Lim. "Sustaining the environment through recycling: An empirical study." *Journal of environmental management* 102 (2012): 141-147.

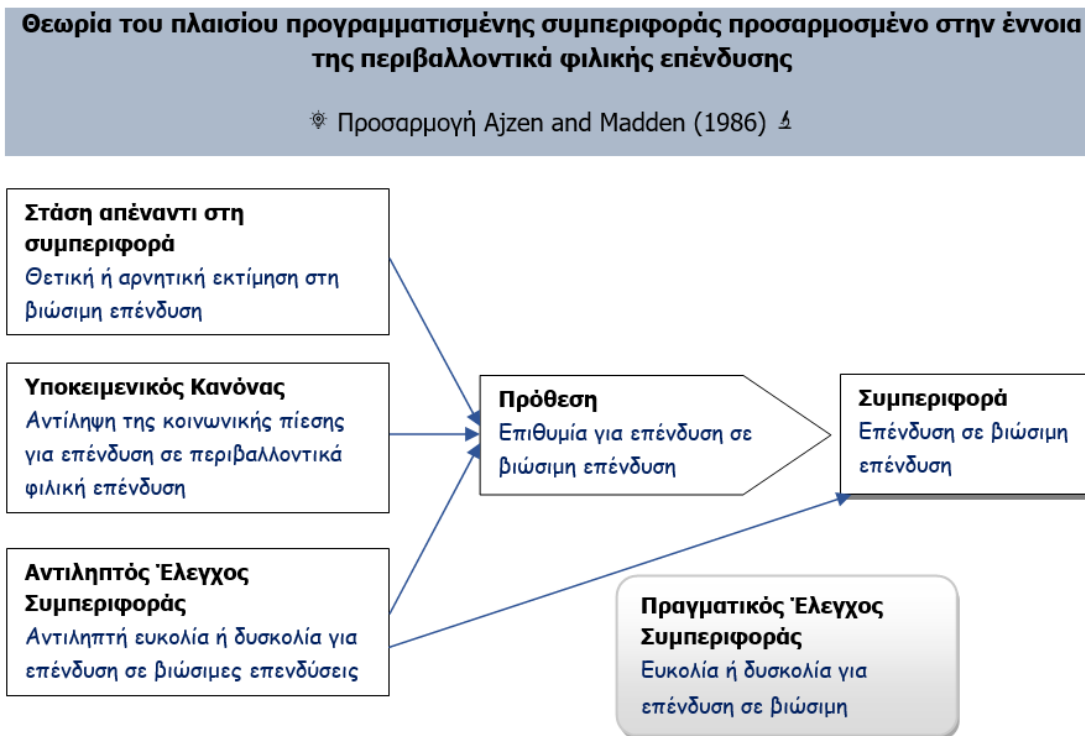
191 Lynne, Gary D., et al. "Conservation technology adoption decisions and the theory of planned behavior." *Journal of economic psychology* 16.4 (1995): 581-598.

192 Kaiser, Florian G., Sybille Wölfling, and Urs Fuhrer. "Environmental attitude and ecological behaviour." *Journal of environmental psychology* 19.1 (1999): 1-19.

193 East, Robert. "Investment decisions and the theory of planned behaviour." *Journal of Economic Psychology* 14.2 (1993): 337-375.

194 Maula, Markku, Erkkö Autio, and Pia Arenius. "What drives micro-angel investments?" *Small Business Economics* 25 (2005): 459-475.

καθορίζεται από τρεις καθοριστικούς παράγοντες - τη στάση απέναντι στη συμπεριφορά, τον υποκειμενικό κανόνα και τον αντιληπτό έλεγχο συμπεριφοράς. Συσχετίζουμε αυτούς τους καθοριστικούς παράγοντες συμπεριφοράς της θεωρίας της προγραμματισμένης συμπεριφοράς (TPB) με τις βιώσιμες επενδύσεις με το αποτέλεσμα να φαίνεται στο παρακάτω Σχήμα.



Σχήμα 5.4 Θεωρία προγ/νης συμπεριφοράς

Όπως ήδη είδαμε, η στάση απέναντι στη συμπεριφορά αναφέρεται στα χαρακτηριστικά, τα αποτελέσματα και τις συνέπειες που σχετίζονται με τη συμπεριφορά, δηλαδή εάν η συμπεριφορά θεωρείται ελκυστική ή όχι. Όποια συσχέτιση βαρύνει περισσότερο θα καθορίσει εάν η στάση απέναντι στη συμπεριφορά είναι θετική ή αρνητική. Στις επενδυτικές αποφάσεις, όπως είδαμε και από την προηγούμενη ανάλυση, οι παράγοντες που έχουν σημασία για τη διαμόρφωση μιας θετικής στάσης είναι τα υψηλά οικονομικά κέρδη και η χαμηλή μεταβλητότητα (East, 1993). Όσον αφορά τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά χρηματοοικονομικά προϊόντα, αρκετές μελέτες επισημαίνουν ως σημαντικούς παράγοντες την οικονομική απόδοση, τον κίνδυνο αλλά αποδεικνύουν και τους μη χρηματοοικονομικούς παράγοντες ως εξίσου σημαντικούς για τους επενδυτές (Beal &

Goyen, 1998; Bollen, 2007; Chatterji, Levine & Toffel, 2009; Eurosif, 2012b; Nilsson, 2009; Rosen, Sandler & Shani, 1991; Statman, 2004).

Σύμφωνα με την ανάλυση της βιβλιογραφίας και την θεωρία του ορθολογικού επενδυτή, αναμένουμε ότι οι υψηλές οικονομικές αποδόσεις και η επενδυτική ασφάλεια ή ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης είναι καθοριστικοί παράγοντες στη διαδικασία λήψης αποφάσεων στο πλαίσιο των επενδύσεων και ειδικότερα των βιώσιμων επενδύσεων. Δεδομένου ότι η επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικά χρηματοοικονομικά προϊόντα καλύπτει επίσης την ανάγκη των επενδυτών για μη οικονομικούς παράγοντες όπως ηθικούς προβληματισμούς και προσωπικές αξίες, συμπεραίνουμε ότι οι επενδυτές θα επιδιώξουν να ευθυγραμμίσουν τις πεποιθήσεις τους με τις επενδύσεις τους. Καθώς η βιβλιογραφία δείχνει μια ουδέτερη σχέση μεταξύ του κινδύνου και της απόδοσης των βιώσιμων επενδύσεων, και οι επενδυτές αξιολογούν πιο θετικά εκείνες τις ευκαιρίες που ευθυγραμμίζονται με τις αξίες τους, οι βιώσιμες επενδύσεις θα πρέπει να αντιμετωπίζονται θετικά βασιζόμενοι σε μη οικονομικούς λόγους, συνεπώς αναμένουμε μια θετική στάση απέναντι στη συμπεριφορά (επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα).

Ο υποκειμενικός κανόνας, ο δεύτερος προγνωστικός παράγοντας της πρόθεσης, αναφέρεται στην κοινωνική πίεση που αντιλαμβάνεται το άτομο προς τη συμπεριφορά. Ο υποκειμενικός κανόνας προκύπτει από την αντίληψη του τι σκέφτονται άτομα ή ομάδες που θεωρεί σημαντικά για τη συμπεριφορά και το κίνητρο που αισθάνεται για τη συμμόρφωση με αυτές τις απόψεις. Όσον αφορά τις επενδυτικές αποφάσεις, ο East (1993) δείχνει ότι η πρόθεση ενός ατόμου να επενδύσει σε μετοχές επηρεάζεται σημαντικά από τη γνώμη των συγγενών και των φίλων. Επίσης, άλλες έρευνες διαπιστώνουν ότι η πλειοψηφία των Ευρωπαίων θεωρεί τη βιωσιμότητα σημαντική (Gallup, 2009). Μια αντιπροσωπευτική μελέτη για τη Γερμανία δείχνει ότι περισσότεροι από τους μισούς επενδυτές ενδιαφέρονται για τις βιώσιμες επενδύσεις (Gunnar Gutsche & Bernhard Zwergel, 2018)¹⁹⁵. Επίσης, πλούσιοι ιδιώτες επενδυτές εμφανίζονται να ενδιαφέρονται για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (Eurosif, 2012b). Επομένως, αναμένουμε ότι υπάρχει κάποιο είδος δημόσιας πίεσης για αυτό το είδος των επενδύσεων, και αυτός ο υποκειμενικός κανόνας είναι υποστηρικτικός προς την πρόθεση επένδυσης.

195 Gunnar Gutsche, Bernhard Zwergel, Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments, *Schmalenbach Bus Rev* (2020) 72:111–157.

Ο αντιληπτός έλεγχος συμπεριφοράς, ο τελευταίος προγνωστικός παράγοντας της πρόθεσης, είναι η αντιληπτή ευκολία ή δυσκολία στην πραγματική εφαρμογή της συμπεριφοράς που μας ενδιαφέρει. Αυτό περιλαμβάνει την αντίληψη του ατόμου για τους πόρους που απαιτούνται, όπως επαρκείς πληροφορίες, καθώς και ευκαιρίες ή προκλήσεις για την εφαρμογή της συμπεριφοράς. Στη βιβλιογραφία που αφορά το επενδυτικό πλαίσιο, ο East (1993) και οι Gutsch, Zwergel (2018) διαπιστώνουν ότι οι επενδυτές που πιστεύουν ότι δεν μπορούν εύκολα να αγοράσουν μετοχές, δεν το κάνουν. Έτσι, αναμένουμε ότι ο αντιληπτός έλεγχος συμπεριφοράς, η αντίληψη επαρκών πληροφοριών, ευκαιριών και έλλειψης εμποδίων, θα επηρεάσουν τη διαμόρφωση της πρόθεσης των ιδιωτών επενδυτών να επενδύσουν.

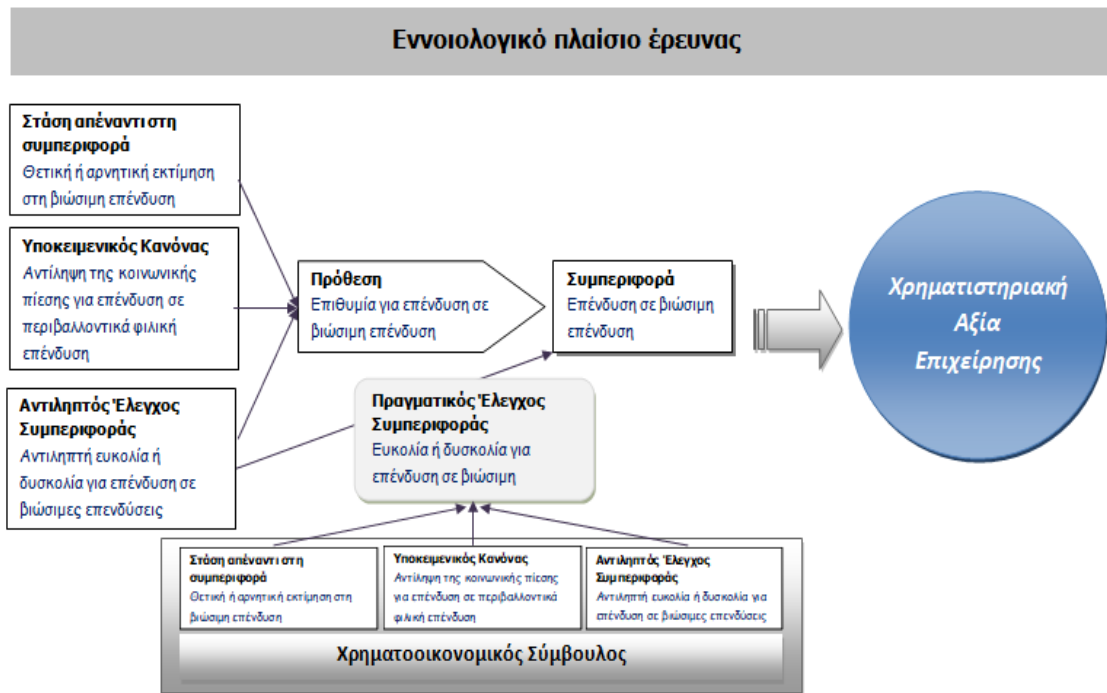
Εκτός από τους τρεις παράγοντες που καθορίζουν το σχηματισμό της πρόθεσης, υπάρχει και ένας παράγοντας που ονομάζεται πραγματικός έλεγχος συμπεριφοράς και σχετίζεται με τον αντιληπτό έλεγχο συμπεριφοράς, αλλά δεν αφορά αντιληπτά εμπόδια, αλλά μάλλον πραγματικά εμπόδια και ευκαιρίες που αντιμετωπίζει το άτομο μόλις διαμορφωθεί η πρόθεση για μια συγκεκριμένη συμπεριφορά. Τέτοιες εξωτερικές πτυχές μπορούν να εμποδίσουν ή να διευκολύνουν τη μετατροπή αυτής της πρόθεσης σε πράξη. Ο East (1993) υποστηρίζει ότι οι επενδυτικές αποφάσεις βασίζονται σε γεγονότα και δεν θα πρέπει να υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ του πραγματικού ελέγχου και του αντιλαμβανόμενου ελέγχου. Ωστόσο, το πλαίσιο των βιώσιμων επενδύσεων μπορεί να είναι πολύπλοκο και να μην έχουν εξοικειωθεί οι επενδυτές. Παράλληλα απροσδόκητα ρυθμιστικά εμπόδια, σύμβουλοι που δεν είναι υποστηρικτές των βιώσιμων επενδύσεων ή δεν μπορούν να τις υποστηρίξουν ή άλλα εμπόδια θα μπορούσαν να περιορίσουν την ικανότητα των ανθρώπων να μετακινούνται από πρόθεση σε συμπεριφορά. Έτσι, αναμένουμε ότι και ο τελευταίος καθοριστικός παράγοντας της συμπεριφοράς, ο πραγματικός έλεγχος της συμπεριφοράς, έχει μεγάλη σημασία για την επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

Συμπερασματικά, μπορούμε να συσχετίσουμε κάθε καθοριστικό παράγοντα συμπεριφοράς της θεωρίας της προγραμματισμένης συμπεριφοράς (TPB) με το πλαίσιο των βιώσιμων επενδύσεων και από την έρευνα στους επιμέρους παράγοντες αναμένουμε να κατανοήσουμε γιατί τα άτομα προχωρούν σε επένδυση ή δυσκολεύονται να επενδύουν, όπως παρατηρείται στο χάσμα μεταξύ της εκφρασμένης πρόθεσης και της πραγματικής δέσμευσης κεφαλαίων.

Με δεδομένη την ύπαρξη μεσαζόντων για την αγοραπωλησία μετοχών και λαμβάνοντας υπόψη την εμπιστοσύνη που δείχνουν οι επενδυτές στην άποψη και τις προτάσεις των συμβούλων τους, μπορούμε να θεωρήσουμε τους μεσάζοντες/ χρηματοοικονομικούς σύμβουλους ως τον πιο βασικό παράγοντα του πραγματικού ελέγχου συμπεριφοράς. Η δική τους στάση και συμπεριφορά αποτελεί βοηθητικό παράγοντα ή εμπόδιο για τη δική τους συμπεριφορά. Αυτή η συμπεριφορά των επενδυτών καθορίζει όπως είδαμε μέσω του μηχανισμού της προσφοράς και της ζήτησης την αξία των διαπραγματευόμενων χρηματοοικονομικών προϊόντων και κατά συνέπεια για την επίδραση που θα έχει αυτή η συμπεριφορά στην αξία μιας επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά. Τα ανόμοια ευρήματα και τα κενά της υπάρχουσας βιβλιογραφίας επαναλαμβάνουν την ανάγκη για εμπειρική εργασία.

Αυτή η μελέτη προσπαθεί να καλύψει, χρησιμοποιώντας τη συμπεριφορική χρηματοοικονομική, τα κενά γνώσης που εμφανίζονται μεταξύ των παραγόντων που δημιουργούν φραγμούς και εμπόδια στη δηλωμένη πρόθεση των ιδιωτών επενδυτών να τοποθετήσουν τις επενδύσεις τους σε περιβαλλοντικά φιλικές επιχειρήσεις και να αποτυπωθούν οι παράγοντες που οδηγούν τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους να προτείνουν ή να αποτρέψουν από κάποια βιώσιμη επένδυση, ώστε οι επιχειρήσεις να λαμβάνουν υπόψη τους κατά την προβολή των δραστηριοτήτων τους για την προσέλκυση επενδυτών μέσα από τη χρηματιστηριακή αγορά.

Επίσης, γίνεται προσπάθεια χαρτογράφησης των παραγόντων που συντελούν στη θετική δράση για πράσινη επένδυση, αποσαφήνιση του βαθμού σημαντικότητας ανάμεσα στο εύρος και την ποσότητα των προτεινόμενων από τη βιβλιογραφία εμποδίων, δηλαδή ποιες πτυχές έχουν μεγαλύτερη σημασία, εάν υπάρχουν αλληλεπιδράσεις μεταξύ των παραγόντων και/ή συνδυασμοί μεταξύ των φραγμών ή άλλων πτυχών και πού εμφανίζονται στη διαδικασία λήψης αποφάσεων αυτά τα εμπόδια.



Σχήμα 5.5 Εννοιολογικό πλαίσιο

Αυτή η μελέτη συλλέγοντας πληροφορίες από ερωτηματολόγια με χρηματοοικονομικούς συμβούλους, οι οποίοι αξιολογούν τις περιβαλλοντικές πληροφορίες των επιχειρήσεων, εκτιμούν το πόσο αυτές επηρεάζουν την επιχειρηματική τους λειτουργία και κερδοφορία και καθορίζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών προς αυτές, επιδρώντας στην χρηματιστηριακή τους αξία, δηλαδή στην τιμή της μετοχής τους, ενημερώνει το πλαίσιο λήψης αποφάσεων των ιδιωτών επενδυτών.

5.4. Ερευνητική μέθοδος

Η έρευνα αποτελεί μία απαιτητική προσπάθεια αναζήτησης γνώσης και κατανόησης των δεδομένων (Hair et al., 2020, p. 3). Οι ερευνητικές μέθοδοι αναφέρονται στην οργανωμένη και μεθοδική συλλογή δεδομένων για την απόκτηση των απαραίτητων πληροφοριών με στόχο την επίλυση ενός συγκεκριμένου ερευνητικού προβλήματος ή την απάντηση σε ένα συγκεκριμένο ερευνητικό ερώτημα (Ghauri et al., 2020, p. 96).

Υπάρχουν δύο διαφορετικές μέθοδοι έρευνας, η ποσοτική και η ποιοτική. Η ποιοτική έρευνα είναι ένα μίγμα ορθολογικών, διερευνητικών και διαισθητικών μεθόδων, η οποία διερευνά έννοιες και τις σχέσεις μεταξύ τους με τη χρήση ενός πλήθους

τεχνικών συλλογής δεδομένων και διαδικασιών ανάλυσης δεδομένων με στόχο την ανάπτυξη ενός εννοιολογικού πλαισίου (Ghauri et al., 2020, p. 96¹⁹⁶; Saunders et al., 2019, p. 175-180¹⁹⁷).

Από την άλλη, η ποσοτική έρευνα εξετάζει τις πιθανές σχέσεις μεταξύ μεταβλητών. Αυτές οι μεταβλητές μετρούνται αριθμητικά και αναλύονται με τη χρήση διάφορων στατιστικών τεχνικών. Αυτά τα αριθμητικά δεδομένα δύνανται να συλλέγονται με τη χρήση δομημένων ερωτηματολογίων και μπορεί να περιλαμβάνουν στοιχεία που αφορούν τις πεποιθήσεις, απόψεις, στάσεις, συμπεριφορές κ.λπ. των συμμετεχόντων, ή και στοιχεία που αφορούν γενικές πληροφορίες όπως δημογραφικά δεδομένα (π.χ. φύλο, ηλικία, επίπεδο εκπαίδευσης, κ.λπ.) ή χαρακτηριστικά που αφορούν τον φορέα που εργάζονται (π.χ. αριθμός εργαζομένων, έσοδα, κ.λπ.). Κατά τη διεξαγωγή ποσοτικής έρευνας είναι σημαντικό να διασφαλιστεί η σαφήνεια με την οποία εκφράζονται οι ερωτήσεις ώστε να είναι κατανοητές με τον ίδιο τρόπο από τους συμμετέχοντες. Μία ποσοτική έρευνα μπορεί χρησιμοποιήσει μία συγκεκριμένη τεχνική συλλογής δεδομένων, όπως π.χ. το ερωτηματολόγιο, και μία αντίστοιχη διαδικασία ποσοτικής ανάλυσης (Ghauri et al., 2020, p. 96-98; Saunders et al., 2019, p. 175-180). Σε αυτήν την έρευνα επιλέχθηκε η ποσοτική έρευνα και η χρήση ενός διαδικτυακού ερωτηματολογίου για τη συλλογή των δεδομένων.

5.5. Καθορισμός στατιστικής μονάδας ανάλυσης, πληθυσμού, δειγματοληπτικού πλαισίου και δείγματος

Με τον όρο στατιστική μονάδα εννοούμε αυτή για την οποία συγκεντρώνονται τα απαιτούμενα στοιχεία για τη διεξαγωγή της έρευνας (Trochim, 2006)¹⁹⁸. Στη συνέχεια της μελέτης μας θα καθοριστεί η στατιστική μονάδα ανάλυσης, η οποία αποτελεί τη βασική οντότητα ανάλυσης της έρευνας. Ως στατιστική μονάδα θεωρήθηκε το κάθε άτομο που ικανοποιεί τις προϋποθέσεις συμμετοχής στην έρευνα και υπάγεται στο δειγματοληπτικό πλαίσιο. Σε αυτή την έρευνα δηλαδή κάθε πιστοποιημένος

196 Ghauri, Pervez, Kjell Grønhaug, and Roger Strange. *Research methods in business studies*. Cambridge University Press, 2020.

197 Kate L. Gifford, Kathryn Richdale, Pauline Kang, Thomas A. Aller, Carly S. Lam, Y. Maria Liu, Langis Michaud, Jeroen Mulder, Janis B. Orr, Kathryn A. Rose, Kathryn J. Saunders, Dirk Seidel, J. Willem L. Tideman, Padmaja Sankaridurg; IMI – Clinical Management Guidelines Report. *Invest. Ophthalmol. Vis. Sci.* 2019;60(3):M184-M203.

198 Linden, A., Trochim, W. M., & Adams, J. L. (2006). Evaluating program effectiveness using the regression point displacement design. *Evaluation & the Health Professions*, 29(4), 407-423.

χρηματοοικονομικός μεσολαβητής ο οποίος παρέχει τις υπηρεσίες του στην Ελλάδα, έχει δικαίωμα συναλλαγής στο Χρηματιστήριο Αξιών και επηρεάζει τις τιμές των μετοχών. Έπειτα, θα καθοριστεί ο πληθυσμός της παρούσας έρευνας και το δειγματοληπτικό πλαίσιο. Ένα δειγματοληπτικό πλαίσιο είναι απαραίτητο καθώς επιτρέπει στον ερευνητή να καθορίσει ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα και να γενικεύσει τα συμπεράσματα από την ανάλυση των συλλεχθέντων δεδομένων από το δείγμα στον πληθυσμό. Οι ποσοτικές μέθοδοι χρησιμοποιούν πιθανολογικές τεχνικές δειγματοληψίας για να εξασφαλιστεί η γενίκευση των αποτελεσμάτων. Παρόλα αυτά, σε πολλές περιπτώσεις μπορεί να μην υπάρχει ένα ολοκληρωμένο και ακριβές δειγματοληπτικό πλαίσιο ή μπορεί να μην είναι επικαιροποιημένο. Κατά συνέπεια, ο ερευνητής μπορεί να υποχρεωθεί να υιοθετήσει κάποια μορφή μη πιθανολογικής δειγματοληψίας η οποία θα είναι λιγότερο αξιόπιστη για τη γενίκευση των συμπερασμάτων στον πληθυσμό (Ghauri et al., 2020, p. 161-168; Saunders et al., 2019, p. 296-324).

Ο προσδιορισμός του μεγέθους δείγματος αποτελεί πολύ σημαντικό στάδιο κατά το σχεδιασμό μίας έρευνας. Το απαιτούμενο μέγεθος δείγματος για μια έρευνα δεν εξαρτάται μόνο από το μέγεθος του πληθυσμού. Ένα πολύ μικρό δείγμα μπορεί να οδηγήσει σε ανακριβή αποτελέσματα και να μη δίνεται η δυνατότητα να πραγματοποιηθεί γενίκευση των συμπερασμάτων στον πληθυσμό. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τον υπολογισμό του μεγέθους του δείγματος που απαιτείται προκειμένου τα αποτελέσματα μιας έρευνας να μπορούν να γενικευτούν στον πληθυσμό είναι το είδος της ανάλυσης των δεδομένων, ο αριθμός των μεταβλητών που πρέπει να εξεταστούν, η ετερογένεια του δείγματος, η διακύμανση του πληθυσμού, το στατιστικό διάστημα εμπιστοσύνης που επιθυμεί ο ερευνητής να χρησιμοποιήσει, το επιθυμητό εύρος διαστήματος εμπιστοσύνης και η μεταβλητότητα των υπό εξέταση χαρακτηριστικών του πληθυσμού, που χαρακτηρίζει πόσο διαφέρει κάθε μονάδα του πληθυσμού αναφορικά με τα υπό μελέτη χαρακτηριστικά του (Dillman et al., 2014, σελ. 77)¹⁹⁹.

Για τον υπολογισμό του απαιτούμενου μεγέθους δείγματος χρησιμοποιήθηκαν ο κάτωθι τύπος, όπως και οι πίνακες εκτίμησης του απαιτούμενου μεγέθους δείγματος ολοκληρωμένων απαντήσεων των Dillman et al. (2014, σελ. 80) (Πίνακας 5.1):

199 Dillman, Don A., Jolene D. Smyth, and Leah Melani Christian. *Internet, phone, mail, and mixed-mode surveys: The tailored design method*. John Wiley & Sons, 2014.

$$n = \frac{(z^2 * p * q)}{MoE^2}$$

Όπου:

- n: Ελάχιστο απαιτούμενο μέγεθος δείγματος
- p: Ποσοστό απαντήσεων με επιθυμητό χαρακτηριστικό
- q: Ποσοστό απαντήσεων χωρίς επιθυμητό χαρακτηριστικό
- MoE: Το επιθυμητό περιθώριο δειγματοληπτικού σφάλματος.
- z: Η κριτική τιμή z που αντιστοιχεί στο επιθυμητό επίπεδο εμπιστοσύνης.

Για τον υπολογισμό του ελάχιστου μεγέθους δείγματος, η παρούσα διατριβή υιοθέτησε ως επιθυμητό επίπεδο εμπιστοσύνης το 95% και αποδεκτό δειγματοληπτικό σφάλμα το 10% με βάση αντίστοιχες έρευνες και τη σχετική βιβλιογραφία (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Gutche & Zwergel, 2018; Hair et al., 2021; Paetzold et al., 2015; Saunders et al., 2020). Επίσης, δεδομένου ότι δεν είναι δυνατό να εκτιμηθεί με απόλυτη ακρίβεια η κατανομή των επιθυμητών χαρακτηριστικών στους συμμετέχοντες, επιλέχθηκε η αναλογία 50/50 ως προς τα ποσοστά απαντήσεων με ή χωρίς επιθυμητό χαρακτηριστικό αντίστοιχα (p, q). Η αναλογία αυτή αποτελεί τη δυσμενέστερη περίπτωση η οποία και αυξάνει το ελάχιστο απαιτούμενο μέγεθος δείγματος σε:

$$n = \frac{(z^2 * p * q)}{MoE^2} = \frac{(1,96^2 * 0,5 * 0,5)}{0,10^2} = \frac{(3,84 * 0,25)}{0,01} = \frac{0,96}{0,01} = 96$$

$$n = \frac{(z^2 * p * q)}{MoE^2} = \frac{(1,96^2 * 0,5 * 0,5)}{0,09^2} = \frac{(3,84 * 0,25)}{0,0081} = \frac{0,96}{0,0081} = 119$$

$$n = \frac{(z^2 * p * q)}{MoE^2} = \frac{(1,96^2 * 0,5 * 0,5)}{0,08^2} = \frac{(3,84 * 0,25)}{0,0064} = \frac{0,96}{0,0064} = 150$$

Δεδομένου ότι ο πληθυσμός της έρευνας είναι μικρότερος των 10.000, το προσαρμοσμένο ελάχιστο απαιτούμενο μέγεθος δείγματος προκύπτει από τον κάτωθι τύπο (Saunders et al., 2020):

$$n' = \frac{n}{1 + \frac{n}{N}}$$

Όπου:

- n' : Προσαρμοσμένο ελάχιστο απαιτούμενο μέγεθος δείγματος
- n : Ελάχιστο απαιτούμενο μέγεθος δείγματος
- N : Μέγεθος πληθυσμού

Συνεπώς:

$$n' = \frac{96}{1 + \frac{96}{1.500}} = \frac{96}{1 + 0,064} = \frac{96}{1,064} = 90$$

$$n' = \frac{119}{1 + \frac{119}{1.500}} = \frac{119}{1 + 0,079} = \frac{119}{1,079} = 110$$

$$n' = \frac{150}{1 + \frac{150}{1.500}} = \frac{150}{1 + 0,10} = \frac{150}{1,10} = 136$$

Πίνακας 5.1: Εκτίμηση του απαιτούμενου αριθμού συμπληρωμένων απαντήσεων – μεγέθους δείγματος

Μέγεθος Δείγματος για 95% Διάστημα Εμπιστοσύνης						
Μέγεθος Πληθυσμού	±10%		±5%		±3%	
	50/50	80/20	50/50	80/20	50/50	80/20
100	49	38	80	71	92	87
200	65	47	132	111	169	155
250	70	49	152	124	203	183
400	78	53	196	153	291	253
500	81	55	217	165	341	289
600	83	56	234	175	384	320
750	85	57	254	185	441	358
800	86	57	260	188	458	369
1.000	88	58	278	198	516	406
2.000	92	60	322	219	696	509
4.000	94	61	351	232	843	584
6.000	94	61	361	236	906	613

8.000	95	61	367	239	942	629
10.000	95	61	370	240	965	640
20.000	95	61	377	243	1013	661
40.000	95	61	381	244	1040	672
100.000	96	61	383	245	1056	679

Πίνακας 5.1 Εκτίμηση μεγέθους δείγματος

Σύμφωνα με τον συγκεκριμένο πίνακα, σε διάστημα εμπιστοσύνης 95% με αποδεκτό σφάλμα δειγματοληψίας $\pm 5\%$, το απαιτούμενο μέγεθος δείγματος για πληθυσμό 1.000 είναι 278 για αναλογία p/q ίση με 50/50 και 198 για p/q ίση με 80/20. Το απαιτούμενο μέγεθος του δείγματος για το ίδιο διάστημα εμπιστοσύνης (95%) και μέγεθος πληθυσμού (1.000), αλλά για σφάλμα $\pm 10\%$, είναι μειωμένο στους 88 συμμετέχοντες για αναλογία p/q ίση με 50/50 και 58 συμμετέχοντες για αναλογία p/q ίση με 80/20. Αντίστοιχα, σε διάστημα εμπιστοσύνης 95% με σφάλμα $\pm 5\%$, το απαιτούμενο μέγεθος δείγματος για πληθυσμό 2.000 είναι 322 για αναλογία p/q ίση με 50/50 και 219 για αναλογία p/q ίση με 80/20. Το απαιτούμενο μέγεθος δείγματος για το ίδιο διάστημα εμπιστοσύνης (95%) και το ίδιο μέγεθος πληθυσμού (2.000), αλλά για σφάλμα $\pm 10\%$, είναι μειωμένο στους 92 συμμετέχοντες για αναλογία p/q ίση με 50/50 και στους 60 συμμετέχοντες για αναλογία p/q ίση με 80/20. Συνεπώς, και με τη χρήση του πίνακα, για επιθυμητό επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, αποδεκτό σφάλμα δειγματοληψίας 10% και με αναλογία p/q ίση με 50/50 το επιθυμητό δείγμα ολοκληρωμένων απαντήσεων θα ανέρχεται μεταξύ 88-92.

Παράλληλα, θα εξεταστεί και το ποσοστό απόκρισης (response rate) σχετικά με τις απαντήσεις που θα πρέπει να συλλεχθούν για την επίτευξη του παραπάνω προσαρμοσμένου ελάχιστου μεγέθους δείγματος. Με βάση αντίστοιχες εμπειρικές έρευνες πάνω στο υπό εξέταση αντικείμενο της τελευταίας πενταετίας, όπου είχε επιλεχθεί η χρήση ηλεκτρονικού διαδικτυακού ερωτηματολογίου, η πλειοψηφία των μελετών όσον αφορά στον βαθμό απόκρισης είχε ως μέσο βαθμό απόκρισης το 10% (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017; Gutche & Zwergel, 2018).

Για τον υπολογισμό του ποσοστού απόκρισης (response rate) εξετάστηκαν και αξιολογήθηκαν τα ποσοστά απόκρισης που αναφέρονται σε εμπειρικές μελέτες με αντικείμενο τη Διαχείριση Γνώσης και την Επιχειρηματική Επίδοση από το 2005 έως το 2015. Οι εμπειρικές μελέτες που εξετάστηκαν, ήταν διακλαδικές έρευνες, η

μέθοδος αποστολής και λήψης του ερωτηματολογίου ήταν είτε η ταχυδρόμηση (post mail) είτε η ηλεκτρονική ταχυδρόμηση (email) και συμμετείχαν υψηλόβαθμα και ανώτατα στελέχη μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων. Όπως προκύπτει από την ανάλυση των σχετικών μελετών το ποσοστό απόκρισης σε έρευνες στο γνωστικό αντικείμενο της Διαχείρισης Γνώσης κυμαίνεται κατά μέσο όρο στο 20.5%. Στον Πίνακα 6.2 περιλαμβάνονται οι μελέτες αυτές με τα αντίστοιχα ποσοστά απόκρισης, που καλύπτουν την περίοδο 2005-2015.

Στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται την περίοδο της μελέτης 57 χρηματιστηριακές εταιρίες, με τις 10 πρώτες να ελέγχουν το 85% περίπου του τζίρου του κλάδου.

Πίνακας 5.2 Χρηματιστηριακές Εταιρείες & Μεριδίο Αγοράς

(Πηγή: ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ, 9/2017)

A/A	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (9/2017)
1	EUROBANK EQUITIES A.E.Π.Ε.Υ.	16,85
2	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	12,13
3	ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	10,58
4	ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	8,77
5	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED	7,15
6	UBS LIMITED	6,48
7	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	4,88
8	ALPHA FINANCE A.E.Π.Ε.Υ.	4,71
9	CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED	4,36
10	ΛΕΩΝ ΔΕΠΟΛΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	4,10
11	ΠΑΝΤΕΛΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	3,58
12	ΑΧΙΑ VENTURES GROUP LTD	3,07
13	BANK OF AMERICA MERILL LYNCH	2,84
14	ΜΙΔΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	1,50
15	MERIT ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	1,27
16	BETA ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	1,18
17	SOLIDUS SECURITIES A.E.Π.Ε.Υ.	0,98
18	DEUTSCHE BANK AG	0,77
19	ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,65
20	THE CYPRUS INVESTMENT & SECURITIES CORPORATION LTD	0,46

A/A	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (9/2017)
21	A. ΣΑΡΡΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,45
22	ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,38
23	EUROTRUST ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,32
24	ATLANTIC SECURITIES LTD	0,27
25	EUROCORP Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,26
26	ΠΗΓΑΣΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,25
27	ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,24
28	ΚΑΠΠΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,16
29	ΑΤΛΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,13
30	ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,13
31	CAPITAL Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	0,12
32	MEGA EQUITY SECURITIES & FINANCIAL SERVICES PUBLIC LTD	0,10
33	NUNTIUS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,10
34	Γ.Α. ΠΕΡΒΑΝΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,08
35	Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,08
36	PRELIUM Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,08
37	ARGUS STOCKBROKERS LTD	0,07
38	GUARDIAN TRUST ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,07
39	Ι.Χ. ΜΑΥΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,06
40	SOCIETE GENERALE S.A	0,06
41	PROCHOICE CHRIMATISTIRIAKI LTD	0,06
42	MAGNA TRUST ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,05
43	ΑΧΟΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,04
44	INDEX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,04
45	SHARELINK SECURITIES & FINANCIAL SERVICES LTD	0,03
46	ΔΗΜ. ΑΘ. ΤΣΕΚΟΥΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,02
47	ΣΤΑΥΡΟΣ ΕΜΜ. ΛΑΥΡΕΝΤΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,02
48	ONE PLUS CAPITAL LIMITED	0,02
49	CFS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,02
50	ΗΛΙΑΣ Α. ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	0,02
51	GLOBAL CAPITAL SECURITIES & FINANCIAL SERVICES LTD	0,00

A/A	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (9/2017)
52	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,00

Για την παρούσα έρευνα ο πληθυσμός αποτελείται από το σύνολο των πιστοποιημένων χρηματοοικονομικών μεσολαβητών στην Ελλάδα όλων των παραπάνω αδειοδοτημένων εταιρειών, ενώ το δειγματοληπτικό πλαίσιο που θα χρησιμοποιηθεί είναι ο συνολικός κατάλογος πιστοποιημένων στελεχών, στον οποίο παρατίθενται τα ονόματα του συνόλου των φυσικών προσώπων, τα οποία είναι κάτοχοι πιστοποιητικού καταλληλότητας σύμφωνα με την απόφαση 18 / 809 / 21.2.2018 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, (ΦΕΚ Β 859 / 12.3.2018), και δημοσιεύθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 11 Μαΐου 2018, και ήταν σε ισχύ τα πιστοποιητικά την περίοδο έναρξης της συλλογής δεδομένων (Μάιος 2018).

Σημειώνεται ότι η συγκεκριμένη λίστα επικαιροποιείται κάθε έτος, όμως την υπό εξέταση περίοδο (2018 - 2021) η μεταβολή μεταξύ του πλήθους και της σύνθεσης του παρόντος δειγματοληπτικού πλαισίου είχε πολύ μικρές μεταβολές (κάτω του 5%), δεδομένου ότι τα εν λόγω πιστοποιητικά έχουν πενταετή διάρκεια και οι μεταβολές στον κλάδο και την αγορά ήταν ελάχιστες.

Δεν έγινε επιλογή δειγματοληψίας, αλλά αντίθετα το ερωτηματολόγιο στάλθηκε σε όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου για να απαντήσουν οι πιστοποιημένοι υπάλληλοι για λήψη και διαβίβαση εντολών και για προσέλκυση πελατείας και παροχή συμβουλών για την ανώνυμη εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

Η αποστολή έγινε μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου έπειτα από τηλεφωνική επικοινωνία με τις επιχειρήσεις. Λόγω της δυσκολίας επίτευξης προσωπικής επαφής με τους ερωτώμενους και συγκέντρωσης του απαιτούμενου αριθμού απαντήσεων, έγινε επαναληπτική αποστολή έπειτα από 8 μήνες. Η χαλάρωση των ρυθμών λόγω του περιορισμού των δραστηριοτήτων κατά το ξέσπασμα της πανδημίας και το κλείσιμο της οικονομικής δραστηριότητας (κλείσιμο χρηματιστηρίων παγκοσμίως, εργασία από το σπίτι, επαναξιολόγηση προτεραιοτήτων) συντέλεσε στο να ανταποκριθούν χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι στο ερωτηματολόγιο και να συγκεντρωθεί ο απαιτούμενος αριθμός.

5.6. Εργαλείο συλλογής δεδομένων – Ερωτηματολόγιο

Όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη ενότητα, για τη συλλογή των δεδομένων επιλέχθηκε το ερωτηματολόγιο, και ειδικότερα η χρήση διαδικτυακού ερωτηματολογίου. Ένα ερωτηματολόγιο είναι σύνολο ερωτήσεων ή μέτρων που χρησιμοποιούνται από τους ερωτηθέντες ή τους συνεντεύκτες για την καταγραφή των απαντήσεων / δεδομένων. Επιπλέον, είναι ένα δομημένο πλαίσιο που αποτελείται από ένα σύνολο ερωτήσεων και κλιμάκων που έχουν σχεδιαστεί για την παραγωγή πρωτογενών δεδομένων (Hair et al., 2020, p. 273-274). Ένα ερωτηματολόγιο μπορεί να διανεμηθεί προσωπικά, ηλεκτρονικά ή ταχυδρομικά στον ερωτηθέντα. Σημειώνεται ότι το ερωτηματολόγιο ως εργαλείο συλλογής δεδομένων είναι λιγότερο δαπανηρό και χρονοβόρο από τις συνεντεύξεις και την παρατήρηση (Sekaran & Bougie, 2016, p. 143).

Το ερωτηματολόγιο που χρησιμοποιήθηκε σε αυτή την έρευνα βασίζεται στη θεωρία και σε παρόμοιες έρευνες, όπως αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια. Από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας έγινε μια επιλογή των παραγόντων που θεωρούμε ότι επηρεάζουν τη στάση, τις πεποιθήσεις και την πρόθεση για συμπεριφορά (επένδυση σε μετοχές εταιρειών με καλύτερη περιβαλλοντική πολιτική) των χρηματοοικονομικών συμβούλων για να ελέγξουμε το εάν επηρεάζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών ή πόσο νιώθουν την πίεση από τους επενδυτές για να ασχοληθούν με αυτό τον επενδυτικό κλάδο.

Οι κυριότεροι συντελεστές που επηρεάζουν τις επενδύσεις και τη συμπεριφορά των μεσολαβητών μας οδήγησαν στα παρακάτω ερωτήματα.

Οικονομική Απόδοση

Το κίνητρο για οικονομικό κέρδος αντίστοιχο του ρίσκου που αναλαμβάνεται είναι αυτό που οδηγεί την αγορά²⁰⁰. Κάποιοι επενδυτές περιμένουν και αποδέχονται ότι οι πράσινες επενδύσεις έχουν μικρότερο κέρδος από τις παραδοσιακές επενδύσεις.

Όπως είδαμε σε προηγούμενα κεφάλαια, αρκετές επιστημονικές μελέτες και κυρίως σε αυτές που διενεργήθηκαν από την αρχή της δεκαετίας του 1990 έως και το τέλος της δεκαετίας του 2000, όταν ήταν πρώτη φορά πιο εύκολη η συγκέντρωση πολλών δεδομένων, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα «πράσινα και κοινωνικά ορθά επενδυτικά κεφάλαια» (Green and Social Funds) έχουν θετικές ή ουδέτερες

200 Sharpe W. (1964), "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", *The Journal of Finance*, Vol. 19 No. 3, pp. 425-442.

αποδόσεις και δεν υπάρχει πρόσθετος κίνδυνος για αυτή την επενδυτική επιλογή (Naimon, 1994; White, 1991; Roger, 1996; Cohen et al., 1995; Konar, 2000; Fayers et al. 1999).

Σε βιβλιογραφική επισκόπηση (Margolis, Walsh) όπου συγκεντρώθηκαν και αναλύθηκαν ογδόντα σχετικές έρευνες, διαπιστώθηκε ότι πάνω από το 50% των ερευνών αποδεικνύουν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και στις αποδόσεις τους και μόνο το 5% υποστηρίζει ότι υπάρχει αρνητική σχέση.

Το ζήτημα της οικονομικής απόδοσης ενδιαφέρει και τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους γιατί συνεπάγεται απώλεια κερδών, μείωση επενδυτικού κεφαλαίου, απώλεια εμπιστοσύνης από τους επενδυτές, ακόμη και διακοπή της συνεργασίας τους. Όλα αυτά οδηγούν και τους ίδιους και τις επενδυτικές εταιρείες σε απώλεια κερδών, πελατών, μεριδίου αγοράς και εσόδων.

Ερώτημα 1: η εκτίμηση μεγαλύτερης οικονομικής απόδοσης των πράσινων επενδύσεων σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία τους από τους συμβούλους

Μεταβλητότητα

Οι επενδυτές δεν επιθυμούν τη μεταβλητότητα των επενδύσεων και προτιμούν σταθερές αποδόσεις²⁰¹. Κάποιες περιβαλλοντικές ενέργειες μειώνουν αυτή τη μεταβλητότητα²⁰².

Ερώτημα 2: η αντίληψη μικρότερης μεταβλητότητας των πράσινων επενδύσεων σχετίζεται θετικά με την πρόταση τους από τους συμβούλους

Πολυπλοκότητα

Η έννοια των βιώσιμων επενδύσεων και ο ορισμός των πράσινων επενδύσεων μπορεί να ερμηνεύονται διαφορετικά από κάθε εμπλεκόμενο. Επίσης, για την κατανόηση αλλά και εκτίμησή τους απαιτούνται τόσο οικονομικές όσο και μη οικονομικές

201 Kahneman D. and Tversky A., (1979), "Prospect theory: an analysis of decision under risk", *Econometrica*, Vol. 47 No. 2, pp. 263-292.

202 Bansal P. and Clelland I. (2004), "Talking trash: legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment", *Academy of Management Journal*, Vol. 47 No. 1, pp. 93-103.

Godfrey, P.C., Merrill, C.B. and Hansen, J.M., (2009), "The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis", *Strategic Management Journal*, Vol. 30 No. 4, pp. 425-445.

Orlitzky, M., Schmidt, F.L. and Rynes, S.L. (2003), "Corporate social and financial performance: a meta-analysis", *Organization Studies*, Vol. 24 No. 3, pp. 403-441.

πληροφορίες, που μπερδεύουν τους συμβούλους²⁰³. Η πολυπλοκότητα συνεπάγεται περισσότερη δουλειά για τους επαγγελματίες και υπάρχει ο κίνδυνος να φανούν ακατάλληλα προετοιμασμένοι μπροστά στους πελάτες τους.

Ερώτημα 3: η αντίληψη μεγάλης πολυπλοκότητας των πράσινων επενδύσεων σχετίζεται αρνητικά με την πρόταση τους από τους συμβούλους

Εργαλείο Μάρκετινγκ

Η συχνή χρήση όρων όπως «πράσινο», «βιώσιμο», «ηθικό/ υπεύθυνο» κλπ. για την προβολή προϊόντων και υπηρεσιών, πολλές φορές έχει οδηγήσει και στη κατάχρησή τους, δημιουργώντας ενδοιασμούς για προϊόντα που περιγράφονται από αυτές. Με τον ίδιο τρόπο η χρήση του όρου «πράσινες επενδύσεις» έχει κατηγορηθεί ότι αποτέλεσε ορισμένες φορές ένα κόλπο προβολής των δημοσίων σχέσεων²⁰⁴. Οι επενδυτικοί σύμβουλοι μπορεί να συζητήσουν για πράσινες επενδύσεις, αλλά φοβούμενοι να αναλάβουν το ρίσκο μιας πιθανής αρνητικής εξέλιξης αν αποδειχθεί ότι προβαλλόταν έτσι αλλά δεν ήταν, και μη θέλοντας να θέσουν σε κίνδυνο τη σχέση τους με τους πελάτες δεν προτείνουν τέτοιες επενδύσεις.

Ερώτημα 4: Μεγαλύτερη αποδοχή του όρου «πράσινη επένδυση» ως εργαλείο μάρκετινγκ, οδηγεί τους επενδυτικούς συμβούλους σε λιγότερη προτροπή επένδυσης σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

Προσωπικός Κώδικας Αξιών

Κάθε άνθρωπος χρησιμοποιώντας το προσωπικό του σύστημα αξιών, λαμβάνει αποφάσεις καθημερινά και μετατρέπει τα επιμέρους διλήμματα σε πράξεις. Η σημασία του κώδικα αξιών του επενδυτικού συμβούλου αποτελούν τη βάση για τις ενέργειες του και στο επαγγελματικό του περιβάλλον²⁰⁵.

203 Nilsson J., Siegl S., and Korling F. (2012), "The complex decision-making environment of socially responsible mutual fund investors: introducing a disclosure framework focusing on information quality", Sustainable Investment Research Platform Working Paper Series No. 12-01, January.

204 Crane A (2000), "Facing the Backlash: Green Marketing and Strategic Reorientation in the 1990s", *Journal of Strategic Marketing*, Vol. 8, No. 3, pp. 277-296.

205 Festinger L. (1957), "A Theory of Cognitive Dissonance", Row, Peterson, Evanston, IL.
Jansson M. and Biel A. (2011), "Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors", *Sustainable Development*, Vol. 19 No. 2, pp. 135-142.

Karp D.G. (1996), "Values and their effect on pro-environmental behavior", *Environment and Behavior*, Vol. 28 No. 111, pp. 111-133.

Ερώτημα 5: Η μεγαλύτερη εκτίμηση του κώδικα προσωπικών αξιών σχετίζεται με θετική επίδραση στην επικοινωνία πράσινων επενδύσεων

Αντιλαμβανόμενη αποτελεσματικότητα καταναλωτών

Ο όρος αυτός αναφέρεται στην πεποίθηση των ατόμων ότι με τις προσωπικές τους επιλογές ως καταναλωτές ή επενδυτές είναι δυνατόν να επηρεάσουν την κοινωνία ή το περιβάλλον. Αυτή η διάσταση είναι χρήσιμη όταν μελετάται η συμπεριφορά καταναλωτών²⁰⁶ ή ιδιωτών επενδυτών²⁰⁷. Επενδυτές που πιστεύουν σθεναρά στην αποτελεσματικότητα των επιλογών τους, προσπαθούν να επηρεάσουν τις επιχειρήσεις, σύμφωνα με τα πιστεύω τους, προτιμώντας πράσινες επενδύσεις, συνδυάζοντας το οικονομικό κέρδος με επενδύσεις που ακολουθούν την ηθική τους²⁰⁸.

Ερώτημα 6: Μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στη δυνατότητα να επηρεάσει με τις επενδυτικές του αποφάσεις την κοινωνία και το περιβάλλον, έχει θετική επίδραση στην πρόταση πράσινων επενδύσεων.

Εμπιστοσύνη

Οι επενδυτικοί σύμβουλοι μπορεί να διστάζουν να προτείνουν επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά funds υπό το φόβο απάτης. Το ίδιο ρίσκο πιθανόν αναλαμβάνουν και στις παραδοσιακές επενδύσεις, όμως η άγνοια ή η περιορισμένη γνώση της λειτουργίας και των οργανισμών που επιλέγουν, αξιολογούν και επενδύουν σε περιβαλλοντικά φιλικές επιχειρήσεις ή τεχνολογίες, επιτείνει την ανασφάλεια²⁰⁹. Ο βαθμός εμπιστοσύνης στα περιβαλλοντικά φιλικά funds ποικίλει ανάμεσα στους ιδιώτες επενδυτές, πιθανόν το ίδιο να συμβαίνει και στους επενδυτικούς συμβούλους.

Ερώτημα 7: Λιγότερη εμπιστοσύνη σε περιβαλλοντικά φιλικά funds επηρεάζει αρνητικά τις προτάσεις για επένδυση σε αυτά.

206 Roberts J.A. (1996), "Green consumers in the 1990s: profile and implications for advertising", *Journal of Business Research*, Vol. 36 No. 3, pp. 217-231.

207 Nilsson J. (2008), "Investment with a conscience: examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior", *Journal of Business Ethics*, Vol. 83 No. 2, pp. 307-325.

208 Lewis A. (2001), "A focus group study of the motivation to invest: 'ethical/green' and 'ordinary' investors compared", *The Journal of Socio-Economics*, Vol. 30 No. 4, pp. 331-341

209 Berry, T.C. and Junkus J.C., (2013), "Socially responsible investing: an investor perspective", *Journal of Business Ethics*, Vol. 112 No. 4, pp. 707-720.

Περιούσια Επενδυτών

Οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι προτιμούν να συμβουλευούν τους πιο ευκατάστατους από τους πελάτες τους, σύμφωνα με έρευνες²¹⁰. Σε σχέση με τις πράσινες επενδύσεις, οι πιο εύρωστοι φαίνεται να δείχνουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον και έχουν μεγαλύτερη ευελιξία να δεσμεύσουν μέρος των επενδύσεων τους σε αυτές καθώς έχουν και περισσότερες επενδυτικές επιλογές.

Ερώτημα 8: οι επενδυτικοί σύμβουλοι που έχουν πιο πλούσιους πελάτες, ενημερώνουν συχνότερα για επιλογές πράσινων επενδύσεων.

Χρονικός ορίζοντας επενδύσεων πελατών

Κάποια περιβαλλοντικά θέματα, όπως η αλλαγή του κλίματος σχετίζονται με μακροπρόθεσμα αποτελέσματα. Ο ορισμός του χρονικού ορίζοντα της επένδυσης επηρεάζει τις επιλογές σε σχέση με το περιβάλλον²¹¹. Άλλωστε, οι πιο πλούσιοι επενδυτές ενδιαφέρονται να διατηρήσουν την περιουσία τους μακροχρόνια για να την μεταβιβάσουν στις επόμενες γενιές και επενδύουν με αυτό τον ορίζοντα.

Ερώτημα 9: Επενδυτικοί σύμβουλοι των οποίων οι πελάτες επιθυμούν μακροχρόνιες επενδύσεις συζητούν συχνότερα την εναλλακτική των πράσινων επενδύσεων.

Με βάση τα ερωτήματα που προέκυψαν βιβλιογραφικά, συντάχθηκε το ερωτηματολόγιο για να συγκεντρωθούν τα δεδομένα και η δομή του παρουσιάζεται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 5.3: Δομή Ερωτηματολογίου Διδακτορικής Έρευνας

Ερωτήσεις	Ενότητα
1-5	Επικοινωνία σχετικά με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις
6-7	Απόδοση περιβαλλοντικά φιλικών έναντι παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων
8-10	Μεταβλητότητα
11-15	Πολυπλοκότητα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

210 West J. (2012), "Financial advisor participation rates and low net worth investors", *Journal of Financial Services Marketing*, Vol. 17 No. 1, pp. 50-66, 2012.

211 Jansson M. and Biel A., (2011), "Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors", *Sustainable Development*, Vol. 19 No. 2, pp. 135-142.

16-19	Οι βιώσιμες επενδύσεις ως εργαλείο μάρκετινγκ
20-22	Εμπιστοσύνη
23-24	Αντιλαμβανόμενη αποτελεσματικότητα καταναλωτών (PCE)
25-27	Στάση προς την κοινωνία
28-30	Προφίλ επενδυτών
31-34	Δημογραφικά στοιχεία μεσολαβητών
35	Γενικά σχόλια

Όλες οι ερωτήσεις είναι κλειστού τύπου (πολλαπλής επιλογής ή ερωτήσεις κλίμακας) εκτός από την τελευταία ενότητα όπου οι ερωτηθέντες καλούνταν να προσθέσουν κάποια σχόλια σχετικά με το υπό έρευνα θέμα. Οι ερωτήσεις χωρίζονται σε δύο ομάδες, αυτές που αφορούν την άποψη των επενδυτών και χρηματοοικονομικών μεσολαβητών σχετικά με την οικονομική επίδοση των πράσινων επενδύσεων και αυτές που αφορούν τις προσωπικές αξίες και συμπεριφορές των επενδυτών και των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών.

5.7. Εξέταση αξιοπιστίας και εγκυρότητας μετρήσεων

Η αξιοπιστία και η εγκυρότητα των μετρήσεων που χρησιμοποιούνται σε μία ποσοτική έρευνα είναι δύο κρίσιμοι δείκτες της ποιότητας της έρευνας που πραγματοποιείται. Η αξιοπιστία μίας μέτρησης αναφέρεται στην ικανότητά της να μετρά με συνέπεια την εννοιολογική κατασκευή για την οποία έχει δημιουργηθεί να μετρά (Saunders κ.ά., 2020). Ο πιο διαδεδομένος δείκτης εκτίμησης της αξιοπιστίας είναι ο συντελεστής Cronbach's α (Cronbach's alpha). Ο συγκεκριμένος συντελεστής λαμβάνει τιμές από 0 έως 1 (Field, 2009, p. 673-681). Στον επόμενο πίνακα αποτυπώνεται η ερμηνεία κάθε τιμής του συγκεκριμένου συντελεστή και της εσωτερικής του συνέπειας (Hair et al., 2020, p. 262).

Πίνακας 5.4: Έλεγχος αξιοπιστίας εσωτερικής συνοχής (Cronbach's α)

Διάστημα συντελεστή Cronbach's α	Αξιολόγηση αξιοπιστίας
$0,95 < \alpha$	Πολύ υψηλό
$0,90 < \alpha < 0,95$	Σχετικά υψηλό
$0,80 < \alpha < 0,90$	Άριστο
$0,70 < \alpha < 0,80$	Καλό
$0,60 < \alpha < 0,70$	Αποδεκτό
$0,50 < \alpha < 0,60$	Ανεπαρκές
$\alpha < 0,50$	Μη αποδεκτό

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του ελέγχου εκτίμησης της αξιοπιστίας που πραγματοποιήθηκε για κάθε μία ομάδα μεταβλητών με διαφορετική κλίμακα τύπου Likert αλλά και συνολικά με τη χρήση του στατιστικού πακέτου IBM SPSS Statistics 27.

Πίνακας 5.5: Αποτελέσματα ελέγχου εκτίμησης της αξιοπιστίας εσωτερικής συνοχής

Ομάδες ερωτήσεων	Ενότητα	Cronbach's α	Αριθμών στοιχείων	Εσωτερική συνοχή
Όλες	Συνολικό	0,665	34	Αποδεκτό
1-5	Επικοινωνία σχετικά με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις Απόδοση περιβαλλοντικά φιλικών έναντι παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων Μεταβλητότητα Πολυπλοκότητα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων Οι βιώσιμες επενδύσεις ως εργαλείο μάρκετινγκ	0,615	17	Αποδεκτό
6-9	Εμπιστοσύνη Αντιλαμβανόμενη αποτελεσματικότητα καταναλωτών (PCE) Στάση προς την κοινωνία	0,706	8	Καλό

Με βάση τον παραπάνω πίνακα, όλες οι ομάδες ερωτήσεων είναι αξιόπιστες και τα δεδομένα που έχουν συλλεχθεί μπορούν να χρησιμοποιηθούν για περαιτέρω στατιστική ανάλυση.

Όσον αφορά στην εγκυρότητα των μετρήσεων, αυτή αναφέρεται στο κατά πόσο μία μέτρηση μετράει την εννοιολογική κατασκευή που κλήθηκε να μετρήσει. Η εγκυρότητα των μετρήσεων μπορεί να εξεταστεί μέσω της παραγοντικής ανάλυσης, ανάλυση η οποία αποτυπώνεται αναλυτικά στο επόμενο κεφάλαιο.

5.8. Συλλογή δεδομένων – Απαντήσεις

Η συλλογή των απαιτούμενων δεδομένων πραγματοποιήθηκε με τη χρήση ηλεκτρονικού ερωτηματολογίου μέσω της διαδικτυακής εφαρμογής SurveyMonkey την περίοδο 04 / 2018 – 04 / 2021. Η διανομή του ερωτηματολογίου πραγματοποιήθηκε μέσω της αποστολής e-mail στις εταιρείες που είχαν έστω και ένα πιστοποιημένο χρηματοοικονομικό σύμβουλο στη λίστα των πιστοποιημένων μεσολαβητών για λήψη και διαβίβαση εντολών, προσέλκυσης πελατείας και παροχής συμβουλών. Από τις εταιρείες αυτές αφαιρέθηκαν αυτές που διαχειρίζονται ειδικά κεφάλαια, όπως π.χ. η ATHOS ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ. η οποία διαχειρίζεται αποκλειστικά κεφάλαια από το Άγιο Όρος, θεωρείται θεσμικός επενδυτής και δεν περιλαμβάνεται στον πληθυσμό της έρευνας μας.

Το σύνολο των ερωτηματολογίων που συλλέχθηκαν ήταν 127. Από αυτές τις απαντήσεις, οι 17 δεν είχαν απαντηθεί πλήρως και μετά τον κατάλληλο έλεγχο και εκκαθάριση δεδομένων χρησιμοποιήθηκαν οι 110 απαντήσεις για στατιστική ανάλυση. Τα δεδομένα αναλύθηκαν χρησιμοποιώντας το λογισμικό IBM SPSS Statistics 27. Η ανάλυση αυτή παρουσιάζεται στο επόμενο κεφάλαιο.

5.9. Ερευνητικοί στόχοι και ερευνητικές υποθέσεις

Στην παρούσα ενότητα αποτυπώνονται οι ερευνητικοί στόχοι (ΕΣ) και οι ερευνητικές υποθέσεις (ΕΥ) της παρούσας διατριβής με βάση τις προηγούμενες ενότητες, όπως και η ανάλυση που θα εφαρμοστεί για την εξέταση κάθε στόχου. Ειδικότερα, οι ερευνητικοί στόχοι και ερευνητικές υποθέσεις της διατριβής διαμορφώνονται ως εξής:

ΕΣ₁: Διερεύνηση των χαρακτηριστικών και των παραγόντων που επηρεάζουν τη συμπεριφορά του επενδυτή σε σχέση με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του πρώτου ερευνητικού στόχου θα πραγματοποιηθεί περιγραφική ανάλυση (ανάλυση μίας μεταβλητής) των μεταβλητών που περιλαμβάνονται στο θεωρητικό μοντέλο που παρουσιάστηκε στο προηγούμενο μέρος της διατριβής. Στη συνέχεια θα πραγματοποιηθεί ανάλυση παραγόντων (ανάλυση κύριων συνιστωσών) ανά ομάδα μεταβλητών. Δεν προκύπτουν ερευνητικές υποθέσεις για αυτόν τον στόχο της παρούσας διατριβής.

ΕΣ₂: Διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν τον πραγματικό έλεγχο συμπεριφοράς του επενδυτή

Για την επίτευξη του δεύτερου ερευνητικού στόχου, θα δημιουργήσουμε την ανεξάρτητη μεταβλητή **ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή** και θα τη συσχετίσουμε με τις υπόλοιπες μεταβλητές που εξετάζουν τόσο τον αντιληπτό έλεγχο του επενδυτή όσο και αυτές που εξετάζουν τους παράγοντες που καθορίζουν τη συμπεριφορά του μεσολαβητή.

Οι ερευνητικές υποθέσεις που προκύπτουν είναι:

ΕΥ₂₋₁: Η θετική αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας (μεταβλητή ΑΞΠΠ) επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

ΕΥ₂₋₂: Η θετική αντίληψη της ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας (μεταβλητή "ΟμπΠ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

ΕΥ₂₋₃: Η θετική Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (μεταβλητή "ΣΤΦΠΕ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

ΕΥ₂₋₄: Η θετική Στάση απέναντι στην κοινωνία (μεταβλητή "ΣΤΑΚ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

ΕΥ₂₋₅: Η θετική αξιολόγηση του επιπέδου της απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων (μεταβλητή "ΕΑΠΦΕ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₆: Η θετική αξιολόγηση του Επιπέδου κινδύνου των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων (μεταβλητή "ΕΚΠΦΕ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₇: Το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας που κατέχει ο επενδυτής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₈: Ο χρονικός ορίζοντας των επενδύσεων που επιθυμεί ο επενδυτής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₉: Η ηλικιακή ομάδα που ανήκει ο επενδυτής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₁₀: Το φύλο του μεσολαβητή επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₁₁: Η ηλικιακή ομάδα που ανήκει ο μεσολαβητής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₁₂: Το επίπεδο μόρφωσης του μεσολαβητή επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

EY₂₋₁₃: Το αν έχει παιδιά ο μεσολαβητής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή

ΕΣ₃: Διερεύνηση της έντασης των παραγόντων που δηλώνουν την πρόθεση των επενδυτών για δράση/ συμπεριφορά

Για την εξέταση του ερευνητικού στόχου αυτού χρησιμοποιείται η περιγραφική (μονομεταβλητή) ανάλυση της δηλωμένης πρόθεσης των επενδυτών για να πραγματοποιήσουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις. Η απάντηση δίνεται από την ερώτηση 4 του ερωτηματολογίου (Ενημερώνω τους πελάτες για επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μόνο αν με ρωτήσουν γι' αυτές). Προκύπτει ο **παράγοντας "ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή"**. Καθώς η πρόθεση προκύπτει από τη στάση του επενδυτή, τον υποκειμενικό κανόνα και τον αντιληπτό έλεγχο συμπεριφοράς, γίνεται έλεγχος κατά πόσο οι αντίστοιχες μεταβλητές επηρεάζουν τον παράγοντα αυτό και προκύπτουν οι παρακάτω ερευνητικές υποθέσεις:

EY₃₋₁: Η άποψη των επενδυτών ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αποτελούν διαφημιστικό εργαλείο επηρεάζει τον παράγοντα ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή (Στάση Επενδυτή).

EY₃₋₂: Η ηλικιακή ομάδα που ανήκει ο επενδυτής επηρεάζει τον παράγοντα ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή (Στάση Επενδυτή).

EY₃₋₃: Η άποψη των επενδυτών ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις βελτιώνουν την κοινωνική τους εικόνα επηρεάζει τον παράγοντα ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή (Υποκειμενικός Κανόνας Επενδυτή).

EY₃₋₄: Η προσδοκία των επενδυτών για ενημέρωση σχετικά με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις επηρεάζει τον παράγοντα ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή (Στάση Επενδυτή).

ΕΣ₄: Διερεύνηση των παραγόντων που καθορίζουν τη δράση/ συμπεριφορά των μεσολαβητών

Για την επίτευξη του τρίτου ερευνητικού στόχου θα καθορίσουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή την ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή. Για τον παρόντα ερευνητικό στόχο θα πραγματοποιηθεί διμεταβλητή ή/και πολυμεταβλητή ανάλυση των δεδομένων, εξετάζοντας τις κάτωθι ερευνητικές υποθέσεις:

EY₄₋₁: Η θετική αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας (μεταβλητή "ΑΞΠΠ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₂: Η θετική αντίληψη της ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας (μεταβλητή "ΟμΠΠ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₃: Η θετική Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (μεταβλητή "ΣΤΦΠΕ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₄: Η θετική Στάση απέναντι στην κοινωνία (μεταβλητή "ΣΤΑΚ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₅: Η θετική αξιολόγηση του επιπέδου της απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων (μεταβλητή "ΕΑΠΦΕ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₆: Η θετική αξιολόγηση του Επιπέδου κινδύνου των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων (μεταβλητή "ΕΚΠΦΕ") επηρεάζει θετικά την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₇: Το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας που κατέχει ο επενδυτής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₈: Ο χρονικός ορίζοντας των επενδύσεων που επιθυμεί ο επενδυτής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₉: Η ηλικιακή ομάδα που ανήκει ο επενδυτής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₁₀: Το φύλο του μεσολαβητή επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₁₁: Η ηλικιακή ομάδα που ανήκει ο μεσολαβητής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₁₂: Το επίπεδο μόρφωσης του μεσολαβητή επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

EY₄₋₁₃: Το αν έχει παιδιά ο μεσολαβητής επηρεάζει την μεταβλητή ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

ΕΣ₅: Διερεύνηση της σχέσης της εκτίμησης της οικονομικής απόδοσης με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του δεύτερου ερευνητικού στόχου θα δημιουργηθεί η μεταβλητή ΕΑΠΦΕ - Επίπεδο απόδοσης περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων, η οποία διερευνά καθοριστικό παράγοντα της στάσης του μεσολαβητή. Η ερευνητική υπόθεση που προκύπτει είναι:

EY₅₋₁: Η εκτίμηση μεγαλύτερης οικονομικής απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία τους από τους μεσολαβητές.

ΕΣ₆: Διερεύνηση της σχέσης της αντίληψης της μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του ερευνητικού στόχου θα χρησιμοποιηθεί η περιγραφική (μονομεταβλητή) ανάλυση με τις απαντήσεις των ερωτήσεων 8, 9 και 10. Η ερευνητική υπόθεση που προκύπτει, η οποία διερευνά καθοριστικό παράγοντα της στάσης του μεσολαβητή, είναι:

ΕΥ₆₋₁: Η αντίληψη μικρότερης μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία τους από τους μεσολαβητές.

ΕΣ₇: Διερεύνηση της σχέσης της ομοιογένειας της περιβαλλοντικής πληροφορίας με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του ερευνητικού στόχου θα δημιουργηθεί η μεταβλητή ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας και θα συσχετιστεί με τους παράγοντες που καθορίζουν τον Αντιληπτό Έλεγχο Συμπεριφοράς του μεσολαβητή και τη συμπεριφορά του. Οι ερευνητικές υποθέσεις που προκύπτουν είναι:

ΕΥ₇₋₁: Η αντίληψη μεγάλης ομοιογένειας της περιβαλλοντικής πληροφορίας σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων από τους μεσολαβητές

ΕΥ₇₋₂: Η ηλικιακή ομάδα που ανήκει ο μεσολαβητής επηρεάζει την αντίληψη του για την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας

ΕΥ₇₋₃: Το φύλο του μεσολαβητή επηρεάζει την αντίληψη του για την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας

ΕΥ₇₋₄: Το επίπεδο μόρφωσης του μεσολαβητή επηρεάζει την αντίληψη του για την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας

ΕΣ₈: Διερεύνηση της σχέσης της αντίληψης των μεσολαβητών ότι ο όρος περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αποτελεί Εργαλείο Μάρκετινγκ με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του ερευνητικού στόχου θα χρησιμοποιηθεί η περιγραφική (μονομεταβλητή) ανάλυση με τις απαντήσεις των ερωτήσεων 16,17, 18 και 19 του

ερωτηματολογίου. Με τις πρώτες ερωτήσεις διερευνάται η Στάση των μεσολαβητών και με την τελευταία της ενότητας ο Υποκειμενικός Κανόνας των μεσολαβητών. Η ερευνητική υπόθεση που προκύπτει, είναι:

EY₈₋₁: Μεγαλύτερη αποδοχή του όρου περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις ως εργαλείο μάρκετινγκ, σχετίζεται αρνητικά με την επικοινωνία τους από τους μεσολαβητές.

EΣ₉: Διερεύνηση της σχέσης της στάσης απέναντι στην κοινωνία των μεσολαβητών με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του ερευνητικού στόχου θα δημιουργηθεί ο παράγοντας ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία και θα συσχετιστεί με τη συμπεριφορά του μεσολαβητή. Για τη δημιουργία του παράγοντα αυτού χρησιμοποιούμε τις ερωτήσεις 25, 26 και 27 του ερωτηματολογίου που αναφέρονται στις προσωπικές αξίες των μεσολαβητών και αποτυπώνουν την ευαισθησία τους σε μεγάλα κοινωνικά ζητήματα. Οι προσωπικές αξίες αποτελούν καθοριστικό παράγοντα της Στάσης των μεσολαβητών. Η ερευνητική υπόθεση που προκύπτει, είναι:

EY₉₋₁: Μεγαλύτερη εκτίμηση του κώδικα προσωπικών αξιών (καλύτερη στάση απέναντι στην κοινωνία), σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία των από τους μεσολαβητές.

EΣ₁₀: Διερεύνηση της σχέσης της στάσης απέναντι στις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις των μεσολαβητών με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του ερευνητικού στόχου θα δημιουργηθεί ο παράγοντας ΣΤΦΠΕ – Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και θα συσχετιστεί με τη συμπεριφορά του μεσολαβητή. Για τη δημιουργία του παράγοντα αυτού χρησιμοποιούμε τις ερωτήσεις 20, 21, 22 και 23 του ερωτηματολογίου που αναφέρονται στην εμπιστοσύνη στα περιβαλλοντικά φιλικά funds και στην Αντιλαμβανόμενη αποτελεσματικότητα των επενδύσεων. Η ερώτηση 20 αποτελεί καθοριστικό παράγοντα της Στάσης των μεσολαβητών, οι ερωτήσεις 21 και 22 αντίστοιχο παράγοντα του Αντιληπτού Ελέγχου Συμπεριφοράς και η ερώτηση 23 του Υποκειμενικού Κανόνα. Οι ερευνητικές υποθέσεις που προκύπτουν, είναι:

EY₁₀₋₁: Μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στη δυνατότητα να επηρεαστεί η κοινωνία με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία τους από τους μεσολαβητές.

EY₁₀₋₂: Μεγαλύτερη εμπιστοσύνη σε περιβαλλοντικά φιλικά funds επηρεάζει θετικά τις προτάσεις για επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

EY₁₀₋₃: Μεγαλύτερο επίπεδο κινδύνου της επένδυσης, σχετίζεται αρνητικά τη στάση για περιβαλλοντικά φιλικά επενδύσεις.

EY₁₀₋₄: Η ηλικιακή ομάδα που ανήκει ο μεσολαβητής επηρεάζει τη Στάση του για περιβαλλοντικά φιλικά επενδύσεις

EY₁₀₋₅: το φύλο του μεσολαβητή επηρεάζει τη Στάση του για περιβαλλοντικά φιλικά επενδύσεις

EY₁₀₋₆: το επίπεδο μόρφωσης του μεσολαβητή επηρεάζει την Στάση του για περιβαλλοντικά φιλικά επενδύσεις

ΕΣ₁₁: Διερεύνηση της σχέσης των χαρακτηριστικών του επενδυτή με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Για την επίτευξη του ερευνητικού στόχου θα δημιουργηθούν δυο μεταβλητές, το ύψος του εισοδήματος/ περιουσίας του επενδυτή και ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης και θα συσχετιστούν με τις υπόλοιπες μεταβλητές χρησιμοποιηθεί. Στο ερωτηματολόγιο τα δεδομένα για αυτές θα συλλεγούν από τις απαντήσεις των ερωτήσεων 28 και 29. Οι ερευνητικές υποθέσεις που προκύπτουν, οι οποίες διερευνούν τον Πραγματικό Έλεγχο Συμπεριφοράς του επενδυτή, είναι:

EY₁₁₋₁: το υψηλότερο ύψος εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων από τους μεσολαβητές.

EY₁₁₋₂: ο μεγαλύτερος χρονικός ορίζοντας της επένδυσης σχετίζεται θετικά με την επικοινωνία των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων από τους μεσολαβητές.

EY₁₁₋₃: το υψηλότερο ύψος εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή σχετίζεται θετικά με την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών από τους μεσολαβητές.

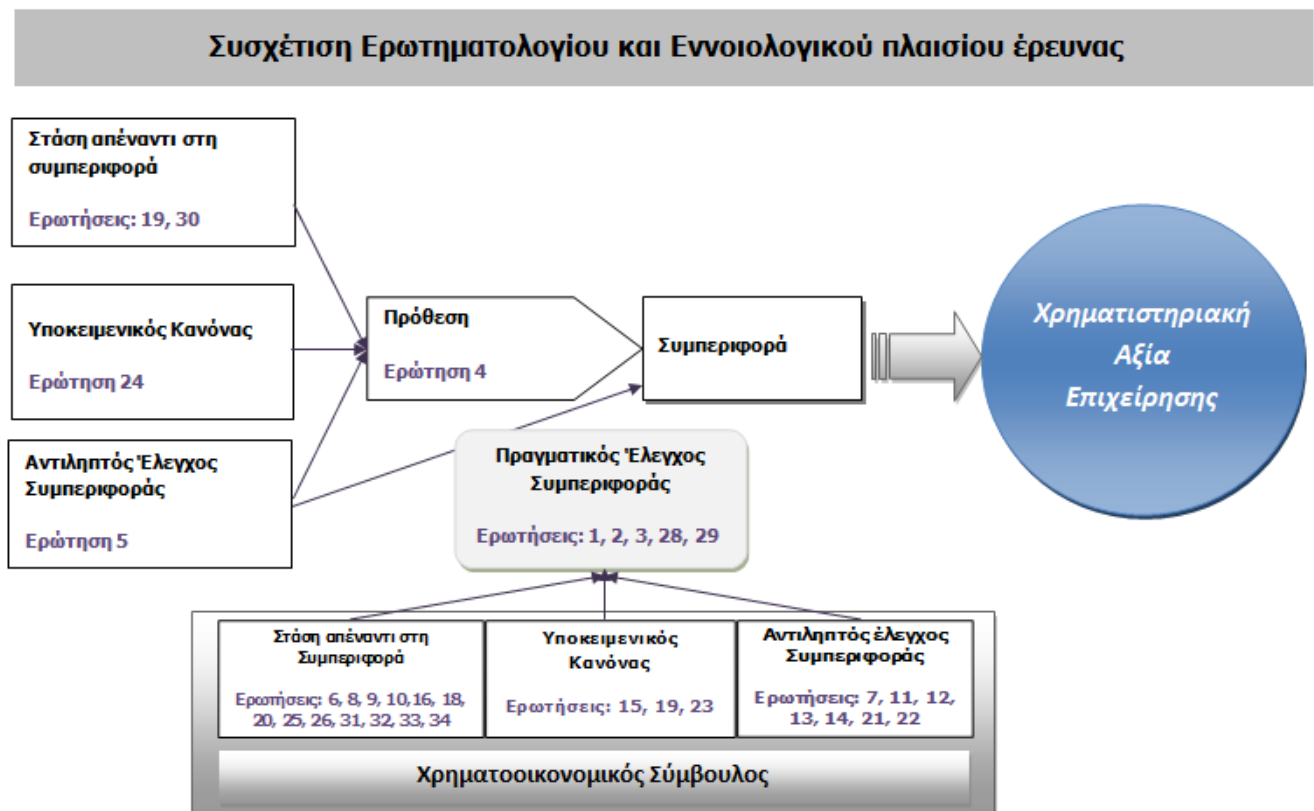
EY₁₁₋₄: ο μεγαλύτερος χρονικός ορίζοντας της επένδυσης σχετίζεται θετικά με την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών από τους μεσολαβητές

ΕΥ₁₁₋₅: το υψηλότερο ύψος εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή σχετίζεται θετικά με τη στάση του επενδυτή προς τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

ΕΥ₁₁₋₆: ο μεγαλύτερος χρονικός ορίζοντας της επένδυσης σχετίζεται θετικά με τη στάση του επενδυτή προς τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

ΕΥ₁₁₋₇: το υψηλότερο ύψος εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή σχετίζεται θετικά με το μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα της επένδυσης.

Η συσχέτιση των ερωτήσεων του ερωτηματολογίου και του εννοιολογικού πλαισίου αποτυπώνεται στο παρακάτω σχήμα, για την καλύτερη κατανόηση της εξειδίκευσης των ερευνητικών στόχων και των ζητούμενων διερευνήσεων από τις ερευνητικές υποθέσεις.



Σχήμα 5.6 Συσχέτιση ερωτηματολογίου

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 5

1. Bansal P. and Clelland I. (2004), "Talking trash: legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment", *Academy of Management Journal*, Vol. 47 No. 1, pp. 93-103.
2. Berry, T.C. and Junkus J.C., (2013), "Socially responsible investing: an investor perspective", *Journal of Business Ethics*, Vol. 112 No. 4, pp. 707-720.
3. Beunza, D., & Garud, R. (2007). Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts. In M. Callon, Y. Millo & F. Muniesa (Eds.), *Market Devices* (pp. 13–39). London, UK: Wiley-Blackwell.
4. Chava Frankfort-Nachmias, Anna Leon-Guerrero, Georgiann Davis, *Social Statistics for a Diverse Society*, SAGE Publications, Inc; 9th edition (February 6, 2020).
5. Chang, Man Kit. "Predicting unethical behavior: A comparison of the theory of reasoned action and the theory of planned behavior." *Journal of business ethics* 17.16 (1998): 1825-1834.
6. Cordano, Mark & Frieze, Irene. (2000). Pollution reduction preferences of U.S. environmental managers: Applying Ajzen's theory of planned behavior. *Academy of Management Journal*. 43. 627-641. 10.2307/1556358.
7. Crane A (2000), "Facing the Backlash: Green Marketing and Strategic Reorientation in the 1990s", *Journal of Strategic Marketing*, Vol. 8, No. 3, pp. 277-296
8. Davis, G. F., & Thompson, T. A. (1994) A Social Movement Perspective on Corporate Control, *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 141–173.
9. Dillman, Don A., Jolene D. Smyth, and Leah Melani Christian. *Internet, phone, mail, and mixed-mode surveys: The tailored design method*. John Wiley & Sons, 2014.
10. East, Robert. "Investment decisions and the theory of planned behaviour." *Journal of Economic Psychology* 14.2 (1993): 337-375.
11. Festinger L. (1957), "A Theory of Cognitive Dissonance", Row, Peterson, Evanston, IL.

12. Ghauri, Pervez, Kjell Grønhaug, and Roger Strange. Research methods in business studies. Cambridge University Press, 2020.
13. Godfrey, P.C., Merrill, C.B. and Hansen, J.M., (2009), "The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis", *Strategic Management Journal*, Vol. 30 No. 4, pp. 425-445.
14. Gunnar Gutsche, Bernhard Zwergel, Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments, *Schmalenbach Bus Rev* (2020) 72:111–157.
15. Inderst R., "Consumer protection and the role of advice in the market for retail financial services", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 167 No. 1, pp.4-21, 2011.
16. Jansson M. and Biel A. (2011), "Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors", *Sustainable Development*, Vol. 19 No. 2, pp. 135-142.
17. Karp D.G. (1996), "Values and their effect on pro-environmental behavior", *Environment and Behavior*, Vol. 28 No. 111, pp. 111-133
18. Kate L. Gifford, Kathryn Richdale, Pauline Kang, Thomas A. Aller, Carly S. Lam, Y. Maria Liu, Langis Michaud, Jeroen Mulder, Janis B. Orr, Kathryn A. Rose, Kathryn J. Saunders, Dirk Seidel, J. Willem L. Tideman, Padmaja Sankaridurg; IMI – Clinical Management Guidelines Report. *Invest. Ophthalmol. Vis. Sci.* 2019;60(3):M184-M203.
19. Lewis A. (2001), "A focus group study of the motivation to invest: 'ethical/green' and 'ordinary' investors compared", *The Journal of Socio-Economics*, Vol. 30 No. 4, pp. 331-341
20. Linden, A., Trochim, W. M., & Adams, J. L. (2006). Evaluating program effectiveness using the regression point displacement design. *Evaluation & the Health Professions*, 29(4), 407-423.
21. Maula, Markku, Erkkö Autio, and Pia Arenius. "What drives micro-angel investments?" *Small Business Economics* 25 (2005): 459-475.
22. Nilsson J., Siegl S., and Korling F. (2012), "The complex decision-making environment of socially responsible mutual fund investors: introducing a

- disclosure framework focusing on information quality”, Sustainable Investment Research Platform Working Paper Series No. 12-01, January.
23. Nilsson J. (2008), “Investment with a conscience: examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 83 No. 2, pp. 307-325
24. Orlitzky, M., Schmidt, F.L. and Rynes, S.L. (2003), “Corporate social and financial performance: a meta-analysis”, *Organization Studies*, Vol. 24 No. 3, pp. 403-441.
25. Roberts J.A. (1996), “Green consumers in the 1990s: profile and implications for advertising”, *Journal of Business Research*, Vol. 36 No. 3, pp. 217-231.
26. Sekaran, U., Bougie, R., 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, (6th ed.), Wiley.
27. West J., “Financial advisor participation rates and low net worth investors”, *Journal of Financial Services Marketing*, Vol. 17 No. 1, pp. 50-66, 2012.
28. Kahneman D. and Tversky A., (1979), “Prospect theory: an analysis of decision under risk”, *Econometrica*, Vol. 47 No. 2, pp. 263-292.
29. Kaiser, Florian G., Sybille Wölfling, and Urs Fuhrer. "Environmental attitude and ecological behaviour." *Journal of environmental psychology* 19.1 (1999): 1-19.
30. Kalafatis S., Pollard M., East R., and Tsogas M., “Green marketing and Ajzen’s theory of planned behavior: A cross-market examination,” *Journal of consumer marketing*, Vol. 16, No. 5, pp. 44–46, 1999.
31. Lülfs, Regina, and Rüdiger Hahn. "Sustainable behavior in the business sphere: A comprehensive overview of the explanatory power of psychological models." *Organization & Environment* 27.1 (2014): 43-64.
32. Lynne, Gary D., et al. "Conservation technology adoption decisions and the theory of planned behavior." *Journal of economic psychology* 16.4 (1995): 581-598.
33. Ramayah, Thurasamy, Jason Wai Chow Lee, and Shuwen Lim. "Sustaining the environment through recycling: An empirical study." *Journal of environmental management* 102 (2012): 141-147.

34. Rogers, E. (2003). *The Diffusion of Innovations* (Fifth Edit.). New York: The Free Press.
35. Sharpe W. (1964), "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", *The Journal of Finance*, Vol. 19 No. 3, pp. 425-442.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Ανάλυση Δεδομένων

6.1. Εισαγωγή

Μετά τη συλλογή δεδομένων θα πραγματοποιηθούν οι απαραίτητες στατιστικές αναλύσεις για να επιτευχθούν οι ερευνητικοί στόχοι της παρούσας διατριβής και να απαντηθούν τα ερευνητικά ερωτήματα. Αρχικά, θα πραγματοποιηθεί ανάλυση παραγόντων των δεδομένων που συλλέχθηκαν για τη διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ μεσολαβητών και επενδυτών. Στη συνέχεια, θα πραγματοποιηθούν μονομεταβλητές, διμεταβλητές και πολυμεταβλητές αναλύσεις με βάση τα αποτελέσματα της ομαδοποίησης των μεταβλητών που θα έχει πραγματοποιηθεί με την ανάλυση παραγόντων.

6.2. Ανάλυση παραγόντων

6.2.1. Εισαγωγή Ανάλυσης Παραγόντων

Το εργαλείο συλλογής δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε για την παρούσα διατριβή αποτελείται από 35 μεταβλητές ομαδοποιημένες σε δέκα (10) κατηγορίες με βάση και το θεωρητικό μοντέλο που αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα. Σε αυτήν την ενότητα θα εξεταστεί το κατά πόσο αυτές οι μεταβλητές μπορούν μειωθούν και να δομήσουν γενικότερους παράγοντες που ουσιαστικά επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή σχετικά με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις. Στις επόμενες υποενότητες θα παρουσιαστούν τόσο τα βήματα όσο και τα αποτελέσματα της ανάλυσης παραγόντων που πραγματοποιήθηκε με το στατιστικό πακέτο IBM SPSS Statistics 27. Για κάθε ανάλυση παραγόντων θα παρουσιαστούν τα μέτρα δειγματοληπτικής επάρκειας Kaiser-Meyer-Olin (KMO) και έλεγχος σφαιρικότητας του Barlett (Barlett's test of Sphericity) με τον αντίστοιχο Αντεστραμμένο Πίνακα Συνιστωσών (Rotated Component Matrix) και τους παράγοντες που έχουν εξαχθεί μέσω της Ανάλυσης Κύριων Συνιστωσών (Principle Component Analysis).

Σημειώνεται ότι αποδεκτές τιμές KMO για κάθε φορτίο που παράγεται από την ανάλυση παραγόντων είναι όσες είναι μεγαλύτερες του 0,50 (οριακά αποδεκτές) με την τιμή 1 να είναι η μέγιστη τιμή για αυτό το στατιστικό μέτρο. Πιο αναλυτικά (Field, 2009, σελ. 647, 671):

- Τιμές μεγαλύτερες από 0,50 θεωρούνται οριακά αποδεκτές.
- Τιμές μεταξύ 0,50 και 0,70 θεωρούνται μέτριες.
- Τιμές μεταξύ 0,70 και 0,80 θεωρούνται καλές.
- Τιμές μεταξύ 0,80 και 0,90 θεωρούνται πολύ καλές.
- Τιμές πάνω από 0,90 θεωρούνται άριστες.

Επίσης, σημειώνεται ότι το Bartlett's test of Sphericity χρησιμοποιείται για να ελέγξει την υπόθεση ότι ο πίνακας διακύμανσης – συν-διακύμανσης (πίνακας συσχέτισης) είναι ανάλογος με τον αρχικό πίνακα (Field, 2009, σελ. 781), ενώ για επίπεδο σημαντικότητας μικρότερο του 0,05 η ανάλυση παραγόντων είναι αξιοποιήσιμη (Field, 2009, σελ. 660).

Τέλος, σημειώνεται ότι μετά από την εξαγωγή του κάθε παράγοντα, πραγματοποιείται ανάλυση αξιοπιστίας με τη χρήση του Cronbach's Alpha για να ελεγχθεί κατά πόσο κάθε παράγοντας που έχει προκύψει είναι αξιόπιστος και έχει εσωτερική συνοχή ώστε να μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε περαιτέρω στατιστικές αναλύσεις.

6.2.2. Ανάλυση παραγόντων για πρώτο μέρος ερωτήσεων

Το εργαλείο συλλογής δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε για την παρούσα διατριβή αποτελείται από 35 μεταβλητές ομαδοποιημένες σε δέκα (10) κατηγορίες με βάση την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε σε προηγούμενη ενότητα. Στην παρούσα ενότητα θα εφαρμοστεί ανάλυση παραγόντων στις 27 μετρικές μεταβλητές από τις συνολικά 35 μεταβλητές.

Αρχικά πραγματοποιήθηκε ανάλυση παραγόντων για την πρώτη ομάδα μεταβλητών η οποία περιλαμβάνει τις μεταβλητές που αφορούν την οικονομική απόδοση και δείκτες που αφορούν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

Πίνακας 6.1. ΚΜΟ & Έλεγχος σφαιρικότητας του Barlett

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.650
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	674.227
	Df	171
	Sig.	0.000

Πίνακας 6.2. Πίνακας παραγοντικών φορτίσεων μετά την περιστροφή

	Παράγοντες						
	ΕΠΜ	ΕΠΕ	ΟμπΠ	ΑΞΠΠ	5	6	7
1Α. Ενημερώνω τακτικά τους πελάτες μου για τις επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κατά τη διάρκεια συναντήσεων μας.	0.822						
1Β. Προτείνω θερμά επιλογές επενδύσεων που σχετίζονται με περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα ως νέα ή εναλλακτική επιλογή επένδυσης.	0.843						
1Γ. Επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων δεν περιλαμβάνονται στις προτάσεις σε νέους πελάτες κατά τη δημιουργία του χαρτοφυλακίου.		0.802					
1Δ. Ενημερώνω τους πελάτες για επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μόνο αν με ρωτήσουν γι' αυτές.		0.778					
1Ε. Οι πελάτες μας δεν έχουν προσδοκίες για ενημέρωση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.		0.648					
2Α. Πώς εκτιμάτε το επίπεδο απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα;						0.799	
2Β. Πιστεύετε ότι οι περιβαλλοντικές πληροφορίες αποτελούν παράγοντα που επηρεάζει την τελική απόδοση μιας επένδυσης;				0.724			
3Α. Πώς εκτιμάτε το γενικό επίπεδο κινδύνου ή μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων vs των παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων;						-0.636	
3Β. Πιστεύετε ότι η αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών συντελεί στη μικρότερη διακύμανση των αναμενόμενων αποδόσεων.				0.612			

	Παράγοντες						
	ΕΠΜ	ΕΠΕ	ΟμπΠ	ΑΞΠΠ	5	6	7
3Γ. Παρακολουθείτε τις περιβαλλοντικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων γιατί προκαλούν μεταβολές στη χρηματιστηριακή τους αξία.				0.745			
4Α. Προσωπικά θεωρώ τις περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων πολύπλοκες.			0.576		-0.480		
4Β. Το πλαίσιο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μου είναι πλήρως κατανοητό.					0.810		
4Γ. Χρειάζομαι εκπαίδευση/μεγαλύτερη πληροφόρηση για να εξοικειωθώ πλήρως με τις έννοιες των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων.					-0.718		
4Δ. Οι περιβαλλοντικές πληροφορίες είναι μη τυποποιημένες και η έλλειψη ομοιογένειας και διαχρονικής συγκρισιμότητας τους, δεν διευκολύνουν τη χρήση τους κατά την επιλογή επενδύσεων.		0.552	0.540				
4Ε. Οι πελάτες μου έχουν πολύ διαφορετικές απόψεις για το τι κάνει μια επιχείρηση περιβαλλοντικά φιλική.			0.567				
5Α. Θεωρώ τον όρο «περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις» ως εργαλείο μάρκετινγκ.							0.847
5Β. Λαμβάνω υπόψη μου ενημερώσεις για περιβαλλοντικές ενέργειες επιχειρήσεων γιατί επηρεάζουν τη συνολική εικόνα τους.	0.741				0.443		
5Γ. Πιστεύω ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις είναι μια ουτοπία και δεν επηρεάζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον.	-0.457		.549				

	Παράγοντες						
	ΕΠΜ	ΕΠΕ	ΟμπΠ	ΑΞΠΠ	5	6	7
5Δ. Η πλειοψηφία των πελατών μου θεωρούν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις διαφημιστικό εργαλείο.			0.721				
Μέθοδος εξαγωγής: Ανάλυση Κύριων Συνιστωσών. Μέθοδος περιστροφής: Varimax με Kaiser Normalization. Η περιστροφή ολοκληρώθηκε μετά από 11 επαναλήψεις.							

Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτουν τέσσερις (4) παράγοντες:

- ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή
- ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή
- ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας
- ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας

Για κάθε έναν παράγοντα εξετάστηκε και επιβεβαιώθηκε η αξιοπιστία και η εσωτερική συνοχή του με τη χρήση του Cronbach's Alpha. Τα αποτελέσματα του ελέγχου αξιοπιστίας κάθε παράγοντα παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 6.3. Έλεγχος αξιοπιστίας και εσωτερικής συνοχής παραγόντων

Παράγοντας	Μεταβλητές	Συσχέτιση αντικειμένου μέτρησης	Συντελεστής Cronbach's Alpha στην περίπτωση αφαίρεσης μεταβλητής	Συντελεστής Cronbach's Alpha
ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	1Α.	0.705		0.826
	1Β.	0.705		
ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	1Γ.	0.590	0.583	0.725
	1Δ.	0.591	0.583	
	1Ε.	0.463	0.732	
ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	2Β.	0.391	0.627	0.662
	3Β.	0.385	0.633	
	3Γ.	0.613	0.460	
ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	4Α.	0.331	0.554	0.577
	4Δ.	0.386	0.477	
	4Ε.	0.448	0.374	

Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε ανάλυση για τη δεύτερη ομάδα μεταβλητών η οποία περιλαμβάνει τις μεταβλητές που αφορούν στις προσωπικές αξίες και συμπεριφορές που μπορούν να επηρεάσουν την πραγματοποίηση περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων.

Πίνακας 6.4. ΚΜΟ & Έλεγχος σφαιρικότητας του Barlett

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.675
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	282.513
	df	28
	Sig.	.000

Πίνακας 6.5. Πίνακας παραγοντικών φορτίσεων μετά την περιστροφή

	Παράγοντες	
	ΣΤΑΚ	ΣΤΦΠΕ
6Α. Θεωρώ ότι οι διαχειριστές περιβαλλοντικά φιλικών επιχειρήσεων δεν επενδύουν σε δραστηριότητες που περιλαμβάνουν όπλα, τσιγάρα, κλπ.		0.595
6Β. Θεωρώ ότι οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με τον τρόπο που επιλέγουν επενδύσεις, ασκούν επιρροή στις επιχειρήσεις ώστε να λειτουργούν με τρόπο που μειώνει τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά προβλήματα.		0.692
6Γ. Εμπιστεύομαι τους διαχειριστές των περιβαλλοντικά φιλικών funds ακολουθούν πάντα τις περιβαλλοντικές οδηγίες και αξιολογούν τις επενδύσεις πάντα με βάση αυτές.		0.794
7Α. Επενδύοντας σε προϊόντα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κάθε επενδυτής μπορεί να συνεισφέρει στη θετική επίδραση στο περιβάλλον		0.646
7Β. Με τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα, οι πελάτες μου βελτιώνουν την κοινωνική τους εικόνα		0.652
8Α. Πόσο σημαντική είναι για εσάς η προστασία του περιβάλλοντος και η διατήρηση της φύσης (του φυσικού πλούτου);	0.810	
8Β. Πόσο σημαντική είναι για εσάς η επίτευξη της παγκόσμιας ειρήνης, δίχως πολέμους και συρράξεις;	0.927	

8Γ. Πόσο σημαντική είναι για εσάς η κοινωνική δικαιοσύνη, η διόρθωση των αδικιών και η στήριξη των αδυνάτων;	0.854	
Μέθοδος εξαγωγής: Ανάλυση Κύριων Συνιστωσών. Μέθοδος περιστροφής: Varimax με Kaiser Normalization. Η περιστροφή ολοκληρώθηκε μετά από 3 επαναλήψεις.		

Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτουν δύο (2) παράγοντες:

- ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις
- ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία

Για κάθε έναν παράγοντα εξετάστηκε και επιβεβαιώθηκε η αξιοπιστία και η εσωτερική συνοχή του με τη χρήση του Cronbach's Alpha. Τα αποτελέσματα του ελέγχου αξιοπιστίας κάθε παράγοντα παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 6.6. Έλεγχος αξιοπιστίας και εσωτερικής συνοχής παραγόντων

Παράγοντας	Μεταβλητές	Συσχέτιση αντικειμένου μέτρησης	Συντελεστής Cronbach's Alpha στην περίπτωση αφαίρεσης μεταβλητής	Συντελεστής Cronbach's Alpha
ΣΤΦΠΕ - Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	6Α.	0.351	0.704	0.698
	6Β.	0.444	0.654	
	6Γ.	0.578	0.608	
	7Α.	0.478	0.641	
	7Β.	0.472	0.642	
ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	8Α.	0.613	0.861	0.839
	8Β.	0.837	0.645	
	8Γ.	0.703	0.799	

6.3. Περιγραφική (μονομεταβλητή) ανάλυση δεδομένων

6.3.1. Εισαγωγή περιγραφικής ανάλυσης

Η αποτύπωση των περιγραφικών στατιστικών των συλλεχθέντων δεδομένων βοηθάει στην κατανόηση της φύσης των δεδομένων και των σχέσεων που μπορεί να υπάρχουν και έχει ως σκοπό τη διασφάλιση ότι τα δεδομένα τηρούν όλες τις προϋποθέσεις για περαιτέρω στατιστικές ανάλυσης (Hair et al., 2019, σελ. 51-52). Η μονομεταβλητή ανάλυση θα παρουσιαστεί με βάση την αρχική ομαδοποίηση των ερωτήσεων του ερωτηματολογίου σε δέκα κατηγορίες, ενώ πέρα από την κάθε μεταβλητή, θα παρουσιαστούν και τα περιγραφικά στατιστικά και των παραγόμενων παραγόντων.

Αρχικά πραγματοποιείται η περιγραφική ανάλυση όλων των μεταβλητών μέτρησης της έρευνας και των δεδομένων της ταυτότητας του δείγματος

6.3.2. Επικοινωνία σχετικά με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Στην πρώτη ενότητα του ερωτηματολογίου (ερωτήσεις 1 έως 5), οι απαντήσεις των χρηματοοικονομικών συμβούλων μας οδηγούν στα συμπεράσματα σχετικά με την επικοινωνία για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και τη διερεύνηση της πρωτοβουλίας για αυτή.

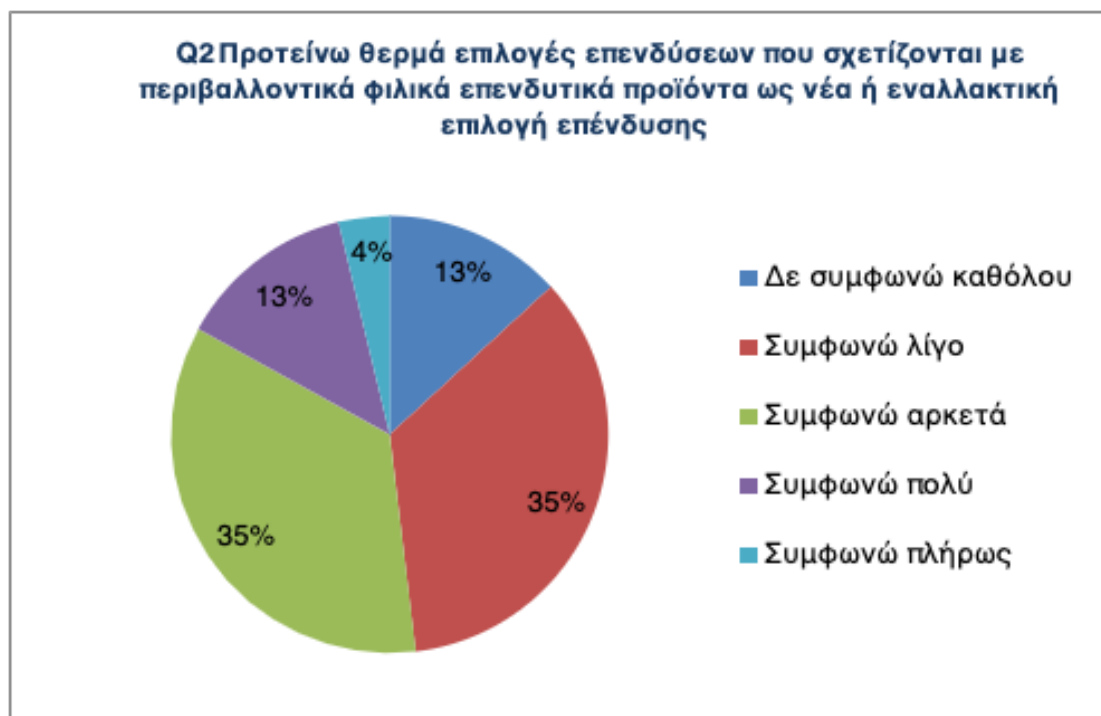
Η πρώτη ερώτηση αφορά την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με πρωτοβουλία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών.



Παρατηρούμε ότι η πλειοψηφία συμφωνεί, είτε διστακτικά (λίγο 35,85%) είτε πιο θερμά (αρκετά, πολύ και πλήρως 48,11%), ενώ μόνο το 16,04% είναι τελείως αρνητικό να ενημερώσει τους επενδυτές για αυτό το είδος των επενδύσεων.

Q1 Ενημερώνω τακτικά τους πελάτες μου για τις επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κατά τη διάρκεια των συναντήσεων μας	
Δε συμφωνώ καθόλου	16,04%
Συμφωνώ λίγο	35,85%
Συμφωνώ αρκετά	33,96%
Συμφωνώ πολύ	8,49%
Συμφωνώ πλήρως	5,66%
Σύνολο	100,00%

Η δεύτερη ερώτηση αφορά την επενδυτική πρόταση σε προϊόντα περιβαλλοντικά φιλικά με πρωτοβουλία του μεσολαβητή. Στις απαντήσεις που συγκεντρώσαμε βλέπουμε ότι παρόλο που το 16% των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών δεν είναι καθόλου θετικοί στην παρουσίαση περιβαλλοντικά φιλικών επενδυτικών προτάσεων, το ποσοστό αυτό μειώνεται όταν αναζητούνται νέες και εναλλακτικές προτάσεις επενδύσεων όπου μόνο το 13,2% δεν προτείνει καθόλου περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.



Αυτό που κάνει εντύπωση είναι ότι η συντριπτική πλειοψηφία των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών, άνω του 86%, έχει κατά νου τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις ως νέα και εναλλακτική επιλογή επένδυσης.

Q2 Προτείνω θερμά επιλογές επενδύσεων που σχετίζονται με περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα ως νέα ή εναλλακτική επιλογή επένδυσης	
Δε συμφωνώ καθόλου	13,20%
Συμφωνώ λίγο	34,91%
Συμφωνώ αρκετά	34,91%
Συμφωνώ πολύ	13,21%
Συμφωνώ πλήρως	3,77%
Σύνολο	100,00%

Στην αντίθετη ερώτηση, για το εάν δεν περιλαμβάνονται περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις κατά τη δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου για έναν πελάτη, βλέπουμε ότι η πλειοψηφία είναι αρνητική στον αποκλεισμό αυτού του είδους των επενδύσεων.



Περίπου το 16% των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών που απάντησαν στην έρευνα συμφωνεί με τον αποκλεισμό των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κατά τη δημιουργία νέων χαρτοφυλακίων, ποσοστό που συμφωνεί και με όσους είναι αρνητικοί να επικοινωνήσουν επιλογές αυτού του είδους στους πελάτες τους (ερώτηση 1).

Q3 Επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων δεν περιλαμβάνονται στις προτάσεις που κάνω σε νέους πελάτες κατά τη δημιουργία του χαρτοφυλακίου τους	
Δε συμφωνώ καθόλου	36,80%
Συμφωνώ λίγο	28,30%
Συμφωνώ αρκετά	17,92%
Συμφωνώ πολύ	11,32%
Συμφωνώ πλήρως	5,66%
Σύνολο	100,00%

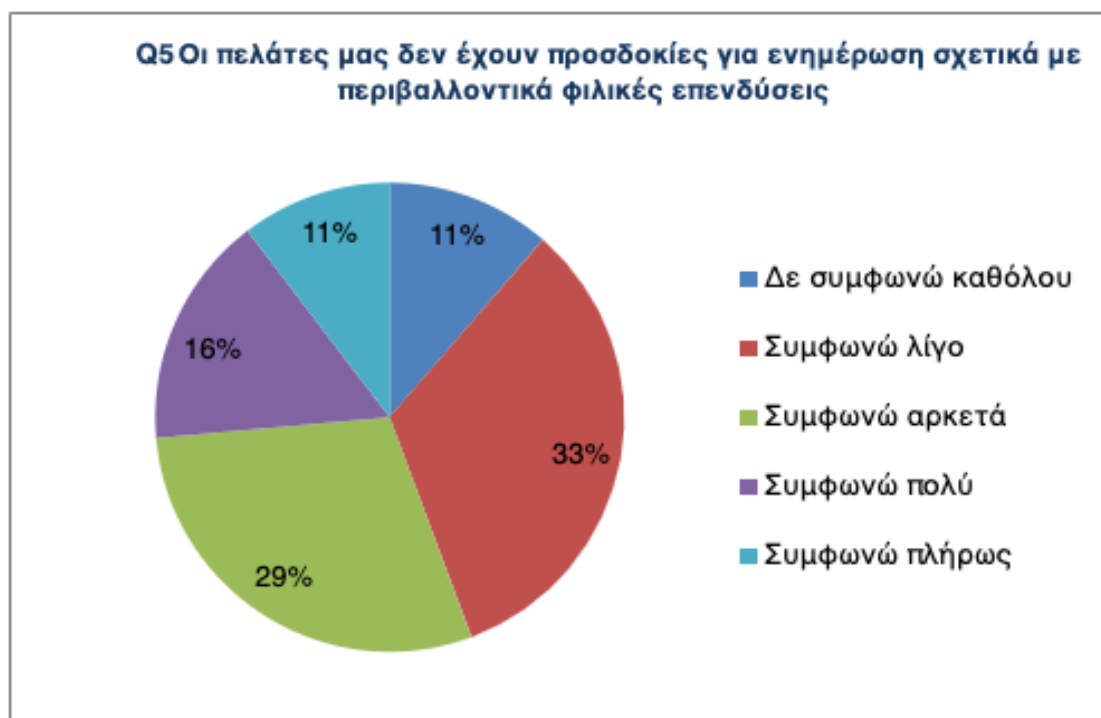
Στην τέταρτη ερώτηση αυτής της ενότητας, γίνεται διερεύνηση της ενημέρωσης για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με πρωτοβουλία του πελάτη, δηλαδή ο ιδιώτης επενδυτής που έχει ενδιαφέρον για αυτού του είδους τις επενδύσεις, ζητά περισσότερες πληροφορίες για αυτές από τον μεσολαβητή.



Παρατηρούμε ότι περίπου ένας στους πέντε δεν νιώθει άνετα να ενημερώσει για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις όταν του ζητηθεί από τον πελάτη. Ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό που είναι αρνητικά διατεθειμένο απέναντι σε αυτή την κατηγορία των επενδύσεων και είναι αρκετά ενδιαφέρον να εντοπιστεί ο λόγος που εμφανίζεται αυτή η διαφορά. Όπως αναφέρθηκε και στην επισκόπηση της βιβλιογραφίας, πολλές φορές η ανεπάρκεια γνώσης και ενημέρωσης αλλά και η θεώρηση των περιβαλλοντικών επενδύσεων ως πολύπλοκες από την πλευρά των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών, επηρεάζει αρνητικά την ενημέρωση των ιδιωτών επενδυτών, ακόμα και στις περιπτώσεις που οι ίδιοι οι επενδυτές έχουν εκφράσει ενδιαφέρον, όπως εδώ. Οι απαντήσεις στις αντίστοιχες ερωτήσεις θα βοηθήσουν να διερευνηθούν οι αιτίες.

Q4 Ενημερώνω τους πελάτες για επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μόνο αν με ρωτήσουν γι' αυτές	
Δε συμφωνώ καθόλου	19,81%
Συμφωνώ λίγο	32,08%
Συμφωνώ αρκετά	19,81%
Συμφωνώ πολύ	23,58%
Συμφωνώ πλήρως	4,72%
Σύνολο	100,00%

Στην τελευταία ερώτηση αυτής της ενότητας αναζητήθηκε η άποψη των μεσολαβητών για την ύπαρξη ενδιαφέροντος από την πλευρά των επενδυτών για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.



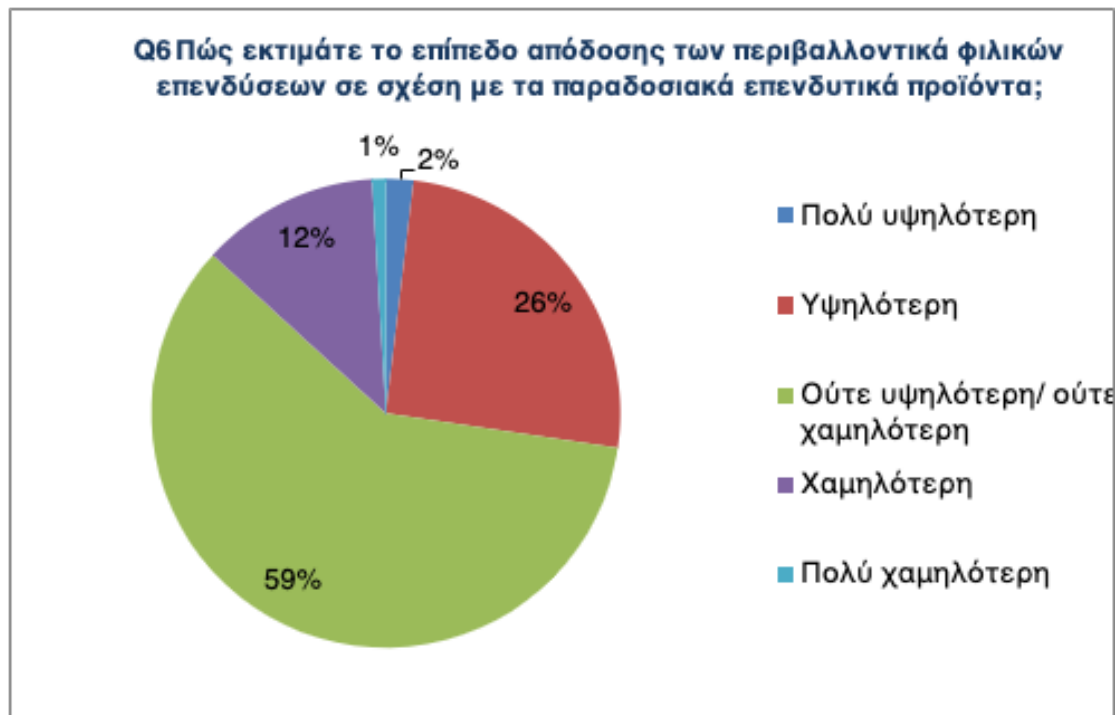
Η πλειοψηφία όσων απάντησαν θεωρούν ότι οι πελάτες τους – επενδυτές δεν περιμένουν να ενημερωθούν για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

Q5 Οι πελάτες μας δεν έχουν προσδοκίες για ενημέρωση σχετικά με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις	
Δε συμφωνώ καθόλου	11,31%
Συμφωνώ λίγο	33,02%
Συμφωνώ αρκετά	29,25%
Συμφωνώ πολύ	16,04%
Συμφωνώ πλήρως	10,38%
Σύνολο	100,00%

6.3.3. Απόδοση περιβαλλοντικά φιλικών έναντι παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων

Στη δεύτερη ενότητα του ερωτηματολογίου (ερωτήσεις 6 και 7), οι ερωτήσεις αφορούν στη διερεύνηση της άποψης για την απόδοση των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με την αναμενόμενη απόδοση των παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων.

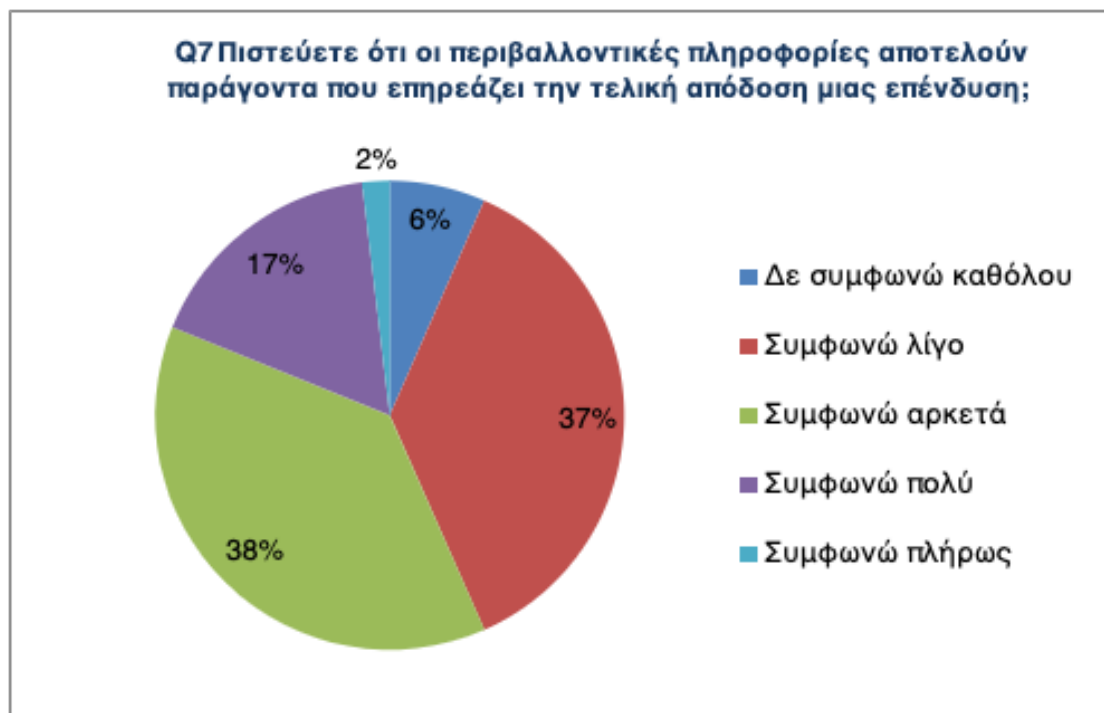
Η πρώτη ερώτηση της ενότητας αφορά ακριβώς τη σύγκριση των αναμενόμενων αποδόσεων των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων με αυτές των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών προϊόντων, σύμφωνα με την προσωπική εκτίμηση των διαμεσολαβητών.



Παρατηρούμε ότι ένα συντριπτικά μεγάλο ποσοστό, που προσεγγίζει το 60%, θεωρεί ότι οι δύο αποδόσεις είναι ίδιες. Αντίστοιχα, περίπου το 27% υποστηρίζει ότι η απόδοση των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων είναι υψηλότερη από αυτή των παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων και μόνο το 13% θεωρεί ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αποδίδουν λιγότερο σε σχέση με τα συμβατικά προϊόντα επενδύσεων.

Q6 Πώς εκτιμάτε το επίπεδο απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα;	
Πολύ υψηλότερη	1,89%
Υψηλότερη	25,47%
Ούτε υψηλότερη/ ούτε χαμηλότερη	59,43%
Χαμηλότερη	12,26%
Πολύ χαμηλότερη	0,95%
Σύνολο	100,00%

Στη δεύτερη ερώτηση αυτής της ενότητας, ζητήθηκε από τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές να απαντήσουν εάν θεωρούν τις πληροφορίες που σχετίζονται με την περιβαλλοντική πολιτική και λειτουργία μιας επιχείρησης ως παράγοντα που επηρεάζει την τελική απόδοση μιας επένδυσης.



Μόνο ένα 6,6% πιστεύουν ότι η περιβαλλοντική επίδοση μιας επιχείρησης δεν επηρεάζει την απόδοσή της επένδυσης σε αυτή, ενώ το υπόλοιπο 93,4% θεωρεί λίγο – πολύ ότι η ενημέρωση για την περιβαλλοντική λειτουργία μιας επιχείρησης και οι πληροφορίες που σχετίζονται με αυτό τον παράγοντα, μπορούν να προβλέψουν και την απόδοση της επένδυσης στην εταιρεία αυτή.

Q7 Πιστεύετε ότι οι περιβαλλοντικές πληροφορίες αποτελούν παράγοντα που επηρεάζει την τελική απόδοση μιας επένδυσης;	
Δε συμφωνώ καθόλου	6,60%
Συμφωνώ λίγο	36,79%
Συμφωνώ αρκετά	37,74%
Συμφωνώ πολύ	16,98%
Συμφωνώ πλήρως	1,89%
Σύνολο	100,00%

6.3.4. Μεταβλητότητα

Στην τρίτη ενότητα του ερωτηματολογίου (ερωτήσεις 8 έως 10), οι ερωτήσεις αφορούν στη διερεύνηση της εκτίμησης για το βαθμό μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με το γενικό επίπεδο κινδύνου, αλλά και το πόσο θεωρούν αναμενόμενη απόδοση των παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων.

Η πρώτη ερώτηση της ενότητας αφορά την εκτίμηση του κινδύνου ή της μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά προϊόντα.



Η συντριπτική πλειοψηφία των αποκριθέντων στην έρευνα, το 62%, θεωρεί ότι το επίπεδο κινδύνου ή μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων δεν διαφέρει από τα αντίστοιχα των παραδοσιακών επενδυτικών επιλογών.

Το ποσοστό όσων θεωρεί τον κίνδυνο και τη μεταβλητότητα των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μεγαλύτερα σε σχέση με τα παραδοσιακά προϊόντα (19%) ισούται με το αντίστοιχο ποσοστό όσων θεωρούν ότι είναι λιγότερος ο κίνδυνος και η μεταβλητότητα.

Q8 Πώς εκτιμάτε το γενικό επίπεδο κινδύνου ή της μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα;	
Πολύ περισσότερο	5,66%
Περισσότερο	13,21%
Ούτε περισσότερο/ ούτε λιγότερο	62,26%
Λιγότερο	18,87%
Πολύ λιγότερο	0,00%
Σύνολο	100,00%

Η ένατη ερώτηση του ερωτηματολογίου και δεύτερη της ενότητας αφορά στη μείωση της διακύμανσης των αναμενόμενων αποδόσεων και πόσο, κατά την εκτίμηση των διαμεσολαβούντων, επιδρά σε αυτή η αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών.



Οι απαντήσεις είναι μοιρασμένες ανάμεσα στο συμφωνώ λίγο και συμφωνώ αρκετά, από 33% και 18% δε συμφωνεί με την αντιμετώπιση των περιβαλλοντικών πληροφοριών ως παράγοντα μείωσης της διακύμανσης της απόδοσης, ενώ, τέλος το 15% θεωρεί ότι η σωστή αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών μπορεί να συμβάλει στην καλύτερη εκτίμηση της απόδοσης και να μειώσει τη διακύμανσή της.

Q9 Πιστεύετε ότι η αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών συντελεί στη μικρότερη διακύμανση των αναμενόμενων αποδόσεων	
Δε συμφωνώ καθόλου	17,92%
Συμφωνώ λίγο	33,96%
Συμφωνώ αρκετά	33,02%
Συμφωνώ πολύ	13,21%
Συμφωνώ πλήρως	1,89%
Σύνολο	100,00%

Τέλος, η δέκατη ερώτηση αναφέρεται στην συμπεριφορά (δράση) των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβούντων και στην ενημέρωσή τους για τις περιβαλλοντικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων γιατί εκτιμούν ότι είναι παράγοντας που προκαλεί μεταβολές στη χρηματιστηριακή τους αξία.

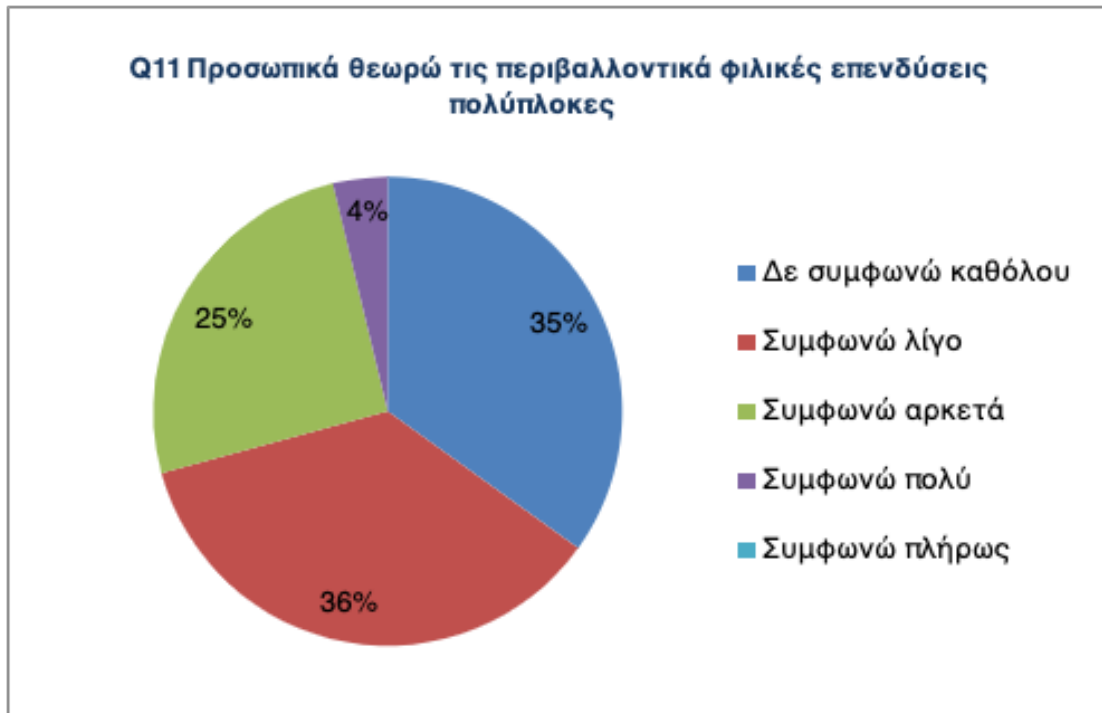


Μόνο το 12% θεωρεί ότι η περιβαλλοντική πολιτική των επιχειρήσεων δεν μεταβάλλει τη χρηματιστηριακή της αξία, το υπόλοιπο 88% πιστεύει ότι η περιβαλλοντική πολιτική επιδρά στη χρηματιστηριακή αξία, με το 33% να έχει ανιχνεύσει την ύπαρξη της συσχέτισης αλλά να μην είναι απόλυτα σίγουροι. Και σε αυτή την ερώτηση και τις απαντήσεις που καταγράφηκαν, αποτυπώνονται τα ευρήματα της βιβλιογραφίας, όπου αναφέρεται η ύπαρξη συσχέτισης δίχως να έχει ξεκαθαρίσει αν έχει θετική επίδραση π.χ. βράβευση για τις περιβαλλοντικές δράσεις προκαλούν αύξηση της αξίας ή επηρεάζει την αξία μόνο όταν καταγράφονται αρνητικά συμβάντα π.χ. περιβαλλοντικό ατύχημα προκαλεί κατάρρευση της αξίας της επιχείρησης.

Q10 Παρακολουθείτε τις περιβαλλοντικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων γιατί προκαλούν μεταβολές στη χρηματιστηριακή τους αξία	
Δε συμφωνώ καθόλου	12,26%
Συμφωνώ λίγο	33,02%
Συμφωνώ αρκετά	33,02%
Συμφωνώ πολύ	16,04%
Συμφωνώ πλήρως	5,66%
Σύνολο	100,00%

6.3.5 Πολυπλοκότητα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

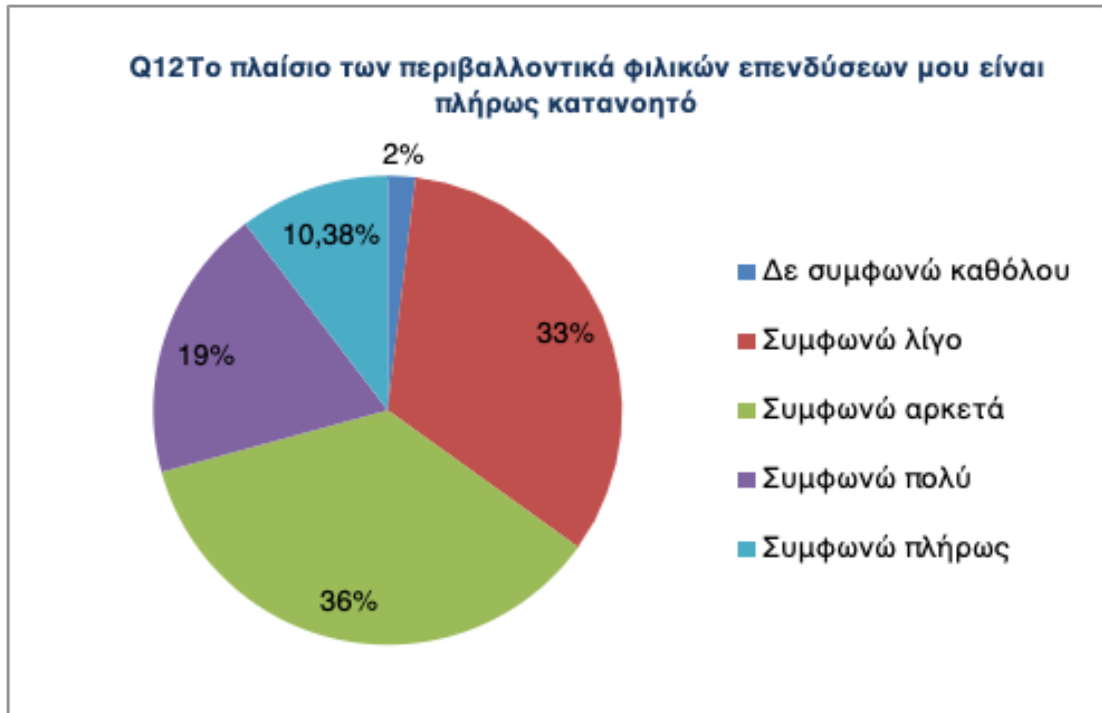
Στην τέταρτη ενότητα του ερωτηματολογίου (ερωτήσεις 11 έως 15), οι ερωτήσεις αφορούν στην εκτίμηση των χρηματοοικονομικών μεσολαβούντων για την πολυπλοκότητα των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων, που όπως είδαμε και στο θεωρητικό μέρος της διατριβής πιστεύεται ως ένας από τους παράγοντες που συντελούν στην επικοινωνία των επενδύσεων αυτών στους ενδιαφερόμενους. Σύμφωνα με όσα αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, εάν οι μεσολαβούντες θεωρούν πολύπλοκες τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, θα αποφεύγουν να ασχοληθούν με αυτές, θεωρώντας το χρηματοοικονομικό περιβάλλον ήδη πολύπλοκο και αποφεύγοντας να προσθέσουν περισσότερη δυσκολία.



Παρατηρούμε ότι μόνο το 35% νιώθει αρκετή αυτοπεποίθηση να ασχοληθεί με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις ενώ το υπόλοιπο 65% να διατηρεί τις επιφυλάξεις του για το πόσο πολύπλοκες είναι αυτού του είδους οι επενδύσεις. Το θετικό είναι ότι πολύ μικρό ποσοστό (4%) είναι κατηγορηματικό ότι είναι πιο πολύπλοκες οι εν λόγω επενδύσεις. Οι αιτίες αυτής της θεώρησης, σύμφωνα με όσα έχουν καταγραφεί σε αντίστοιχες μελέτες, πιθανόν να έχουν να κάνουν με τον όγκο και τη αξιοπιστία των περιβαλλοντικών πληροφοριών που λαμβάνουν ή την έλλειψη τυποποιημένης μορφής πληροφόρησης ή και σε έλλειψη αντίστοιχης εκπαίδευσης για να κατανοούν τα δεδομένα των επενδύσεων αυτών. Σε επόμενες ερωτήσεις θα επιχειρηθεί να κατανοηθούν οι αιτίες.

Q11 Προσωπικά θεωρώ τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις πολύπλοκες	
Δε συμφωνώ καθόλου	34,91%
Συμφωνώ λίγο	35,85%
Συμφωνώ αρκετά	25,47%
Συμφωνώ πολύ	3,77%
Συμφωνώ πλήρως	0,00%
Σύνολο	100,00%

Στην δωδέκατη ερώτηση γίνεται διερεύνηση του επιπέδου γνώσεων και εξοικείωσης των διαμεσολαβητών με τις περιβαλλοντολογικά φιλικές επενδύσεις και το πλαίσιο που αυτές αφορούν.

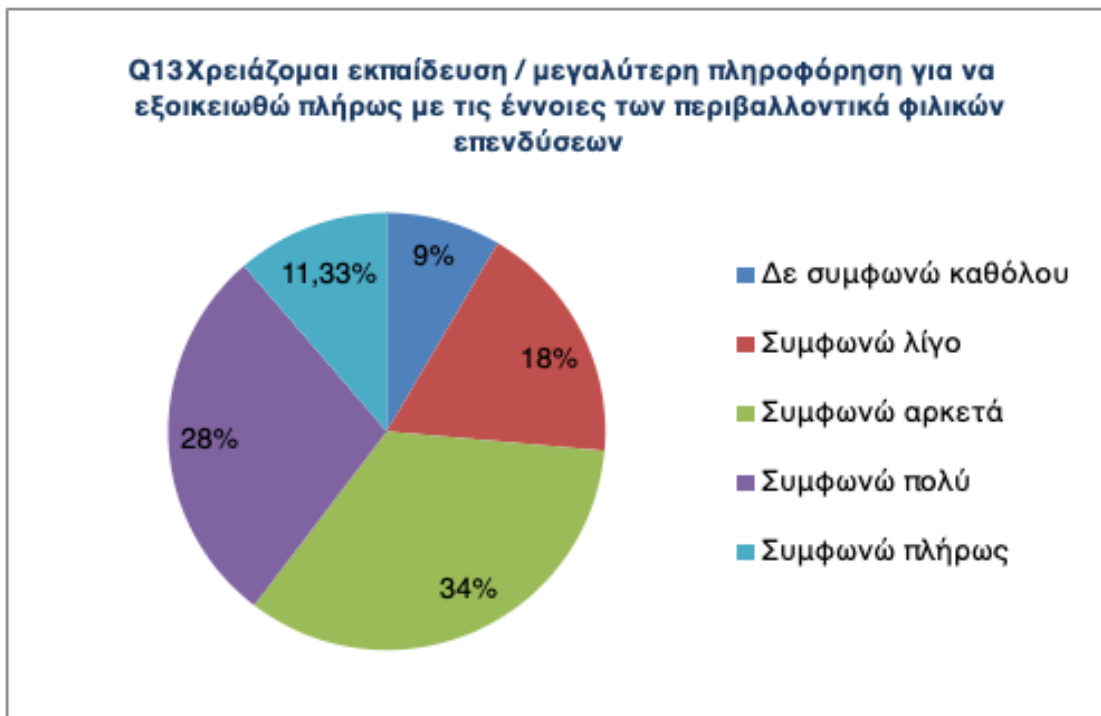


Παρατηρούμε ότι το 35% όσων απάντησαν δεν γνωρίζει αρκετά πράγματα για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και αυτό αποτελεί βασικό παράγοντα στην ανάσχεση της επικοινωνίας για αυτές τις επενδύσεις με τους πελάτες τους. Έχοντας κατά νου ότι οι πελάτες – επενδυτές εμπιστεύονται τα χρήματά τους στις προτάσεις των χρηματοοικονομικών συμβούλων, θεωρώντας ότι έχουν υψηλό επίπεδο ειδίκευσης και γνώσεων σε αυτό το αντικείμενο, είναι λογικό, οι σύμβουλοι να μην στρέφουν την προσοχή των επενδυτών σε θέματα που δεν νιώθουν αρκετά γνώστες για να τα υποστηρίξουν.

Q12 Το πλαίσιο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μου είναι πλήρως κατανοητό	
Δε συμφωνώ καθόλου	1,89%
Συμφωνώ λίγο	33,02%
Συμφωνώ αρκετά	35,85%
Συμφωνώ πολύ	18,87%
Συμφωνώ πλήρως	10,38%
Σύνολο	100,01%

Ενδιαφέρον έχει και η παρατήρηση ότι το 29% των χρηματοοικονομικών συμβούλων κατανοεί πλήρως το πλαίσιο των περιβαλλοντικά φιλικών απαντήσεων.

Στη δέκατη τρίτη ερώτηση του ερωτηματολογίου γίνεται καταγραφή της ανάγκης των μεσολαβητών για εκπαίδευση σε θέματα που αφορούν περιβαλλοντικά φιλικές απαντήσεις. Η ερώτηση αυτή έρχεται να ανιχνεύσει εάν η έλλειψη εκπαίδευσης σε αυτό το αντικείμενο είναι παράγοντας που συντελεί στην μη κατανόηση του πλαισίου των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων και αποτρέπει τους μεσολαβητές από το να επικοινωνήσουν στους πελάτες τους για αυτές τις επενδύσεις.



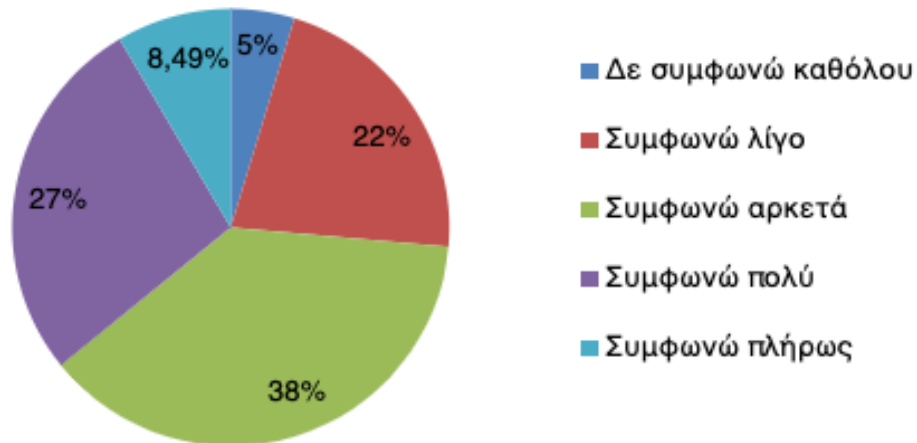
Από μια παρατήρηση των απαντήσεων γίνεται αντιληπτό ότι η πλειοψηφία των μεσολαβητών θεωρεί ότι οι γνώσεις που ήδη έχει και οι πληροφορίες που λαμβάνει δεν είναι αρκετές για να υποστηρίξουν την ενασχόλησή του με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις. Μόλις το 8,5% δεν θα ήθελε καθόλου ενημέρωση για τον τομέα αυτό.

Q13 Χρειάζομαι εκπαίδευση / μεγαλύτερη πληροφόρηση για να εξοικειωθώ πλήρως με τις έννοιες των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

Δε συμφωνώ καθόλου	8,49%
Συμφωνώ λίγο	17,92%
Συμφωνώ αρκετά	33,96%
Συμφωνώ πολύ	28,30%
Συμφωνώ πλήρως	11,33%
Σύνολο	100,00%

Η επόμενη ερώτηση που έγινε στους μεσολαβητές αφορούσε την τυποποίηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών. Από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας είχε φανεί ότι η έλλειψη τυποποίησης των διαθέσιμων πληροφοριών εμποδίζει την αξιοποίησή τους από τους ενδιαφερόμενους και δεν διευκολύνει τη συγκρισιμότητα των αριθμών μεταξύ των επιχειρήσεων ή των κλάδων για την αξιολόγηση των δεδομένων πριν την εκτίμηση μιας επένδυσης.

Q14 Οι περιβαλλοντικές πληροφορίες είναι μη τυποποιημένες και η έλλειψη ομοιογένειας και διαχρονικής συγκρισιμότητάς τους, δε διευκολύνουν τη χρήση τους κατά την επιλογή επενδύσεων



Η πλειοψηφία, περίπου 75%, συμφωνεί αρκετά έως πλήρως με την άποψη ότι οι περιβαλλοντικές πληροφορίες με τη μορφή που φτάνουν σε αυτούς, δεν είναι δυνατόν να αξιοποιηθεί και για αυτό δε χρησιμοποιούνται κατά την επιλογή επενδύσεων.

Q14 Οι περιβαλλοντικές πληροφορίες είναι μη τυποποιημένες και η έλλειψη ομοιογένειας και διαχρονικής συγκρισιμότητας τους, δε διευκολύνουν τη χρήση τους κατά την επιλογή επενδύσεων	
Δε συμφωνώ καθόλου	4,71%
Συμφωνώ λίγο	21,70%
Συμφωνώ αρκετά	37,74%
Συμφωνώ πολύ	27,36%
Συμφωνώ πλήρως	8,49%
Σύνολο	100,00%

Και στην τελευταία ερώτηση της ενότητας αυτής, της ερώτησης 15 του ερωτηματολογίου, διερευνάται μια άλλη προοπτική της πολυπλοκότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων, αυτή τη φορά από την πλευρά των επενδυτών. Οι συμμετέχοντες στην έρευνα κλήθηκαν να απαντήσουν για την εικόνα που έχουν αποκομίσει από την επικοινωνία με τους πελάτες τους για το πώς οι τελευταίοι αντιλαμβάνονται τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.



Το 26% θεωρεί πως η άποψη των επενδυτών δεν διαφέρει πολύ αλλά το υπόλοιπο 74% πιστεύει ότι υπάρχει μεγάλη διαφοροποίηση μεταξύ των επενδυτών σχετικά με το τι θεωρείται περιβαλλοντικά φιλικό.

Q15 Οι πελάτες μου έχουν πολύ διαφορετικές απόψεις για το τι κάνει μια επιχείρηση περιβαλλοντικά φιλική	
Δε συμφωνώ καθόλου	5,66%
Συμφωνώ λίγο	21,70%
Συμφωνώ αρκετά	39,62%
Συμφωνώ πολύ	22,64%
Συμφωνώ πλήρως	10,38%
Σύνολο	100,00%

6.3.6. Οι βιώσιμες επενδύσεις ως εργαλείο μάρκετινγκ

Στην επόμενη ενότητα του ερωτηματολογίου (ερωτήσεις 16 έως 19), οι ερωτήσεις γίνονται στους συμμετέχοντες για να διερευνηθεί κατά πόσο θεωρούν ότι η μεγάλη χρήση, στα όρια της κατάχρησης, του όρου «πράσινο»/ «βιώσιμο» για λόγους προβολής από τμήματα Δημοσίων Σχέσεων των επιχειρήσεων, τους αποθαρρύνει από το να προτείνουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, φοβούμενοι να αναλάβουν το ρίσκο μιας πιθανής αρνητικής εξέλιξης αν αποδειχθεί ότι προβαλλόταν έτσι αλλά δεν ήταν, και μη θέλοντας να θέσουν σε κίνδυνο τη σχέση τους με τους πελάτες-επενδυτές.

Η πρώτη ερώτηση αυτής της ενότητας προσπαθεί να αποτυπώσει την ίδια αντίληψη των μεσολαβητών για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και κατά πόσο καλύπτουν πραγματικές ανάγκες των επενδυτών ή προβάλλονται ως νέα προϊόντα με άλλο τίτλο εκμεταλλευόμενοι το ενδιαφέρον για τα «πράσινα» προϊόντα.



Το 32% δεν πιστεύει ότι ο τίτλος περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις χρησιμοποιείται μόνο για λόγους μάρκετινγκ, ενώ η πλειοψηφία έχει αμφιβολίες για τη χρήση του όρου.

Q16 Θεωρώ τον όρο «περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις» ως εργαλείο μάρκετινγκ	
Δε συμφωνώ καθόλου	2,82%
Συμφωνώ λίγο	29,25%
Συμφωνώ αρκετά	29,25%
Συμφωνώ πολύ	31,13%
Συμφωνώ πλήρως	7,55%
Σύνολο	100,00%

Η επόμενη ερώτηση αφορούσε την εικόνα που αποκομίζουν οι μεσολαβητές από τις επιχειρήσεις και εάν παρακολουθούν τις περιβαλλοντικές τους ενημερώσεις γιατί διαμορφώνουν την εικόνα της επιχείρησης.



Μόνο το 2,8% θεωρεί ότι οι περιβαλλοντικές ενέργειες της επιχείρησης δεν επηρεάζουν την συνολική εικόνα της, σχεδόν το διπλάσιο ποσοστό (4,7%) κινείται στο άλλο άκρο ότι επηρεάζουν πλήρως την εικόνα της και 70% όσων απάντησαν ενημερώνονται για τις περιβαλλοντικές ενέργειες μιας επιχείρησης γιατί επηρεάζεται η συνολική εικόνα της.

Q17 Λαμβάνω υπόψη μου ενημερώσεις για περιβαλλοντικές ενέργειες επιχειρήσεων γιατί επηρεάζουν τη συνολική εικόνα τους	
Δε συμφωνώ καθόλου	2,83%
Συμφωνώ λίγο	21,70%
Συμφωνώ αρκετά	33,96%
Συμφωνώ πολύ	36,79%
Συμφωνώ πλήρως	4,72%
Σύνολο	100,00%

Η δέκατη όγδοη ερώτηση του ερωτηματολογίου αφορούσε την άποψη των μεσολαβητών για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και αν πιστεύουν ότι επηρεάζουν το πλαίσιο που λειτουργούν οι επιχειρήσεις.



Το 48% διαφωνεί πλήρως με την ταύτιση των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων με ουτοπία και το 36% διατηρεί τις επιφυλάξεις του για το βαθμό επιρροής των επενδύσεων αυτών στο επιχειρηματικό περιβάλλον.

Q18 Πιστεύω ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις είναι μια ουτοπία και δεν επηρεάζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον	
Δε συμφωνώ καθόλου	48,12%
Συμφωνώ λίγο	35,85%
Συμφωνώ αρκετά	12,26%
Συμφωνώ πολύ	3,77%
Συμφωνώ πλήρως	0,00%
Σύνολο	100,00%

Η τελευταία ερώτηση της ενότητας αφορούσε την ανάδραση που αποκομίζουν οι μεσολαβητές μέσα από την επικοινωνία με τους πελάτες τους για το πώς βλέπουν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και αν τις αντιλαμβάνονται ως διαφημιστικό τρικ.



Παρατηρούμε ότι το 17% των μεσολαβητών που απάντησαν καταλαβαίνουν μέσα από αυτά που συζητούν με τους πελάτες τους ότι αυτοί θεωρούν ότι ο όρος περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις χρησιμοποιείται για διαφήμιση. Ακόμη, το 40,5% όσων απάντησαν αποτύπωσαν τις επιφυλάξεις που εκφράζουν οι πελάτες τους για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και κατά πόσο η χρήση του όρου γίνεται για λόγους διαφήμισης.

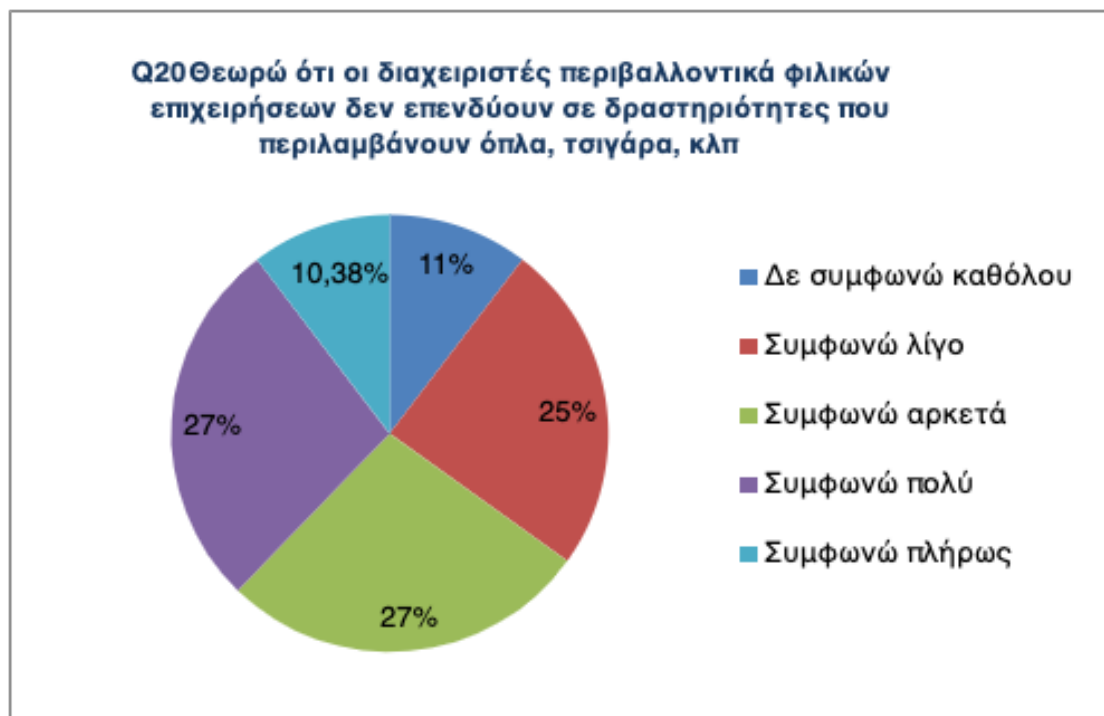
Q19 H πλειοψηφία των πελατών μου θεωρούν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις διαφημιστικό εργαλείο	
Δε συμφωνώ καθόλου	10,37%
Συμφωνώ λίγο	32,08%
Συμφωνώ αρκετά	40,57%
Συμφωνώ πολύ	14,15%
Συμφωνώ πλήρως	2,83%
Σύνολο	100,00%

6.3.7. Εμπιστοσύνη

Η έκτη ενότητα ερωτήσεων της έρευνας (ερωτήσεις 20, 21 και 22) αναζητά να αποτυπώσει το βαθμός εμπιστοσύνης στα περιβαλλοντικά φιλικά funds ανάμεσα

στους επενδυτικούς σύμβουλους. Οι μεσολαβητές μπορεί να αναλαμβάνουν το ρίσκο όταν προτείνουν παραδοσιακές επενδύσεις ωστόσο η άγνοια ή η περιορισμένη γνώση της λειτουργίας και των οργανισμών που επιλέγουν, αξιολογούν και επενδύουν σε περιβαλλοντικά φιλικές επιχειρήσεις ή τεχνολογίες, μπορεί να τους αποτρέπει από την πρόταση επένδυσης σε περιβαλλοντικά φιλικά funds.

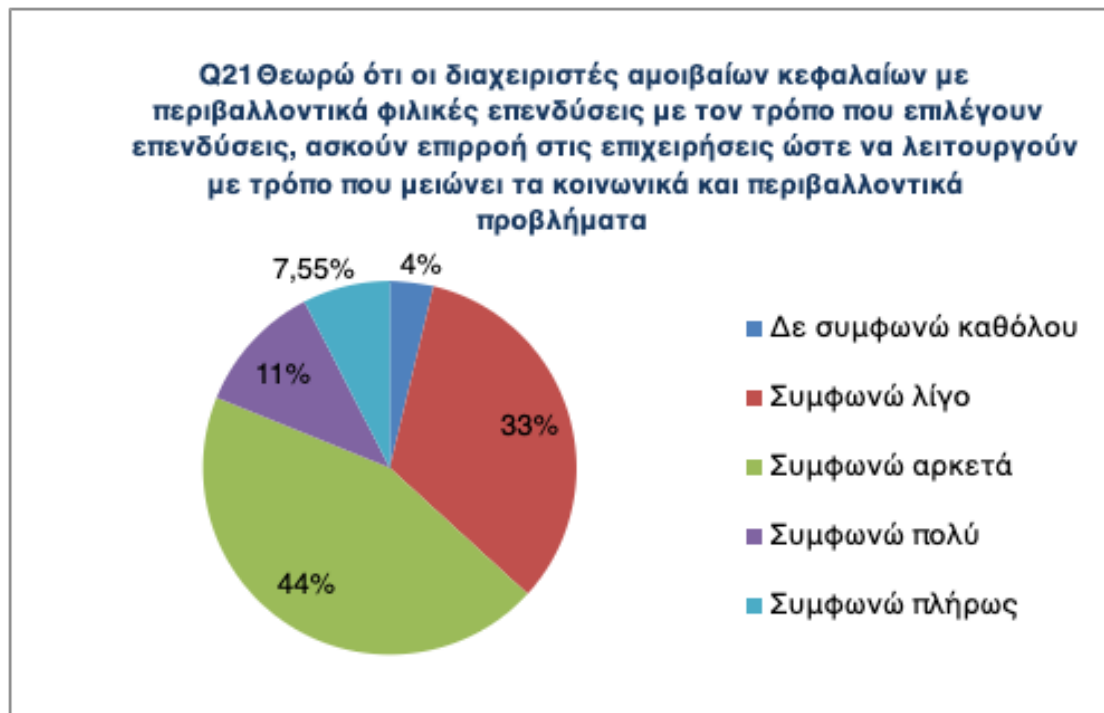
Η εικοστή ερώτηση αποτυπώνει την εμπιστοσύνη που έχουν οι μεσολαβητές στους παρόχους περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων ότι κάνουν αυτό που δηλώνουν. Συγκεκριμένα, η ερώτηση αφορούσε κατά πόσο πιστεύουν ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις δεν περιλαμβάνουν και δραστηριότητες που θα έπρεπε κανονικά να έχουν αποκλειστεί από αυτές, όπως το εμπόριο όπλων ή η καπνοβιομηχανίες.



Το 35% των ερωτηθέντων εκφράζει την έντονη αμφιβολία του για την αξιοπιστία των παρόχων περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων ενώ αντίστοιχα το 38% δηλώνει ότι εμπιστεύεται την ειλικρίνεια των όσων υποστηρίζουν ότι κάνουν και το υπόλοιπο 27% είναι θετικά προδιαθετιμένο προς τους ανωτέρω παρόχους.

Q20 Θεωρώ ότι οι διαχειριστές περιβαλλοντικά φιλικών επιχειρήσεων δεν επενδύουν σε δραστηριότητες που περιλαμβάνουν όπλα, τσιγάρα, κλπ.	
Δε συμφωνώ καθόλου	10,38%
Συμφωνώ λίγο	24,52%
Συμφωνώ αρκετά	27,36%
Συμφωνώ πολύ	27,36%
Συμφωνώ πλήρως	10,38%
Σύνολο	100,00%

Η επόμενη ερώτηση αφορά την εκτίμηση της επιρροής των κεφαλαιαγορών στη λειτουργία των επιχειρήσεων, έτσι ώστε αυτές να ενστερνιστούν πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και καλύτερης περιβαλλοντικής απόδοσης.



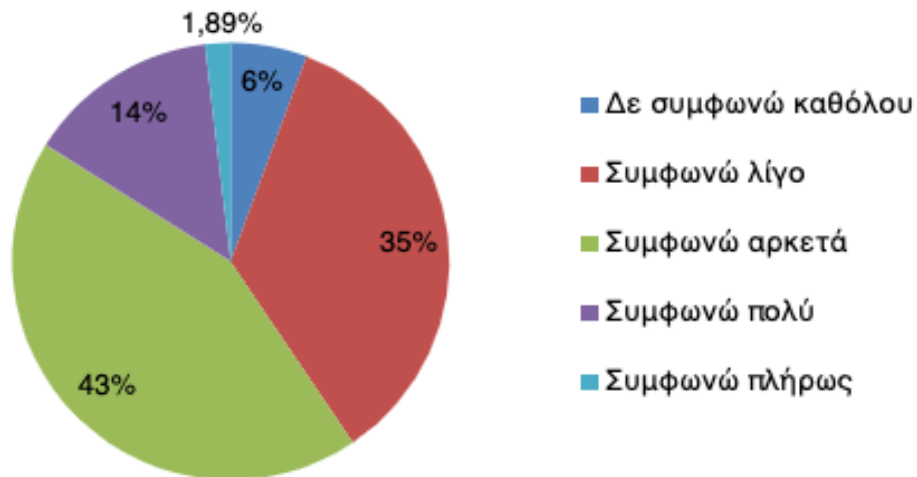
Η συντριπτική πλειοψηφία θεωρεί ότι η χρηματοδότηση μέσω των αγορών και ειδικότερα μέσα από επενδυτικά σχήματα που υποστηρίζουν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αποτελεί μοχλό πίεσης για τις επιχειρήσεις να λειτουργούν καλύτερα σε περιβαλλοντικό και κοινωνικό επίπεδο. Μόνο το 4% διαφωνεί με αυτή την άποψη.

Q21 Θεωρώ ότι οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με τον τρόπο που επιλέγουν επενδύσεις, ασκούν επιρροή στις επιχειρήσεις ώστε να λειτουργούν με τρόπο που μειώνει τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά προβλήματα

Δε συμφωνώ καθόλου	3,77%
Συμφωνώ λίγο	33,02%
Συμφωνώ αρκετά	44,34%
Συμφωνώ πολύ	11,32%
Συμφωνώ πλήρως	7,55%
Σύνολο	100,00%

Η τελευταία ερώτηση της ενότητας αφορά την εμπιστοσύνη που δείχνουν οι μεσολαβητές στους οργανισμούς που διαχειρίζονται περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (π.χ. αμοιβαίων κεφαλαίων) ή αξιολογούν τα χρηματοοικονομικά προϊόντα με όρους περιβαλλοντικούς, π.χ. για την εισαγωγή τους σε κάποιο εξειδικευμένο χρηματιστηριακό δείκτη.

Q22 Εμπιστεύομαι τους διαχειριστές των περιβαλλοντικά φιλικών funds ότι ακολουθούν πάντα τις περιβαλλοντικές οδηγίες και αξιολογούν τις επενδύσεις με βάση αυτές



Το 41% των μεσολαβητών εκφράζει τη δυσπιστία του για το κατά πόσον οι διαχειριστές περιβαλλοντικών επενδυτικών σχημάτων ακολουθεί πάντα τις περιβαλλοντικές οδηγίες και αξιολογεί τις επενδύσεις πάντα με αυτά τα κριτήρια. Το 43% δεν είναι αρνητικό αλλά διατηρεί τις επιφυλάξεις του και το 16% θεωρεί

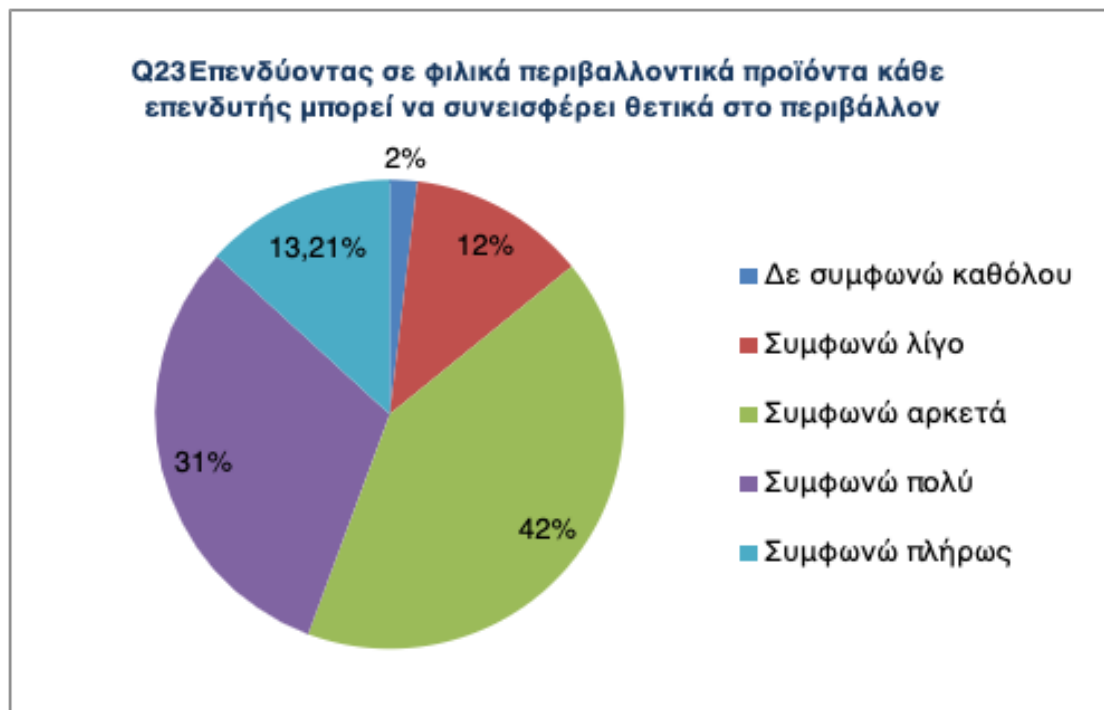
ειλικρινείς και αξιόπιστες τις αξιολογήσεις των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων από τους αντίστοιχους διαχειριστές και οργανισμούς.

Q22 Εμπιστεύομαι τους διαχειριστές των περιβαλλοντικά φιλικών Fund ότι ακολουθούν πάντα τις περιβαλλοντικές οδηγίες και αξιολογούν τις επενδύσεις με βάση αυτές	
Δε συμφωνώ καθόλου	5,65%
Συμφωνώ λίγο	34,91%
Συμφωνώ αρκετά	43,40%
Συμφωνώ πολύ	14,15%
Συμφωνώ πλήρως	1,89%
Σύνολο	100,00%

6.3.8. Αντιλαμβανόμενη αποτελεσματικότητα καταναλωτών (PCE)

Οι ερωτήσεις 23 και 24 αποτελούν την έβδομη ενότητα του ερωτηματολογίου που εξετάζει το πώς αντιλαμβάνονται οι μεσολαβητές την πεποίθηση των επενδυτών ότι με τις προσωπικές τους επιλογές ως καταναλωτές ή επενδυτές είναι δυνατόν να επηρεάσουν την κοινωνία ή το περιβάλλον.

Η πρώτη ερώτηση μετρούσε τη συμφωνία με την άποψη ότι η επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις συνεισφέρει θετικά στο περιβάλλον.



Το 86% όσων αποκρίθηκαν συμφωνούν ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις βοηθούν και στα περιβαλλοντικά ζητήματα. Το 12% εκφράζει την αμφιβολία του χωρίς να είναι αρνητικό και μόνο ένα 2% απορρίπτει την άποψη αυτή.

Q23 Επενδύοντας σε φιλικά περιβαλλοντικά προϊόντα κάθε επενδυτής μπορεί να συνεισφέρει θετικά στο περιβάλλον

Δε συμφωνώ καθόλου	1,89%
Συμφωνώ λίγο	12,26%
Συμφωνώ αρκετά	41,51%
Συμφωνώ πολύ	31,13%
Συμφωνώ πλήρως	13,21%
Σύνολο	100,00%

Η επόμενη ερώτηση αναζητούσε να αποτυπώσει την ανάγκη των επενδυτών για δημιουργία καλύτερης κοινωνικής εικόνας που καλύπτεται με την επένδυση σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.



Το 32,5% πιστεύει ότι επενδυτές επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις για να βελτιώσουν την εικόνα τους προς την κοινωνία, το 35% συμφωνεί αρκετά με αυτή την άποψη, το 22% διατηρεί επιφυλάξεις ως προς αυτή την άποψη και το 10% δεν

πιστεύει ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αλλάζουν την κοινωνική εικόνα των επενδυτών.

Q24 Με τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα, οι πελάτες μας βελτιώνουν την κοινωνική τους εικόνα	
Δε συμφωνώ καθόλου	10,37%
Συμφωνώ λίγο	21,70%
Συμφωνώ αρκετά	34,91%
Συμφωνώ πολύ	25,47%
Συμφωνώ πλήρως	7,55%
Σύνολο	100,00%

6.3.9. Στάση προς την κοινωνία

Η επόμενη ενότητα (ερωτήσεις 25 με 27) ερευνά τη στάση των μεσολαβητών προς την κοινωνία και ειδικότερα σε τρία μεγάλα κοινωνικά προβλήματα. Ο λόγος που ερευνούμε των κώδικα αξιών του μεσολαβητή είναι γιατί αυτές οι αξίες χρησιμοποιούνται καθημερινά για τη λήψη αποφάσεων και αποτελούν τη βάση για τις ενέργειες του και στο επαγγελματικό του περιβάλλον.

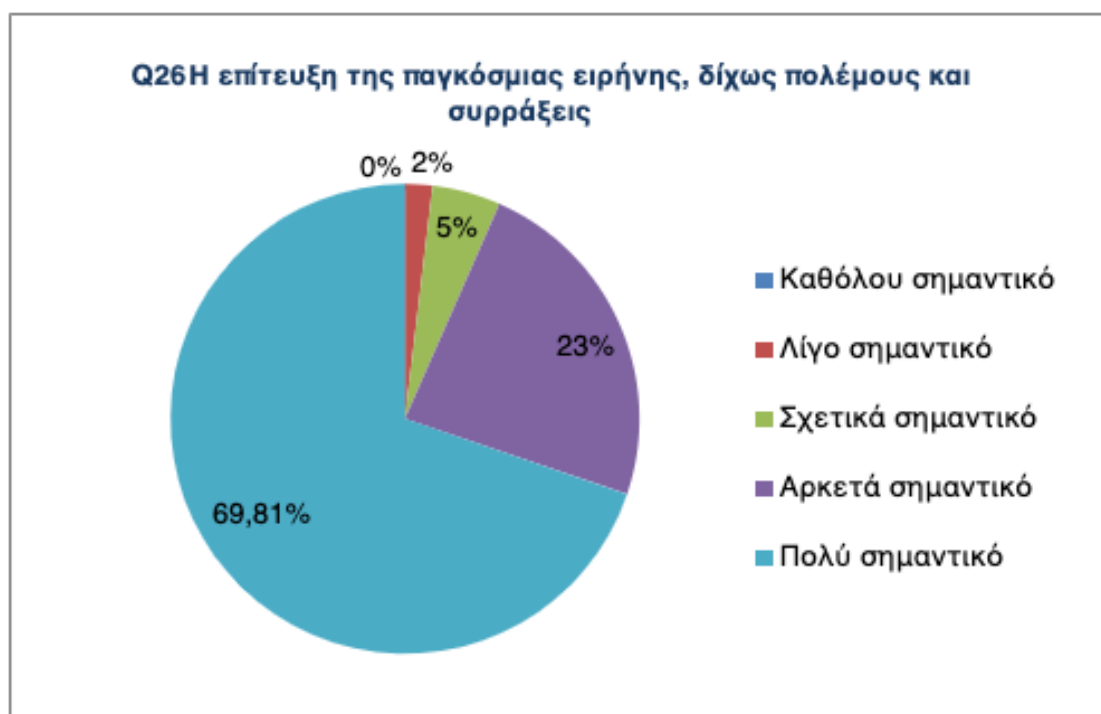
Η πρώτη ερώτηση της ενότητας καταγράφει τη σημαντικότητα που θεωρούν οι μεσολαβητές ότι έχει η προστασία του περιβάλλοντος και του φυσικού πλούτου.



Η πλειοψηφία όσων απάντησαν, το 71%, θεωρεί την προστασία του περιβάλλοντος πολύ σημαντική προτεραιότητα για την κοινωνία μας, ενώ το υπόλοιπο 29% θεωρεί ότι έχει μικρότερη σημαντικότητα για το κοινωνικό σύνολο.

Q25 Η προστασία του περιβάλλοντος και η διατήρηση της φύσης (του φυσικού πλούτου)	
Καθόλου σημαντικό	0,00%
Ελάχιστα σημαντικό	0,00%
Σχετικά σημαντικό	5,67%
Αρκετά σημαντικό	23,58%
Πολύ σημαντικό	70,75%
Σύνολο	100,00%

Η δεύτερη ερώτηση αφορά τη καταγραφή της σημαντικότητας της επίτευξης παγκόσμιας ηρεμίας με την παύση των συρράξεων και την επίτευξη παγκόσμιας ειρήνης.



Το 70% θεωρεί την παύση των εχθροπραξιών σε παγκόσμιο επίπεδο πολύ σημαντικό για την κοινωνία, το 23% αρκετά σημαντικό και το 7% με μικρότερη σημαντικότητα.

Q26 Η επίτευξη της παγκόσμιας ειρήνης, δίχως πολέμους και συρράξεις	
Καθόλου σημαντικό	0,00%
Λίγο σημαντικό	1,89%
Σχετικά σημαντικό	4,72%
Αρκετά σημαντικό	23,58%
Πολύ σημαντικό	69,81%
Σύνολο	100,00%

Τέλος, στην ερώτηση 27 γίνεται καταγραφή της στάσης των μεσολαβητών απέναντι στη σημαντικότητα της κοινωνικής δικαιοσύνης και της στήριξης των αδυνάτων.



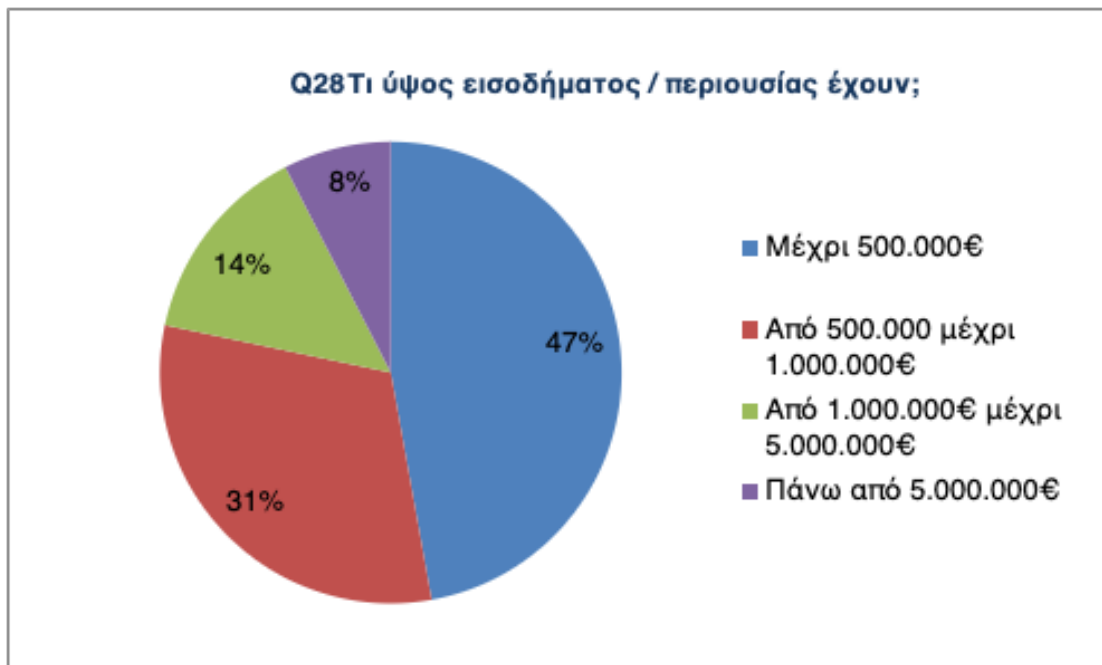
Τα ποσοστά σημαντικότητας σε αυτή την ερώτηση μειώνονται σε σχέση με τις προηγούμενες απαντήσεις και καταγράφεται πολύ σημαντικό να υπάρχει κοινωνική δικαιοσύνη και στήριξη των αδυνάτων από το 63% όσων απάντησαν, αρκετά σημαντικό από το 26% και σχετικά σημαντικό από το 9%

Q27 Η κοινωνική δικαιοσύνη, η διόρθωση των αδικιών και η στήριξη των αδυνάτων	
Καθόλου σημαντικό	1,89%
Λίγο σημαντικό	0,00%
Σχετικά σημαντικό	9,43%
Αρκετά σημαντικό	25,47%
Πολύ σημαντικό	63,21%
Σύνολο	100,00%

6.3.10. Προφίλ επενδυτών

Η προτελευταία ενότητα του ερωτηματολογίου που περιλαμβάνει τις ερωτήσεις 28, 29 και 30, καταγράφει το προφίλ των επενδυτών και ο στόχος είναι να συσχετιστεί με το ενδιαφέρον για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και να συγκριθούν τα ευρήματα με τη διεθνή βιβλιογραφία.

Η πρώτη ερώτηση της ένατης ενότητας αφορά το ύψος της περιουσίας των επενδυτών / πελατών των μεσολαβητών.



Το 47% των επενδυτών έχουν περιουσία μέχρι 500.000€, το 31% κατέχει περιουσία από 500.000€ μέχρι 1.000.000€, το 14% κατέχει από 1.000.000€ μέχρι 5.000.000€ και το 8% έχει περιουσία μεγαλύτερη των 5.000.000€.

Q28 Τι ύψος εισοδήματος / περιουσίας έχουν;	
Μέχρι 500.000€	47,17%
Από 500.000€ μέχρι 1.000.000€	31,13%
Από 1.000.000€ μέχρι 5.000.000€	14,15%
Πάνω από 5.000.000€	7,55%
Σύνολο	100,00%

Η ερώτηση 29 διερευνούσε το χρονικό ορίζοντα για τον οποίο συνήθως επιλέγουν επενδύσεις οι πελάτες των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών σε ελληνικές χρηματιστηριακές εταιρείες.

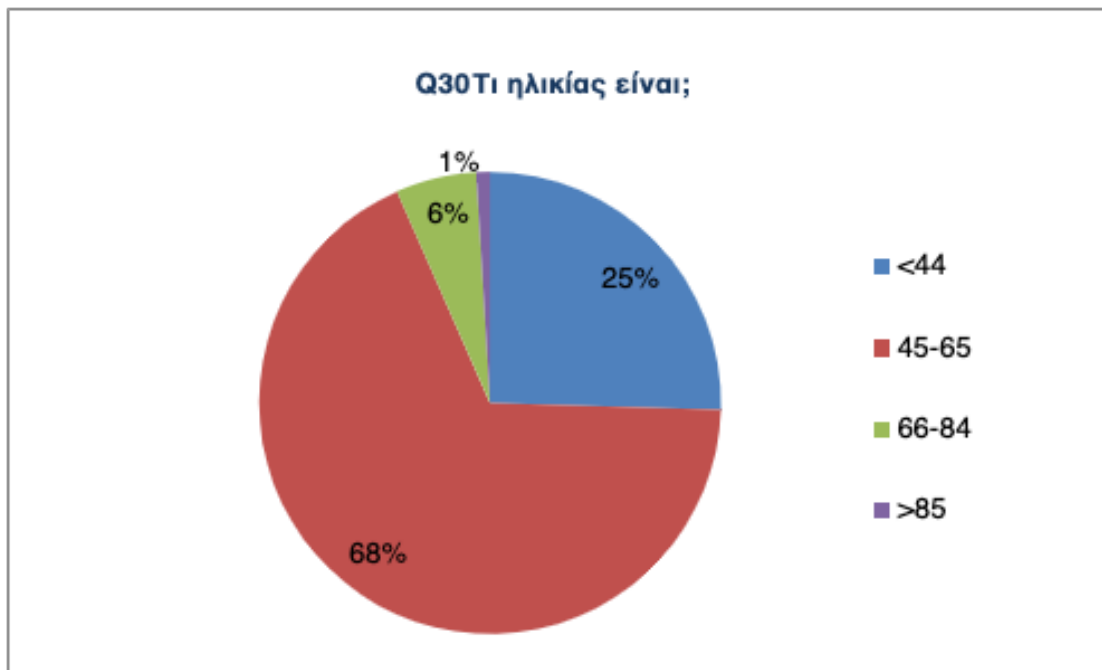


Η πλειοψηφία των επενδυτών επιθυμεί να διαθέσει τα κεφάλαιά της για διάστημα 2 έως 6 ετών, με το 52% να επιλέγει αυτό το χρονικό διάστημα. Το 23% επιθυμεί άμεσο αποτέλεσμα των επενδύσεων του με χρονικό ορίζοντα των επενδύσεων που

επιλέγει μικρότερο από τα δύο έτη και το υπόλοιπο 25% των επενδυτών προτιμά τις μακροχρόνιες επενδύσεις με χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 6 ετών.

Q29 Για ποιο χρονικό ορίζοντα επιλέγουν επενδύσεις;	
< 2 έτη	22,64%
2-6 έτη	51,89%
> 6 έτη	25,47%
Σύνολο	100,00%

Τέλος, η τριακοστή ερώτηση κατέγραφε την ηλικιακή ομάδα των επενδυτών στην Ελλάδα.

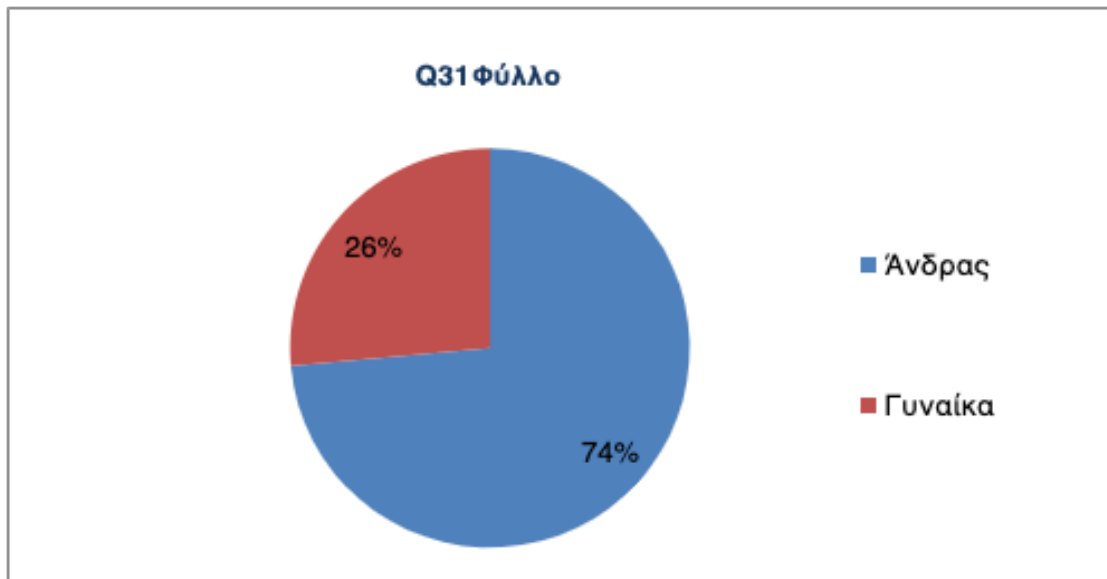


Η πλειοψηφία των επενδυτών ανήκει στην ηλικιακή ομάδα των 45 με 65 ετών σε ποσοστό 68%. Η επόμενη ηλικιακή ομάδα επενδυτών είναι αυτή των μικρότερων των 44 ετών με ποσοστό 25%. Τέλος, μικρό ποσοστό συμμετοχής στους ενεργούς επενδυτές καταγράφει η ηλικιακή ομάδα των 66 έως 84 ετών, ενώ 1% είναι μεγαλύτερο των 85 ετών.

Q30 Τι ηλικίας είναι;	
<44	25,47%
45-65	67,92%
66-84	5,66%
>85	0,95%
Σύνολο	100,00%

6.3.11. Δημογραφικά στοιχεία μεσολαβητών – Μεταβλητές ελέγχου

Η τελευταία ενότητα του ερωτηματολογίου που περιλάμβανε τις ερωτήσεις 31 έως 34, καταγράφηκαν τα δημογραφικά χαρακτηριστικά του δείγματος και έγινε έλεγχος για να δούμε κατά πόσο ισχύουν κάποιες θεωρίες που εμφανίζονται σε μελέτες^{212,213} ότι οι γυναίκες είναι πιο ευαίσθητες σε περιβαλλοντικά ζητήματα ή μεγαλύτερο ενδιαφέρον δείχνουν όσοι έχουν ανώτερη μόρφωση ή έχουν παιδιά.

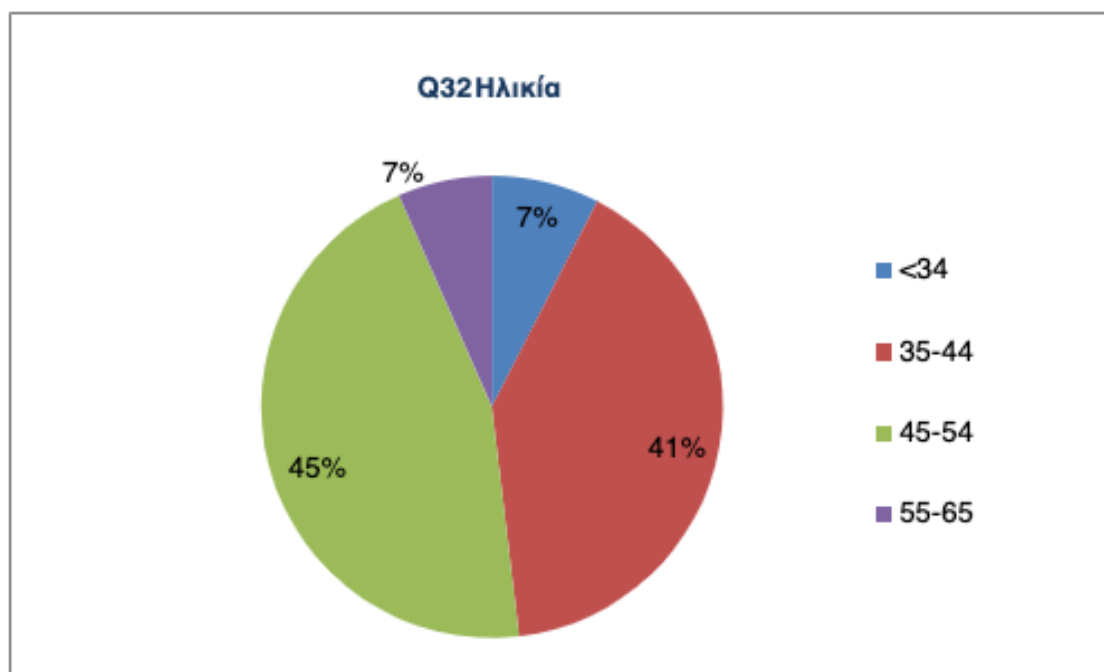


Ο κλάδος των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών, όπως φαίνεται και από τη λίστα των πιστοποιημένων μεσολαβητών, ανδροκρατείται, συνεπώς δεν προκαλεί έκπληξη ότι το 75% όσων συμμετείχαν στην έρευνα είναι άνδρες.

212 Milfont, T. L., & Gouveia, V. V. (2006). Time perspective and values: An exploratory study of their relations to environmental attitudes. *Journal of Environmental Psychology*, 26(1), 72– 82.

213 Rabinovich, A., Morton, T., & Postmes, T. (2010). Time perspective and attitude-behaviour consistency in future-oriented behaviours. *The British Journal of Social Psychology / the British Psychological Society*, 49(Pt 1), 69–89.

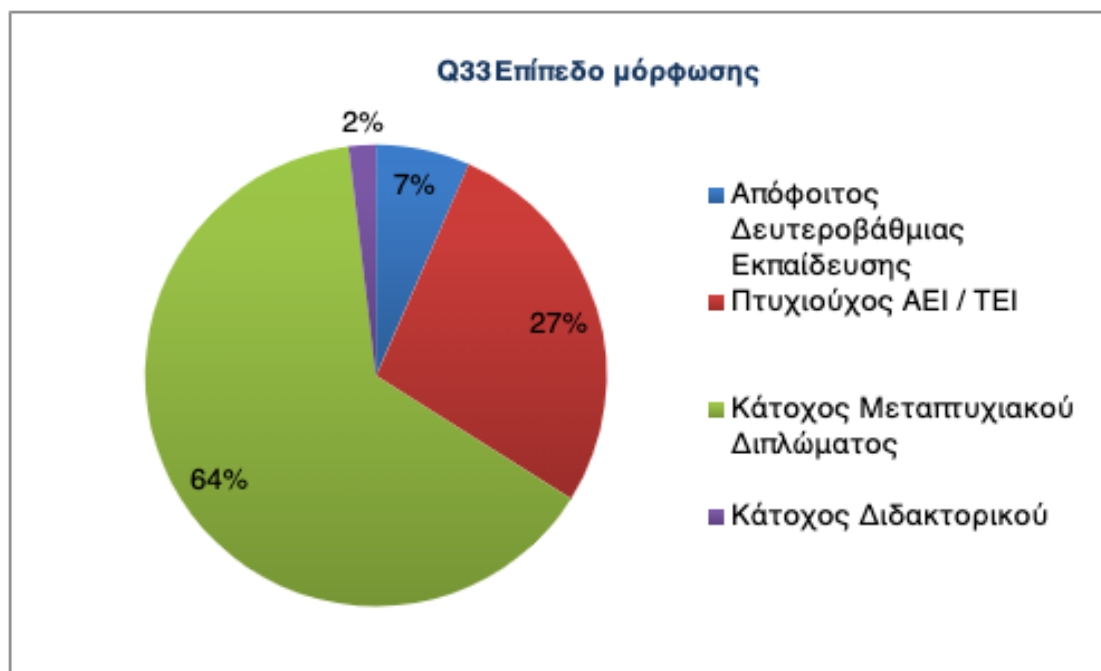
Q31 Φύλλο	
Άνδρας	73,58%
Γυναίκα	26,42%
Σύνολο	100,00%



Έρευνες έχουν δείξει ότι μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τα περιβαλλοντικά θέματα δείχνουν οι νεότεροι σε ηλικία.

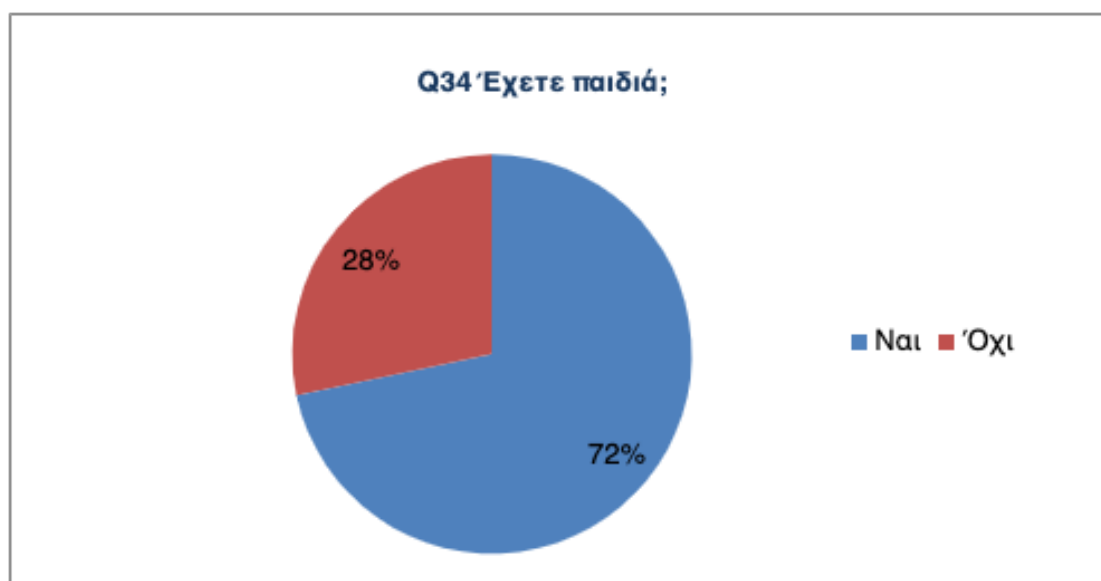
Οι συμμετέχοντες στην έρευνα ήταν κυρίως από την εικοσαετία 35-54, κατά 86%, ενώ από όσους είναι στην αρχή της σταδιοδρομίας τους απάντησε σε ποσοστό 7,5% και το 6,6% των αποκριθέντων ανήκει στην ηλικιακή ομάδα μεταξύ 55 και 65.

Q32 Ηλικία	
<34	7,55%
35-44	40,57%
45-54	45,28%
55-65	6,60%
Σύνολο	100,00%



Το 95% των συμμετεχόντων κατέχει πτυχίο τριτοβάθμιας εκπαίδευσης ενώ το 64% έχει συνεχίσει σε μεταπτυχιακές σπουδές και το 2% είναι κάτοχος διδακτορικού.

Q33 Επίπεδο μόρφωσης	
Απόφοιτος Δευτεροβάθμιας Εκπαίδευσης	6,60%
Πτυχιούχος ΑΕΙ / ΤΕΙ	27,36%
Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος	64,15%
Κάτοχος Διδακτορικού	1,89%
Σύνολο	100,00%



Έρευνες δείχνουν ότι οι γονείς είναι πιο ευαισθητοποιημένοι για το μέλλον του πλανήτη και σε αυτό περιλαμβάνονται και οι ενέργειες για στήριξη επιχειρήσεων που προστατεύουν το περιβάλλον. Για να ερευνήσουμε αν ισχύει αυτή η άποψη προσθέσαμε αυτή την ερώτηση στο ερωτηματολόγιο.

Από τους συμμετέχοντες το 72% έχει παιδιά.

Q34 Έχετε παιδιά;	
Ναι	71,70%
Όχι	28,30%
Σύνολο	100,00%

6.3.12. Περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών

Στην ενότητα αυτή παρατίθενται τα περιγραφικά στατιστικά των 35 μεταβλητών που διερευνώνται από τις αντίστοιχες ερωτήσεις του ερωτηματολογίου. Για λόγους ευκολίας συγκρίσεων, παρατίθενται σε ομάδες που συγκροτούν κάθε μια έναν από τους παράγοντες, όπως αναλύθηκαν προηγουμένως.

		Ενημερώνω τακτικά τους πελάτες μου για τις επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κατά τη διάρκεια συναντήσεων μας.	Προτείνω θερμά επιλογές επενδύσεων που σχετίζονται με περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα ως νέα ή εναλλακτική επιλογή επένδυσης.	Επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων δεν περιλαμβάνονται στις προτάσεις σε νέους πελάτες κατά τη δημιουργία του χαρτοφυλακίου.	Ενημερώνω τους πελάτες για επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μόνο αν με ρωτήσουν γι' αυτές.	Οι πελάτες μας δεν έχουν προσδοκίες για ενημέρωση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.
N	Valid	110	110	110	110	110
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		2,56	2,65	2,18	2,59	2,79
Std. Error of Mean		0,10	0,10	0,11	0,11	0,11
Median		2,00	3,00	2,00	2,00	3,00
Mode		2,00	3,00	1,00	2,00	2,00
Std. Deviation		1,08	1,04	1,21	1,18	1,15
Variance		1,17	1,07	1,45	1,38	1,32
Skewness		0,55	0,36	0,79	0,26	0,35
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23	0,23	0,23

Kurtosis		-0,04	-0,22	-0,34	-0,99	-0,61
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46	0,46	0,46
Range		4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Minimum		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Maximum		5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Percentiles	25	2,00	2,00	1,00	2,00	2,00
	50	2,00	3,00	2,00	2,00	3,00
	75	3,00	3,00	3,00	4,00	4,00

		Πώς εκτιμάτε το επίπεδο απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα;	Πιστεύετε ότι οι περιβαλλοντικές πληροφορίες αποτελούν παράγοντα που επηρεάζει την τελική απόδοση μιας επένδυσης;
N	Valid	110	110
	Missing	0	0
Mean		3,14	2,68
Std. Error of Mean		0,07	0,09
Median		3,00	3,00
Mode		3,00	2 ^a
Std. Deviation		0,68	0,90
Variance		0,47	0,81
Skewness		0,00	0,21
Std. Error of Skewness		0,23	0,23
Kurtosis		0,61	-0,32
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46
Range		4,00	4,00
Minimum		1,00	1,00
Maximum		5,00	5,00
Percentiles	25	3,00	2,00
	50	3,00	3,00
	75	4,00	3,00

		Πώς εκτιμάτε το γενικό επίπεδο κινδύνου ή μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων vs των παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων;	Πιστεύετε ότι η αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών συντελεί στη μικρότερη διακύμανση των αναμενόμενων αποδόσεων.	Παρακολουθείτε τις περιβαλλοντικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων γιατί προκαλούν μεταβολές στη χρηματιστηριακή τους αξία.
N	Valid	110	110	110
	Missing	0	0	0

Κεφάλαιο 6: Ανάλυση Δεδομένων

Mean		3,04	2,48	2,71
Std. Error of Mean		0,07	0,09	0,10
Median		3,00	2,00	3,00
Mode		3,00	2,00	3,00
Std. Deviation		0,77	0,99	1,08
Variance		0,59	0,99	1,16
Skewness		0,56	0,22	0,29
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23
Kurtosis		0,97	-0,53	-0,44
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46
Range		4,00	4,00	4,00
Minimum		1,00	1,00	1,00
Maximum		5,00	5,00	5,00
Percentiles	25	3,00	2,00	2,00
	50	3,00	2,00	3,00
	75	3,00	3,00	3,00

		Προσωπικά θεωρώ τις περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων πολύπλοκες.	Το πλαίσιο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μου είναι πλήρως κατανοητό.	Χρειάζομαι εκπαίδευση/μεγαλύτερη πληροφόρηση για να εξοικειωθώ πλήρως με τις έννοιες των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων.	Οι περιβαλλοντικές πληροφορίες είναι μη τυποποιημένες και η έλλειψη ομοιογένειας και διαχρονικής συγκρισιμότητας τους...	Οι πελάτες μου έχουν πολύ διαφορετικές απόψεις για το τι κάνει μια επιχείρηση περιβαλλοντικά φιλική.
N	Valid	110	110	110	110	110
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		1,98	3,01	3,14	3,15	3,12
Std. Error of Mean		0,08	0,10	0,11	0,10	0,10
Median		2,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Mode		1,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Std. Deviation		0,88	1,02	1,11	1,00	1,03
Variance		0,77	1,04	1,24	1,01	1,06
Skewness		0,37	0,41	-0,19	-0,02	0,02
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Kurtosis		-0,90	-0,57	-0,55	-0,41	-0,40
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46	0,46	0,46
Range		3,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Minimum		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Maximum		4,00	5,00	5,00	5,00	5,00

Κεφάλαιο 6: Ανάλυση Δεδομένων

Percentiles	25	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00
	50	2,00	3,00	3,00	3,00	3,00
	75	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00

		Θεωρώ τον όρο «περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις» ως εργαλείο μάρκετινγκ.	Λαμβάνω υπόψη μου ενημερώσεις για περιβαλλοντικές ενέργειες επιχειρήσεων γιατί επηρεάζουν τη συνολική εικόνα τους.	Πιστεύω ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις είναι μια ουτοπία και δεν επηρεάζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον.	Η πλειοψηφία των πελατών μου θεωρούν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις διαφημιστικό εργαλείο.
N	Valid	110	110	110	110
	Missing	0	0	0	0
Mean		3,07	3,21	1,71	2,65
Std. Error of Mean		0,10	0,09	0,08	0,09
Median		3,00	3,00	2,00	3,00
Mode		2 ^a	4,00	1,00	3,00
Std. Deviation		1,02	0,93	0,83	0,94
Variance		1,04	0,86	0,69	0,89
Skewness		0,06	-0,22	0,99	0,14
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23	0,23
Kurtosis		-0,83	-0,51	0,28	-0,18
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46	0,46
Range		4,00	4,00	3,00	4,00
Minimum		1,00	1,00	1,00	1,00
Maximum		5,00	5,00	4,00	5,00
Percentiles	25	2,00	3,00	1,00	2,00
	50	3,00	3,00	2,00	3,00
	75	4,00	4,00	2,00	3,00

		Θεωρώ ότι οι διαχειριστές περιβαλλοντικά φιλικών επιχειρήσεων δεν επενδύουν σε δραστηριότητες που περιλαμβάνουν όπλα, τσιγάρα, κλπ.	Θεωρώ ότι οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με τον τρόπο που επιλέγουν επενδύσεις...	Εμπιστεύομαι τους διαχειριστές των περιβαλλοντικά φιλικών funds ακολουθούν πάντα τις περιβαλλοντικές οδηγίες και αξιολογούν τις...	Επενδύοντας σε προϊόντα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κάθε επενδυτής μπορεί να συνεισφέρει στη θετική επίδραση στο περιβάλλον	Με τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα, οι πελάτες μου βελτιώνουν την κοινωνική τους εικόνα
N	Valid	110	110	110	110	110
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		3,02	2,88	2,74	3,44	3,01

Κεφάλαιο 6: Ανάλυση Δεδομένων

Std. Error of Mean		0,11	0,09	0,08	0,09	0,10
Median		3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Mode		3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Std. Deviation		1,18	0,95	0,84	0,93	1,09
Variance		1,39	0,89	0,71	0,87	1,18
Skewness		-0,04	0,57	0,16	-0,09	-0,15
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Kurtosis		-0,89	0,20	-0,02	-0,27	-0,61
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46	0,46	0,46
Range		4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Minimum		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Maximum		5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Percentiles	25	2,00	2,00	2,00	3,00	2,00
	50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
	75	4,00	3,00	3,00	4,00	4,00

		Πόσο σημαντική είναι για εσάς η προστασία του περιβάλλοντος και η διατήρηση της φύσης (του φυσικού πλούτου);	Πόσο σημαντική είναι για εσάς η επίτευξη της παγκόσμιας ειρήνης, δίχως πολέμους και συρράξεις;	Πόσο σημαντική είναι για εσάς η κοινωνική δικαιοσύνη, η διόρθωση των αδικιών και η στήριξη των αδυνάτων;
N	Valid	110	110	110
	Missing	0	0	0
Mean		4,65	4,61	4,48
Std. Error of Mean		0,06	0,06	0,08
Median		5,00	5,00	5,00
Mode		5,00	5,00	5,00
Std. Deviation		0,60	0,68	0,82
Variance		0,36	0,46	0,67
Skewness		-1,49	-1,84	-1,92
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23
Kurtosis		1,19	3,23	4,46
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46
Range		2,00	3,00	4,00
Minimum		3,00	2,00	1,00
Maximum		5,00	5,00	5,00
Percentiles	25	4,00	4,00	4,00
	50	5,00	5,00	5,00
	75	5,00	5,00	5,00

		Τι ύψος εισοδήματος / παρουσίας έχουν οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλοντι κά φιλικά προϊόντα;	Για ποιο χρονικό ορίζοντα επιλέγουν επενδύσεις οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλον τικά φιλικά προϊόντα;	Τι ηλικίας είναι οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλο ντικά φιλικά προϊόντα;	Φύλλο	Ηλικία	Επίπεδο μόρφωσης	Έχετε παιδιά;
N	Valid	110	110	110	110	110	110	110
	Missing	0	0	0	0	0	0	0
Mean		1,86	2,03	1,82	1,26	2,53	2,64	1,27
Std. Error of Mean		0,09	0,07	0,05	0,04	0,07	0,06	0,04
Median		2,00	2,00	2,00	1,00	3,00	3,00	1,00
Mode		1,00	2,00	2,00	1,00	3,00	3,00	1,00
Std. Deviation		0,98	0,68	0,56	0,44	0,74	0,65	0,45
Variance		0,96	0,47	0,32	0,20	0,55	0,42	0,20
Skewness		0,87	-0,03	0,29	1,09	-0,10	-0,94	1,03
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Kurtosis		-0,33	-0,82	1,50	-0,83	-0,24	0,63	-0,95
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46
Range		3,00	2,00	3,00	1,00	3,00	3,00	1,00
Minimum		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Maximum		4,00	3,00	4,00	2,00	4,00	4,00	2,00
Percentile s	25	1,00	2,00	1,00	1,00	2,00	2,00	1,00
	50	2,00	2,00	2,00	1,00	3,00	3,00	1,00
	75	2,00	2,25	2,00	2,00	3,00	3,00	2,00

6.3.13. Περιγραφικά στατιστικά των παραγόμενων παραγόντων

Στην ενότητα αυτή παρατίθενται τα περιγραφικά στατιστικά των παραγόμενων παραγόντων.

		Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Πράσινη επένδυση ως ΜΚΤ
N	Valid	110	110	110	110
	Missing	0	0	0	0
Mean		2,60	2,52	2,77	2,86
Std. Error of Mean		0,09	0,09	0,07	0,08
Median		2,50	2,33	2,75	3,00
Mode		3,00	1.67 ^a	2,75	2,00
Std. Deviation		0,98	0,95	0,69	0,81
Variance		0,95	0,89	0,47	0,65
Skewness		0,35	0,53	-0,18	0,19
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23	0,23
Kurtosis		-0,11	-0,31	-0,50	-0,80
Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46	0,46
Range		4,00	4,00	3,00	3,50
Minimum		1,00	1,00	1,25	1,50
Maximum		5,00	5,00	4,25	5,00
Percentiles	25	2,00	1,67	2,25	2,00
	50	2,50	2,33	2,75	3,00
	75	3,00	3,33	3,25	3,50

		Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Στάση για πράσινες επενδύσεις	Στάση απέναντι στην κοινωνία
N	Valid	110	110	110
	Missing	0	0	0
Mean		2,75	3,02	4,58
Std. Error of Mean		0,07	0,06	0,06
Median		2,67	3,00	5,00
Mode		2.33a	3,20	5,00
Std. Deviation		0,72	0,68	0,61
Variance		0,51	0,46	0,38
Skewness		0,09	0,42	-1,45
Std. Error of Skewness		0,23	0,23	0,23
Kurtosis		-0,22	0,03	1,18

Std. Error of Kurtosis		0,46	0,46	0,46
Range		3,33	3,20	2,33
Minimum		1,33	1,80	2,67
Maximum		4,67	5,00	5,00
Percentiles	25	2,33	2,60	4,25
	50	2,67	3,00	5,00
	75	3,33	3,40	5,00

6.4. Ανάλυση κανονικότητας δεδομένων

Στην παρούσα υποενοότητα πραγματοποιείται έλεγχος κανονικότητας του συνόλου των μεταβλητών και παραγόντων. Οι έλεγχοι που πραγματοποιούνται είναι ο έλεγχος κανονικότητας Kolmogorov-Smirnov και ο έλεγχος Shapiro-Wilks. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 6.7. Έλεγχος κανονικότητας δεδομένων

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
1Α. Ενημερώνω τακτικά τους πελάτες μου για τις επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κατά τη διάρκεια συναντήσεων μας.	0,208	110	0,000	0,888	110	0,000
1Β. Προτείνω θερμά επιλογές επενδύσεων που σχετίζονται με περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα ως νέα ή εναλλακτική επιλογή επένδυσης.	0,197	110	0,000	0,902	110	0,000
1Γ. Επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων δεν περιλαμβάνονται στις προτάσεις σε νέους πελάτες κατά τη δημιουργία του χαρτοφυλακίου.	0,224	110	0,000	0,842	110	0,000

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
1Δ. Ενημερώνω τους πελάτες για επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μόνο αν με ρωτήσουν γι' αυτές.	0,220	110	0,000	0,893	110	0,000
1Ε. Οι πελάτες μας δεν έχουν προσδοκίες για ενημέρωση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.	0,200	110	0,000	0,905	110	0,000
2Α. Πώς εκτιμάτε το επίπεδο απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα;	0,315	110	0,000	0,818	110	0,000
2Β. Πιστεύετε ότι οι περιβαλλοντικές πληροφορίες αποτελούν παράγοντα που επηρεάζει την τελική απόδοση μιας επένδυσης;	0,222	110	0,000	0,889	110	0,000
3Α. Πώς εκτιμάτε το γενικό επίπεδο κινδύνου ή μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων vs των παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων;	0,328	110	0,000	0,815	110	0,000
3Β. Πιστεύετε ότι η αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών συντελεί στη μικρότερη διακύμανση των αναμενόμενων αποδόσεων.	0,204	110	0,000	0,899	110	0,000
3Γ. Παρακολουθείτε τις περιβαλλοντικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων γιατί προκαλούν μεταβολές στη χρηματιστηριακή τους αξία.	0,190	110	0,000	0,909	110	0,000

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
4Α. Προσωπικά θεωρώ τις περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων πολύπλοκες.	0,223	110	0,000	0,838	110	0,000
4Β. Το πλαίσιο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μου είναι πλήρως κατανοητό.	0,213	110	0,000	0,885	110	0,000
4Γ. Χρειάζομαι εκπαίδευση/μεγαλύτερη πληροφόρηση για να εξοικειωθώ πλήρως με τις έννοιες των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων.	0,188	110	0,000	0,913	110	0,000
4Δ. Οι περιβαλλοντικές πληροφορίες είναι μη τυποποιημένες και η έλλειψη ομοιογένειας και διαχρονικής συγκρισιμότητας τους, δεν διευκολύνουν τη χρήση τους κατά την επιλογή επενδύσεων.	0,203	110	0,000	0,909	110	0,000
4Ε. Οι πελάτες μου έχουν πολύ διαφορετικές απόψεις για το τι κάνει μια επιχείρηση περιβαλλοντικά φιλική.	0,209	110	0,000	0,911	110	0,000
5Α. Θεωρώ τον όρο «περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις» ως εργαλείο μάρκετινγκ.	0,191	110	0,000	0,897	110	0,000
5Β. Λαμβάνω υπόψη μου ενημερώσεις για περιβαλλοντικές ενέργειες επιχειρήσεων γιατί επηρεάζουν τη συνολική εικόνα τους.	0,221	110	0,000	0,889	110	0,000
5Γ. Πιστεύω ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις είναι μια ουτοπία και δεν επηρεάζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον.	0,295	110	0,000	0,776	110	0,000

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
5Δ. Η πλειοψηφία των πελατών μου θεωρούν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις διαφημιστικό εργαλείο.	0,216	110	0,000	0,898	110	0,000
6Α. Θεωρώ ότι οι διαχειριστές περιβαλλοντικά φιλικών επιχειρήσεων δεν επενδύουν σε δραστηριότητες που περιλαμβάνουν όπλα, τσιγάρα, κλπ.	0,170	110	0,000	0,915	110	0,000
6Β. Θεωρώ ότι οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με τον τρόπο που επιλέγουν επενδύσεις, ασκούν επιρροή στις επιχειρήσεις ώστε να λειτουργούν με τρόπο που μειώνει τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά προβλήματα.	0,259	110	0,000	0,865	110	0,000
6Γ. Εμπιστεύομαι τους διαχειριστές των περιβαλλοντικά φιλικών funds ακολουθούν πάντα τις περιβαλλοντικές οδηγίες και αξιολογούν τις επενδύσεις πάντα με βάση αυτές.	0,232	110	0,000	0,880	110	0,000
7Α. Επενδύοντας σε προϊόντα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κάθε επενδυτής μπορεί να συνεισφέρει στη θετική επίδραση στο περιβάλλον	0,225	110	0,000	0,893	110	0,000
7Β. Με τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα, οι πελάτες μου βελτιώνουν την κοινωνική τους εικόνα	0,188	110	0,000	0,913	110	0,000

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
8Α. Πόσο σημαντική είναι για εσάς η προστασία του περιβάλλοντος και η διατήρηση της φύσης (του φυσικού πλούτου);	0,432	110	0,000	0,614	110	0,000
8Β. Πόσο σημαντική είναι για εσάς η επίτευξη της παγκόσμιας ειρήνης, δίχως πολέμους και συρράξεις;	0,418	110	0,000	0,618	110	0,000
8Γ. Πόσο σημαντική είναι για εσάς η κοινωνική δικαιοσύνη, η διόρθωση των αδικιών και η στήριξη των αδυνάτων;	0,372	110	0,000	0,659	110	0,000
9Α. Τι ύψος εισοδήματος / περιουσίας έχουν οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα;	0,274	110	0,000	0,792	110	0,000
9Β. Για ποιο χρονικό ορίζοντα επιλέγουν επενδύσεις οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα;	0,270	110	0,000	0,802	110	0,000
9Γ. Τι ηλικίας είναι οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα;	0,372	110	0,000	0,709	110	0,000
10Α. Φύλο	0,461	110	0,000	0,549	110	0,000
10Β. Ηλικία	0,266	110	0,000	0,843	110	0,000
10Γ. Επίπεδο μόρφωσης	0,386	110	0,000	0,729	110	0,000
10Δ. Έχετε παιδιά;	0,456	110	0,000	0,556	110	0,000
Π01. Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	0,132	110	0,000	0,951	110	0,000
Π02. Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	0,142	110	0,000	0,954	110	0,001
Π03. Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,079	110	0,047	0,976	110	0,047

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Π04. Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,101	110	0,008	0,973	110	0,027
Π05. Στάση για πράσινες επενδύσεις	0,102	110	0,007	0,971	110	0,018
Π06. Στάση απέναντι στην κοινωνία	0,317	110	0,000	0,719	110	0,000
a. Lilliefors Significance Correction						

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι το σύνολο των δεδομένων των μεταβλητών και των παραγόντων της παρούσας διατριβής δεν αποκλίνουν από την κανονικότητα και άρα μπορούν να χρησιμοποιηθούν παραμετρικές μέθοδοι για την περαιτέρω στατιστική ανάλυση.

6.5. Διμεταβλητή ανάλυση δεδομένων

6.5.1. Διμεταβλητοί έλεγχοι ερευνητικών υποθέσεων

Σε αυτήν την ενότητα θα εξεταστεί μέρος των ερευνητικών ερωτημάτων της παρούσας διατριβής. Ειδικότερα θα εξεταστεί η επίδραση των χαρακτηριστικών του επενδυτή και του μεσολαβητή στους παράγοντες που επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή.

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των ελέγχων για το σύνολο των μεταβλητών που επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή. Σημειώνεται ότι δεν παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των ελέγχων που δεν παρουσιάζουν κάποια επίδραση.

Πίνακας 6.8. Έλεγχος υποθέσεων (ANOVA)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή * Τι ύψος εισοδήματος /	Between Groups (Combined)	7,549	3	2,516	2,967	0,035
	Within Groups	89,901	106	0,848		
	Total	97,451	109			

περιουσίας έχουν οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα;	Total		50,955	109			
Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας * Φύλο	Between Groups	(Combined)	2,781	1	2,781	5,662	0,019
	Within Groups		53,038	108	,491		
	Total		55,819	109			
	Total		63,855	109			
Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή * Ηλικία	Between Groups	(Combined)	10,740	3	3,580	4,067	0,009
	Within Groups		93,308	106	0,880		
	Total		104,048	109			
Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή * Ηλικία	Between Groups	(Combined)	7,347	3	2,449	2,881	0,039
	Within Groups		90,104	106	0,850		
	Total		97,451	109			
Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας * Ηλικία	Between Groups	(Combined)	4,030	3	1,343	2,991	0,034
	Within Groups		47,611	106	0,449		
	Total		51,641	109			
Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας * Ηλικία	Between Groups	(Combined)	4,269	3	1,423	2,926	0,037
	Within Groups		51,550	106	0,486		
	Total		55,819	109			
Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή * Επίπεδο μόρφωσης	Between Groups	(Combined)	7,153	3	2,384	2,608	0,049
	Within Groups		96,895	106	0,914		
	Total		104,048	109			
Στάση για πράσινες επενδύσεις * Επίπεδο μόρφωσης	Between Groups	(Combined)	3,953	3	1,318	3,038	0,032
	Within Groups		45,977	106	0,434		
	Total		49,931	109			

Με βάση τον ανωτέρω πίνακα υπάρχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του επενδυτή και του μεσολαβητή που θα επηρεάσουν τις μεταβλητές που επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ του επενδυτή και του μεσολαβητή όσον αφορά τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις. Ειδικότερα:

- Για διαφορετικό ύψος εισοδήματος / περιουσίας που έχει ένα επενδυτής που επιλέγει περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις παρουσιάζονται στατιστικά σημαντικές διαφοροποιήσεις στο κατά πόσο θα πραγματοποιηθεί επικοινωνία με πρωτοβουλία του επενδυτή.
- Για διαφορετικό φύλο του μεσολαβητή παρουσιάζονται στατιστικά σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας.

- Για διαφορετικές ηλικιακές κατηγορίες του μεσολαβητή παρουσιάζονται στατιστικά σημαντικές διαφοροποιήσεις στο κατά πόσο θα πραγματοποιηθεί επικοινωνία με πρωτοβουλία του μεσολαβητή προς τον επενδυτή για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις ή αντίστοιχα επικοινωνία με πρωτοβουλία του επενδυτή, όπως και στην αξιολόγηση και την ομοιομορφία της περιβαλλοντικής πληροφορίας.
- Για διαφορετικά επίπεδα μόρφωσης παρουσιάζονται στατιστικά σημαντικές διαφοροποιήσεις στο κατά πόσο θα πραγματοποιηθεί επικοινωνία με πρωτοβουλία του μεσολαβητή προς τον επενδυτή για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, όπως και στη στάση που έχει ο μεσολαβητής για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

6.5.2. Ανάλυση συσχέτισης

Στην παρούσα ενότητα αποτυπώνεται η συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών και των παραγόντων της παρούσας διατριβής. Κατά την ανάλυση συσχέτιση ουσιαστικά αποτυπώνονται οι σχέσεις μεταξύ των δύο μεταβλητών ανά δύο. Ως παραμετρικός συντελεστής συσχέτισης χρησιμοποιείται ο συντελεστής Pearson, ο οποίος λαμβάνει τιμές από -1 έως και +1. Οι τιμές (κατά απόλυτη τιμή) κοντά στη μονάδα δείχνουν ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών, ενώ τιμές κοντά στο μηδέν (0) δείχνουν ότι ανύπαρκτη συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών.

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης

Πίνακας 6.9 (Α) Ανάλυση συσχέτισης (Pearson's correlation) – Μέρος Ι

		ΕΑΠΦΕ	ΕΚΠΦΕ	ΕΠΜ	ΕΠΕ	ΑΞΠΠ	ΟμπΠ	ΣτΦΠΕ	ΣτΑΚ
ΕΑΠΦΕ	Pearson Correlation	1	-0,167	0,157	-0,111	0,053	-0,161	0,059	0,073
	Sig. (2-tailed)		0,081	0,101	0,249	0,586	0,094	0,543	0,451
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΕΚΠΦΕ	Pearson Correlation	-0,167	1	-0,146	0,121	-,193*	0,162	-0,292**	-0,084

		ΕΑΦΦΕ	ΕΚΦΦΕ	ΕΠΜ	ΕΠΕ	ΑΞΠΠ	ΟμπΠ	ΣτΦΠΕ	ΣτΑΚ
	Sig. (2-tailed)	0,081		0,127	0,206	0,043	0,091	0,002	0,381
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΕΠΜ	Pearson Correlation	0,157	-0,146	1	-0,391**	0,479**	-0,025	0,258**	0,092
	Sig. (2-tailed)	0,101	0,127		0,000	0,000	0,792	0,006	0,339
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΕΠΕ	Pearson Correlation	-0,111	0,121	-0,391**	1	-0,101	0,388**	0,091	0,052
	Sig. (2-tailed)	0,249	0,206	0,000		0,293	0,000	0,346	0,593
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΑΞΠΠ	Pearson Correlation	0,053	-0,193*	0,479**	-0,101	1	0,180	0,352**	0,174
	Sig. (2-tailed)	0,586	0,043	0,000	0,293		0,060	0,000	0,068
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΟμπΠ	Pearson Correlation	-0,161	0,162	-0,025	0,388**	0,180	1	-0,015	-0,035
	Sig. (2-tailed)	0,094	0,091	0,792	0,000	0,060		0,873	0,720
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΣτΦΠΕ	Pearson Correlation	0,059	-0,292**	0,258**	0,091	0,352**	-0,015	1	0,183
	Sig. (2-tailed)	0,543	0,002	0,006	0,346	0,000	0,873		0,055
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΣτΑΚ	Pearson Correlation	0,073	-0,084	0,092	0,052	0,174	-0,035	0,183	1
	Sig. (2-tailed)	0,451	0,381	0,339	0,593	0,068	0,720	0,055	
	N	110	110	110	110	110	110	110	110

Κεφάλαιο 6: Ανάλυση Δεδομένων

		ΕΑΦΦΕ	ΕΚΠΦΕ	ΕΠΜ	ΕΠΕ	ΑΞΠΠ	ΟμπΠ	ΣτΦΠΕ	ΣτΑΚ
ΥψΕιΦΠΕ	Pearson Correlation	-0,122	-0,006	0,044	0,107	0,255**	0,116	0,202*	-0,010
	Sig. (2-tailed)	0,203	0,954	0,650	0,266	0,007	0,227	0,034	0,918
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΧΟρΦΠΕ	Pearson Correlation	-0,087	-0,037	0,106	-0,055	-0,060	-0,055	0,106	0,013
	Sig. (2-tailed)	0,369	0,701	0,272	0,566	0,536	0,571	0,270	0,892
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΗΛΕπΦΠΕ	Pearson Correlation	0,041	0,080	0,102	-0,050	-0,014	-0,062	-0,132	0,113
	Sig. (2-tailed)	0,669	0,409	0,290	0,602	0,884	0,523	0,169	0,240
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΦυΜ	Pearson Correlation	-0,029	0,026	-0,043	-0,054	-0,101	-0,223*	-0,021	0,052
	Sig. (2-tailed)	0,764	0,791	0,655	0,578	0,295	0,019	0,830	0,587
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΗΛΜ	Pearson Correlation	0,002	-0,002	0,273**	0,071	0,231*	-0,001	0,203*	-0,025
	Sig. (2-tailed)	0,986	0,985	0,004	0,458	0,015	0,989	0,034	0,795
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΕπΜοΜ	Pearson Correlation	-0,157	0,046	-0,157	0,033	-0,179	-0,028	0,043	-0,097
	Sig. (2-tailed)	0,102	0,636	0,101	0,734	0,061	0,774	0,655	0,314
	N	110	110	110	110	110	110	110	110
ΥΤΜ	Pearson Correlation	0,027	0,078	-0,118	0,001	-0,063	0,149	-0,057	0,044

		ΕΑΠΦΕ	ΕΚΠΦΕ	ΕΠΜ	ΕΠΕ	ΑΞΠΠ	ΟμπΠ	ΣτΦΠΕ	ΣτΑΚ
	Sig. (2-tailed)	0,777	0,418	0,218	0,995	0,513	0,119	0,552	0,651
	N	110	110	110	110	110	110	110	110

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Πίνακας 6.9 (Β) Ανάλυση συσχέτισης (Pearson's correlation) – Μέρος ΙΙ

		ΥψΕιΦΠΕ	ΧΟρΦΠΕ	ΗΛΕπΦΠΕ	ΦυΜ	ΗΛΜ	ΕπΜοΜ	ΥΤΜ
ΕΑΠΦΕ	Pearson Correlation	-0,122	-0,087	0,041	-0,029	0,002	-0,157	0,027
	Sig. (2-tailed)	0,203	0,369	0,669	0,764	0,986	0,102	0,777
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΕΚΠΦΕ	Pearson Correlation	-0,006	-0,037	0,080	0,026	-0,002	0,046	0,078
	Sig. (2-tailed)	0,954	0,701	0,409	0,791	0,985	0,636	0,418
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΕΠΜ	Pearson Correlation	0,044	0,106	0,102	-0,043	0,273**	-0,157	-0,118
	Sig. (2-tailed)	0,650	0,272	0,290	0,655	0,004	0,101	0,218
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΕΠΕ	Pearson Correlation	0,107	-0,055	-0,050	-0,054	0,071	0,033	0,001
	Sig. (2-tailed)	0,266	0,566	0,602	0,578	0,458	0,734	0,995
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΑΞΠΠ	Pearson Correlation	0,255**	-0,060	-0,014	-0,101	0,231*	-0,179	-0,063
	Sig. (2-tailed)	0,007	0,536	0,884	0,295	0,015	0,061	0,513
	N	110	110	110	110	110	110	110

		ΥψΕιΦΠΕ	ΧΟρΦΠΕ	ΗΛΕπΦΠΕ	ΦυΜ	ΗΛΜ	ΕπΜοΜ	ΥΤΜ
ΟμπΠ	Pearson Correlation	0,116	-0,055	-0,062	-0,223*	-0,001	-0,028	0,149
	Sig. (2-tailed)	0,227	0,571	0,523	0,019	0,989	0,774	0,119
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΣτΦΠΕ	Pearson Correlation	0,202*	0,106	-0,132	-0,021	0,203*	0,043	-0,057
	Sig. (2-tailed)	0,034	0,270	0,169	0,830	0,034	0,655	0,552
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΣτΑΚ	Pearson Correlation	-0,010	0,013	0,113	0,052	-0,025	-0,097	0,044
	Sig. (2-tailed)	0,918	0,892	0,240	0,587	0,795	0,314	0,651
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΥψΕιΦΠΕ	Pearson Correlation	1	0,224*	0,171	-0,043	0,176	0,095	-0,207*
	Sig. (2-tailed)		0,018	0,074	0,654	0,066	0,325	0,030
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΧΟρΦΠΕ	Pearson Correlation	0,224*	1	-0,011	-0,085	0,044	0,168	0,005
	Sig. (2-tailed)	0,018		0,910	0,379	0,648	0,079	0,955
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΗΛΕπΦΠΕ	Pearson Correlation	0,171	-0,011	1	0,195*	0,078	-0,058	-0,020
	Sig. (2-tailed)	0,074	0,910		0,042	0,415	0,551	0,836
	N	110	110	110	110	110	110	110
Φμε	Pearson Correlation	-0,043	-0,085	0,195*	1	-0,149	-0,015	0,190*
	Sig. (2-tailed)	0,654	0,379	0,042		0,121	0,880	0,047
	N	110	110	110	110	110	110	110

		ΥψΕιΦΠΕ	ΧΟρΦΠΕ	ΗΛΕπΦΠΕ	ΦοΜ	ΗΛΜ	ΕπΜοΜ	ΥΤΜ
ΗΛΜ	Pearson Correlation	0,176	0,044	0,078	-0,149	1	0,040	-0,467**
	Sig. (2-tailed)	0,066	0,648	0,415	0,121		0,676	0,000
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΕπΜοΜ	Pearson Correlation	0,095	0,168	-0,058	-0,015	0,040	1	0,029
	Sig. (2-tailed)	0,325	0,079	0,551	0,880	0,676		0,765
	N	110	110	110	110	110	110	110
ΥΤΜ	Pearson Correlation	-0,207*	0,005	-0,020	0,190*	-0,467**	0,029	1
	Sig. (2-tailed)	0,030	0,955	0,836	0,047	0,000	0,765	
	N	110	110	110	110	110	110	110
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).								
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).								

Από τους παραπάνω πίνακες προκύπτουν τα κάτωθι συμπεράσματα:

- Το επίπεδο κινδύνου περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας (-0,193) και τη στάση για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (-0,292).
- Η επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του μεσολαβητή παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του επενδυτή (-0,391), και στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας (0,479), της στάσης των επενδυτών ως προς τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (0,258) και την ηλικία του μεσολαβητή (0,273).
- Η επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του επενδυτή παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του

- μεσολαβητή (-0,391), και στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας (0,388).
- Η αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με το επίπεδο κινδύνου περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων (-0,193), και στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του μεσολαβητή (0,479), τη στάση των επενδυτών για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις (0,352), το ύψος εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή που επιλέγει περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (0,255) και την ηλικία του μεσολαβητή (0,231).
 - Η ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του επενδυτή (0,388) και στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με το φύλο του μεσολαβητή (-0,223).
 - Η στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με το επίπεδο κινδύνου περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων (-0,292), ενώ παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του μεσολαβητή (0,258), την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας (0,352), του ύψους του εισοδήματος / περιουσίας των επενδυτών που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (0,202) και την ηλικία του μεσολαβητή (0,203).
 - Το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας των επενδυτών που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του επενδυτή (0,107), την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας (0,255), της στάσης των επενδυτών για τις φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις (0,202) και τον χρονικό ορίζοντα που επιλέγουν για τις επενδύσεις οι επενδυτές (0,224), ενώ παρουσιάζουν στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με την ύπαρξη τέκνων από την πλευρά του μεσολαβητή (-0,207).
 - Ο χρονικός ορίζοντας των επενδύσεων που επιλέγουν οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας των επενδυτών που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (0,224).

- Η ηλικία των επενδυτών που προτιμούν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με το φύλο του μεσολαβητή (0,195).
- Το φύλο του μεσολαβητή παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας (-0,223) και στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την ηλικία των επενδυτών που προτιμούν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (0,195) και την ύπαρξη τέκνων από την πλευρά του μεσολαβητή (0,190).
- Η ηλικία του μεσολαβητή παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του μεσολαβητή (0,273), την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας (0,231), τη στάση των επενδυτών για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (0,203), ενώ παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με την ύπαρξη τέκνων από την πλευρά του μεσολαβητή (-0,467).
- Η ύπαρξη τέκνων από την πλευρά του μεσολαβητή παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή που επιλέγει περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (-0,207), την ηλικία των επενδυτών που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις (-0,020) και το επίπεδο μόρφωσης του μεσολαβητή (-0,467), ενώ παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με το φύλο του μεσολαβητή (0,190).

6.6. Πολυμεταβλητή ανάλυση δεδομένων

6.6.1. Ανάλυση κανονικοποιημένης συσχέτισης

Η ανάλυση κανονικοποιημένης (ή κανονικής) συσχέτισης (Canonical Correlation Analysis – CCA) αποτελεί μία μέθοδο πολυμεταβλητής ανάλυσης η οποία εξετάζει τη συσχέτιση μεταξύ δύο ομάδων μεταβλητών. Η μία ομάδα περιλαμβάνει ένα σύνολο ή υποσύνολο εξαρτημένων μεταβλητών, ενώ η άλλη ομάδα περιλαμβάνει ένα σύνολο ή υποσύνολο ανεξάρτητων μεταβλητών. Η ανάλυση κανονικοποιημένης συσχέτισης μπορεί να περιγράψει τη δομή της συσχέτισης μεταξύ αυτών των δύο ομάδων, ανεξάρτητων και εξαρτημένων, προσδιορίζοντας και ποσοτικοποιώντας τις σχέσεις μεταξύ τους (Hair et al., 2019, σελ. 28).

Η ανάλυση κανονικοποιημένης συσχέτισης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και σε μετρικά (συνεχείς μεταβλητές) και σε μη μετρικά (κατηγορικές – ονομαστικές μεταβλητές) δεδομένα. Η γενική μορφή της μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

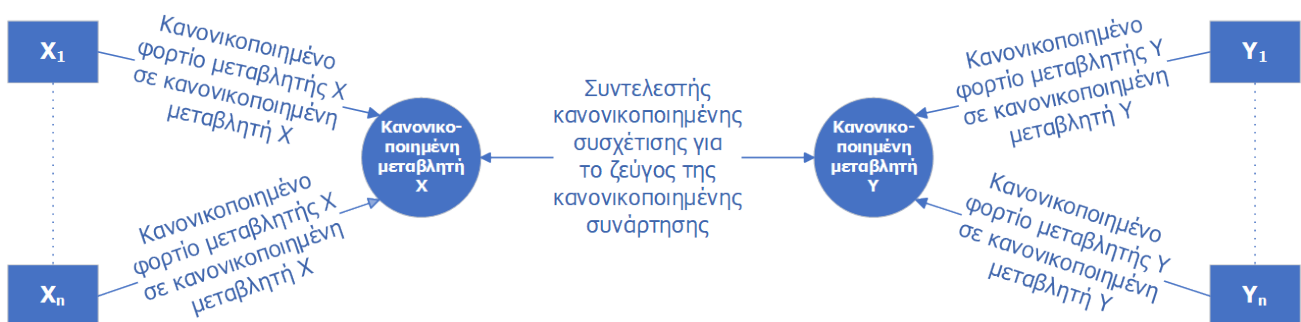
$$Y_1 + Y_2 + Y_3 + \dots + Y_n = X_1 + X_2 + X_3 + \dots + X_n$$

Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη μέθοδο, οι αρχικές μεταβλητές χωρίζονται σε δύο ομάδες (εξαρτημένες και ανεξάρτητες). Στη συνέχεια, εκτιμάται ένας γραμμικός συνδυασμός της κάθε ομάδας ώστε να υπάρχει μέγιστη συσχέτιση μεταξύ τους. Ο κάθε συνδυασμός μεταβλητών μπορεί να θεωρηθεί ως μία διάσταση που συνδέει τις μεταβλητές της μίας ομάδας με τις μεταβλητές της άλλης ομάδας. Ουσιαστικά η κάθε ομάδα μεταβλητών μετατρέπεται σε μία μεταβλητή (διάσταση) και εξετάζονται οι γραμμικές συσχετίσεις μεταξύ τους. Αποτέλεσμα της ανάλυσης είναι ο καθορισμός:

- Του ζεύγους των γραμμικών συνδυασμών με τη μεγαλύτερη συσχέτιση.
- Του ζεύγους των γραμμικών συνδυασμών με τη μεγαλύτερη συσχέτιση μεταξύ όλων των ζεύγων που είναι ασυσχέτιστα με το αρχικά επιλεγμένο ζεύγος μέχρι να εξαντληθούν όλες οι πιθανές συσχετίσεις.

Τα ζεύγη των γραμμικών συνδυασμών ονομάζονται κανονικοποιημένες μεταβλητές και οι συσχετίσεις τους κανονικοποιημένες συσχετίσεις. Κάθε κανονικοποιημένη συσχέτιση βασίζεται στη συσχέτιση μεταξύ δύο κανονικοποιημένων μεταβλητών, μίας κανονικοποιημένης μεταβλητής που προκύπτει από τις ανεξάρτητες μεταβλητές και μίας κανονικοποιημένης μεταβλητής που προκύπτει από τις εξαρτημένες μεταβλητές (Hair et al., 2019, σελ. 24, 28; Tishler & Lipovetsky, 1996, σελ. 668-669).

Στο επόμενο σχήμα παρουσιάζεται η αποτύπωση της σχέσης μεταξύ των μεταβλητών, των κανονικοποιημένων μεταβλητών και του πρώτου ζεύγους κανονικοποιημένων μεταβλητών που μπορεί να προκύψει από τη συγκεκριμένη μέθοδο ανάλυσης (Hair et al., 2019, suppl. σελ. 5-6).



Σχήμα 6.1. Σχέση μεταξύ μεταβλητών, κανονικοποιημένων μεταβλητών και ζεύγους κανονικοποιημένων μεταβλητών κανονικοποιημένης συνάρτησης

Στην παρούσα διατριβή η ανάλυση κανονικοποιημένης συνάρτησης θα χρησιμοποιηθεί για την περαιτέρω διερεύνηση των σχέσεων μεταξύ των υπό εξέταση μεταβλητών. Ειδικότερα θα πραγματοποιηθεί ανάλυση κανονικοποιημένης συσχέτισης μεταξύ των δύο παραγόντων που αφορούν την επικοινωνία σχετικά με φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις προς τον επενδυτή (ομάδα εξαρτημένων μεταβλητών) και των παραγόντων ή μεταβλητών που αφορούν τις ίδιες τις επενδύσεις και μπορούν να οδηγήσουν στην ανωτέρω επικοινωνία (ομάδα ανεξάρτητων μεταβλητών), με στόχο την αξιολόγηση της πολυμεταβλητής κοινής σχέσης μεταξύ αυτών των δύο ομάδων μεταβλητών.

Πριν την ανάλυση σημειώνονται τα κάτωθι:

- Σύμφωνα με τους Tabachnick et al. (2018):
 - Παρόλο που υπάρχουν πολλοί τρόποι που δύνανται να συνδυαστούν οι μεταβλητές στην ανάλυση κανονικοποιημένης συνάρτησης, συνήθως οι πρώτοι συνδυασμοί που παράγονται είναι αξιόπιστοι και πρέπει να χρησιμοποιούνται.
- Σύμφωνα με τους Hair et al. (2019, suppl. σελ. 18-19) και Tabachnick et al. (2018, σελ. 446-451):
 - Πριν την εφαρμογή της μεθόδου θα πρέπει να πραγματοποιείται ο αντίστοιχος έλεγχος υποθέσεων κανονικότητας, ομοσκεδαστικότητας και πολυσυγγραμικότητας.
 - Η συγκεκριμένη μέθοδος μπορεί να εφαρμοστεί και σε δεδομένα που δεν πληρούν την αυστηρή υπόθεση της κανονικότητας. Παρόλα αυτά, προτείνεται πάντα να γίνεται έλεγχος κανονικότητας των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται. Στο πλαίσιο της παρούσας διατριβής, όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα, το σύνολο των μεταβλητών πληροί την υπόθεση της κανονικότητας.
 - Η ύπαρξη ομοσκεδαστικότητας είναι επιθυμητή για την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου, ενώ η ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας μειώνει τη συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών.
 - Η ύπαρξη πολυσυγγραμικότητας μεταξύ των μεταβλητών οποιασδήποτε από τις δύο ομάδες μεταβλητών καθιστά λιγότερο αξιόπιστη την ερμηνεία των αποτελεσμάτων της παρούσας μεθόδου. Πολυσυγγραμμικότητα παρουσιάζεται όταν δύο ή περισσότερες μεταβλητές παρουσιάζουν ισχυρή συσχέτιση (π.χ. $>0,80$). Στο πλαίσιο

της παρούσας διατριβής, όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα, στο σύνολο των μεταβλητών δεν παρουσιάζεται υψηλή συσχέτιση, και συνεπώς δεν παρουσιάζεται πολυσυγγραμμικότητα.

- Προτείνεται η χρήση τουλάχιστον δέκα παρατηρήσεων ανά μεταβλητή που χρησιμοποιείται στην ανάλυση για την εύρυθμη εφαρμογή της μεθόδου. Στο πλαίσιο της παρούσας διατριβής, το πλήθος των μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν είναι έξι (6) ανεξάρτητες και δύο (2) εξαρτημένες μεταβλητές. Συνεπώς οι απαιτούμενες παρατηρήσεις για την εφαρμογή της μεθόδου ανέρχονται στις 80 παρατηρήσεις, αριθμός που έχει υπερκαλυφθεί με τους 110 συμμετέχοντες στο δείγμα μας.

Σύμφωνα με τους Hair et al. (2019, suppl. σελ. 27-28), για την ερμηνεία των αποτελεσμάτων της παρούσας μεθόδου μπορούν να χρησιμοποιηθούν:

- Το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας των κανονικοποιημένων συναρτήσεων (Level of statistical significance of canonical function).
- Το μέγεθος του συντελεστή κανονικοποιημένης συσχέτισης (Size of the canonical correlation).
- Το μέγεθος του μέτρου πλεονασμού για το ποσοστό διακύμανσης από τις δύο ομάδες μεταβλητών (Magnitude of the redundancy index).

Στους επόμενους πίνακες παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης κανονικοποιημένης συσχέτισης για τις δύο παραπάνω ομάδες μεταβλητών όπως αυτά παράγονται από το IBM SPSS Statistics 27.

Πίνακας 6.10. Κανονικοποιημένες συσχετίσεις

	Correlation	Eigenvalue	Wilks Statistic	F	Num D.F	Denom D.F.	Sig.
1	0,520	0,371	0,568	5,557	12,000	204,000	0,000
2	0,471	0,284	0,779	5,857	5,000	103,000	0,000

Πίνακας 6.11. Ποσοστό ερμηνευόμενης διακύμανσης

Canonical Variable	Set 1 by Self	Set 1 by Set 2	Set 2 by Self	Set 2 by Set 1
1	0,241	0,065	0,422	0,114
2	0,150	0,033	0,578	0,128

Όσον αφορά στο επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας των κανονικοποιημένων συσχετίσεων πραγματοποιήθηκε έλεγχος της στατιστικής Wilk's λ με τιμή 0,568 για την πρώτη κανονικοποιημένη συνάρτηση και 0,471 για τη δεύτερη κανονικοποιημένη συνάρτηση ($p < 0,05$ και στις δύο συναρτήσεις). Η τιμή του F τόσο στην πρώτη όσο και στη δεύτερη κανονικοποιημένη συνάρτηση δηλώνει ότι υπάρχει στατιστική σχέση μεταξύ των δύο ομάδων μεταβλητών. Σύμφωνα με αυτόν τον έλεγχο απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση (H_0) που δηλώνει ότι τουλάχιστον μία συσχέτιση είναι σημαντικά διάφορη του μηδενός και ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ των δύο ομάδων μεταβλητών. Συνεπώς, ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας των κανονικοποιημένων συναρτήσεων οδηγεί στο συμπέρασμα ότι υπάρχει σημαντική συσχέτιση μεταξύ των εξαρτημένων και των ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στην παρούσα μέθοδο.

Όσον αφορά στο μέγεθος του συντελεστή κανονικοποιημένης συσχέτισης, σύμφωνα με τις Tabachnick et al. (2018, σελ. 462) οι περισσότεροι ερευνητές δεν λαμβάνουν υπόψη τους κατά την ερμηνεία της σχέσης μεταξύ ενός ζεύγους μεταβλητών τιμές συντελεστή κανονικοποιημένης συνάρτησης μικρότερες του 0,30, δεδομένου ότι τιμές με 0,30 ή μικρότερες αντιπροσωπεύουν τετραγωνισμένες τιμές μικρότερες του 10% των αλληλοεπικαλύψεων στη διακύμανση. Με βάση τον παραπάνω πίνακα και στις δύο κανονικοποιημένες συναρτήσεις ο συντελεστή κανονικοποιημένης συσχέτισης είναι μεγαλύτερος του 0,30 και άρα και οι δύο επιλέγονται να ερμηνευτούν. Η πρώτη κανονικοποιημένη συνάρτηση έχει συντελεστή κανονικοποιημένης συσχέτισης 0,520 και η δεύτερη 0,471, συντελεστές μέτριας ισχύος πολύ κοντά η μία με την άλλη.

Όσον αφορά στο μέγεθος του μέτρου πλεονασμού για το ποσοστό διακύμανσης από τις δύο ομάδες μεταβλητών, με βάση τον Πίνακα ?? που αποτυπώνει το ποσοστό της ερμηνευόμενης διακύμανσης κάθε κανονικοποιημένης μεταβλητής:

- Για την πρώτη κανονικοποιημένη συνάρτηση η πρώτη κανονικοποιημένη μεταβλητή ερμηνεύει το 24,10% της διακύμανσης των ανεξάρτητων

μεταβλητών, ενώ η δεύτερη κανονικοποιημένη μεταβλητή ερμηνεύει το 42,20% της διακύμανσης των εξαρτημένων μεταβλητών.

- Για τη δεύτερη κανονικοποιημένη συνάρτηση η πρώτη κανονικοποιημένη μεταβλητή ερμηνεύει το 15,00% της διακύμανσης των ανεξάρτητων μεταβλητών, ενώ η δεύτερη κανονικοποιημένη μεταβλητή ερμηνεύει το 57,80% της διακύμανσης των εξαρτημένων μεταβλητών.

Σε συνέχεια των παραπάνω, αφού η κανονικοποιημένη σχέση και για τις δύο κανονικοποιημένες συναρτήσεις είναι στατιστικά σημαντικές και το μέγεθος του συντελεστή κανονικοποιημένης συσχέτισης και το μέγεθος του μέτρου πλεονασμού για το ποσοστό διακύμανσης είναι αποδεκτά, μπορούμε να συνεχίσουμε με την ανάλυση και ερμηνεία των αποτελεσμάτων της παρούσας μεθόδου για κάθε μία παραγόμενη κανονικοποιημένη συνάρτηση.

Το πρώτο βήμα που θα πραγματοποιηθεί είναι η ανάλυση των τιμών και των προσήμων των κανονικοποιημένων φορτίων (Canonical loadings) για τις μεταβλητές που συμμετέχουν στην παρούσα μέθοδο. Σημειώνεται ότι τα κανονικοποιημένα φορτία μετρούν την απλή γραμμική συσχέτιση μεταξύ της κάθε μεταβλητής με την κανονικοποιημένη μεταβλητή και αντιπροσωπεύουν τη διακύμανση που αυτές οι μεταβλητές μοιράζονται με τις κανονικοποιημένες μεταβλητές. Όσο πιο μεγάλο είναι το κανονικοποιημένο φορτίο (σε απόλυτες τιμές) τόσο μεγαλύτερη είναι η συνεισφορά των μεταβλητών στην κανονικοποιημένη συνάρτηση. Αποδεκτές τιμές, όπως και στην ανάλυση παραγόντων στα αντίστοιχα φορτία, αποτελούν αυτές που είναι μεγαλύτερες του 0,50 (οριακά αποδεκτές) (Hair et al., 2019, suppl. σελ. 3, 48). Στους επόμενους πίνακες αποτυπώνονται τα κανονικοποιημένα φορτία για κάθε μία ομάδα μεταβλητών και για τις δύο κανονικοποιημένες συναρτήσεις.

Πίνακας 6.12. Κανονικοποιημένα φορτία πρώτης ομάδας μεταβλητών

Variable	1	2
ΑξιΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	-0,918	-0,220
ΟμοΠΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	-0,267	0,824
ΣτάΠΠΕ – Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις	-0,614	0,190
ΣτάΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	-0,235	0,108
ΕπίΠΠΕ - Επίπεδο απόδοσης περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων	-0,236	-0,237

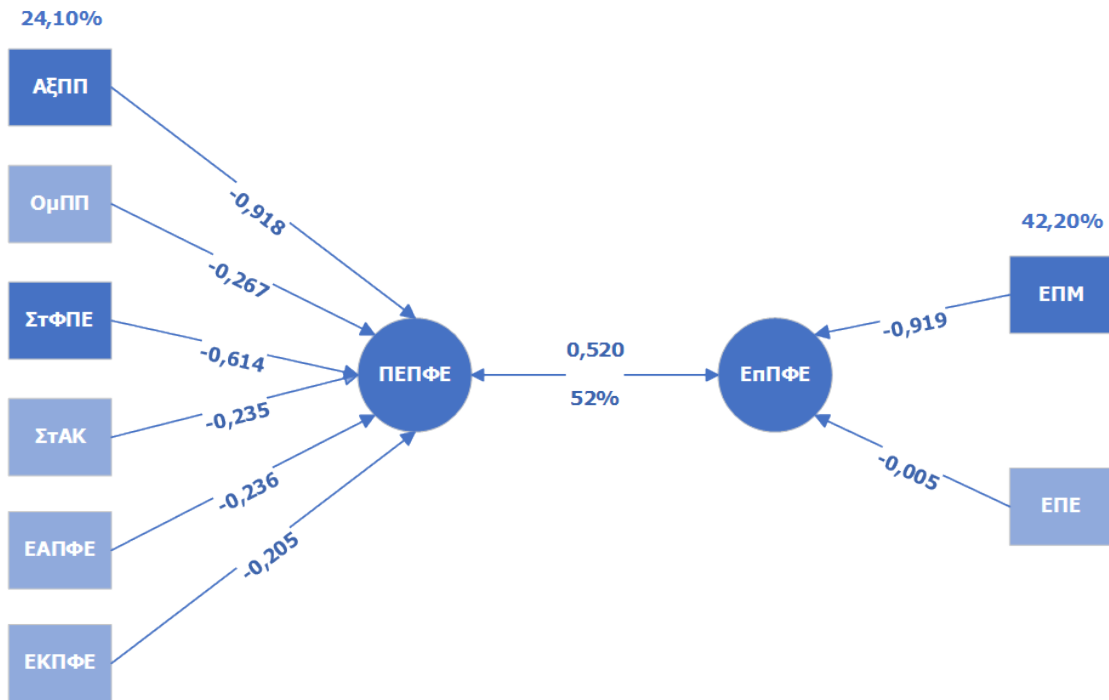
ΕΚΠΦΕ - Επίπεδο κινδύνου περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων	0,205	0,259
--	-------	-------

Πίνακας 6.13. Κανονικοποιημένα φορτία δεύτερης ομάδας μεταβλητών

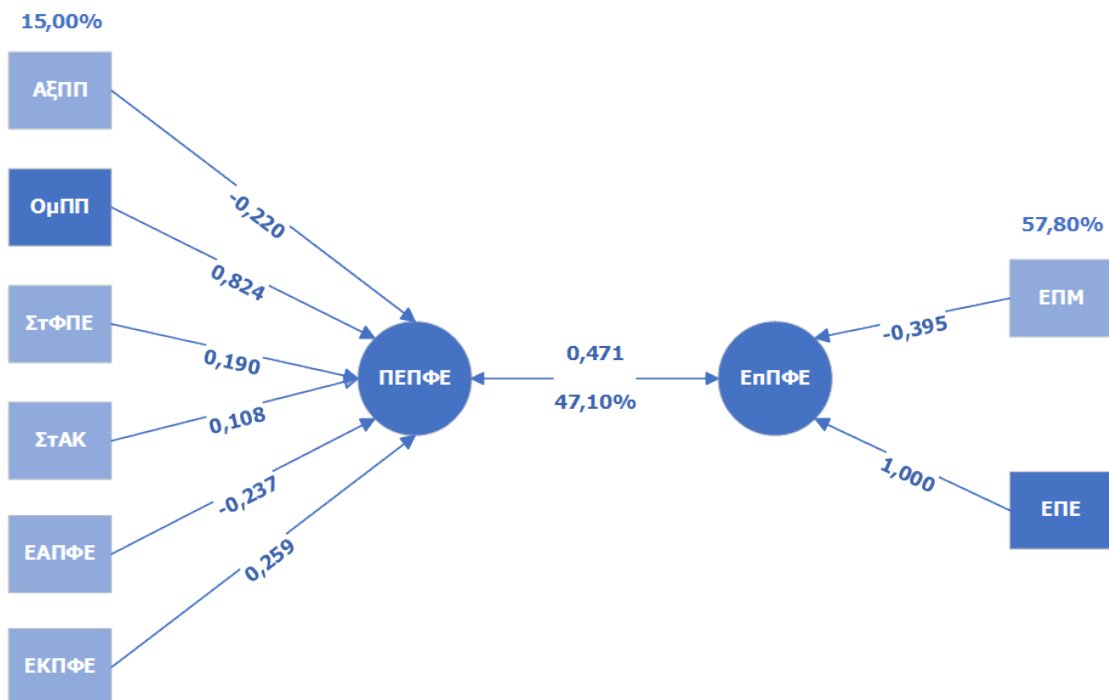
Variable	1	2
ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	-0,919	-0,395
ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	-0,005	1,000

Από τους παραπάνω πίνακες, προκύπτει ότι στην πρώτη κανονικοποιημένη συνάρτηση η εξαρτημένη μεταβλητή με τη σημαντικότερη συνεισφορά στην εξαρτημένη κανονική μεταβλητή είναι η "ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή" (-0,919) ενώ οι ανεξάρτητες μεταβλητές με τη σημαντικότερη συνεισφορά στην ανεξάρτητη κανονική μεταβλητή είναι οι "ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας" (-0,918) και "ΣΤΦΠΕ – Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις" (-0,614). Αντίστοιχα, στη δεύτερη κανονικοποιημένη συνάρτηση η εξαρτημένη μεταβλητή με τη σημαντικότερη συνεισφορά στην εξαρτημένη κανονική μεταβλητή είναι η "ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή" (1,000) ενώ οι ανεξάρτητες μεταβλητές με τη σημαντικότερη συνεισφορά στην ανεξάρτητη κανονική μεταβλητή είναι η "ΟμΠΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας" (0,824). Σημειώνεται ότι το πρόσημο των κανονικοποιημένων φορτίων των μεταβλητών που συμμετέχουν τόσο στην πρώτη όσο και στη δεύτερη κανονικοποιημένη συνάρτηση είναι το ίδιο.

Το επόμενο βήμα που θα πραγματοποιηθεί είναι η δημιουργία των αντίστοιχων διαγραμμάτων κανονικοποιημένης συνάρτησης, όπου αποτυπώνονται όλα τα παραπάνω στοιχεία.



Σχήμα 6.2. Διάγραμμα πρώτης κανονικοποιημένης συνάρτησης



Σχήμα 6.3. Διάγραμμα δεύτερης κανονικοποιημένης συνάρτησης

Με βάση τα παραπάνω, συμπεραίνεται ότι είναι πολύ πιθανότερο να πραγματοποιηθεί επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με πρωτοβουλία των

μεσολαβητών όταν υπάρχει καλύτερη αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας όπως και καλύτερη στάση ως προς τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, ενώ είναι πολύ πιθανότερο να πραγματοποιηθεί επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με πρωτοβουλία του επενδυτή, όταν υπάρχει μεγαλύτερη ομοιογένεια στις πληροφορίες που λαμβάνει για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις.

6.6.2. Πολλαπλή ανάλυση παλινδρόμησης

Η πολλαπλή ανάλυση παλινδρόμησης (Multiple Regression Analysis – MRA) αποτελεί μία μέθοδο πολυμεταβλητής ανάλυσης η οποία εξετάζει την επίδραση που έχουν πολλές ανεξάρτητες μεταβλητές σε μία εξαρτημένη μεταβλητή και βοηθά στην πρόβλεψη των τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής με βάση τις τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών. Στην παρούσα ενότητα θα εφαρμοστεί το γενικό γραμμικό μοντέλο της πολλαπλής ανάλυσης παλινδρόμησης (General Linear Regression Analysis - GLRA) για την ανάλυση και ερμηνεία που της επίδρασης που έχουν οι υπό εξέταση ανεξάρτητες παράγοντες και μεταβλητές σε κάθε μία από τις εξαρτημένες μεταβλητές. Ειδικότερα θα εφαρμοστεί η συγκεκριμένη μέθοδος για κάθε μία από τις δύο εξαρτημένες μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν και στην προηγούμενη υποενότητα (“ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή” και “ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή”) με ανεξάρτητες μεταβλητές το σύνολο των ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν και στην προηγούμενη υποενότητα (“ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας”, “ΟμΠΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας”, “ΣΤΦΠΕ – Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις”, “ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία”, “ΕΑΠΦΕ - Επίπεδο απόδοσης περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων”, “ΕΚΠΦΕ - Επίπεδο κινδύνου περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων”) αλλά και τις υπόλοιπες μεταβλητές που αφορούν χαρακτηριστικά του επενδυτή (μεταβλητές 9Α., 9Β. και 9Γ.) και του μεσολαβητή (μεταβλητές 10Α., 10Β., 10Γ. και 10Δ).

6.6.2.1. Γραμμική ανάλυση παλινδρόμησης με ανεξάρτητη μεταβλητή τον παράγοντα “ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”

Σε αυτή την ενότητα αποτυπώνεται η ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης που πραγματοποιήθηκε για τη διερεύνηση της φύσης, της σημαντικότητας και της έντασης των επιδράσεων των παραγόντων και μεταβλητών σχετικά με τις

περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και τα χαρακτηριστικά του επενδυτή και του μεσολαβητή στη λήψη πρωτοβουλίας πραγματοποίησης επικοινωνίας μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του μεσολαβητή. Σημειώνεται ότι για τη διερεύνηση της επίδρασης των χαρακτηριστικών του επενδυτή και του μεσολαβητή στην εξαρτημένη μεταβλητή, δεδομένου ότι είναι κατηγορικές και όχι μετρικές μεταβλητές, έγινε μετατροπή αυτών των μεταβλητών σε ψευδομεταβλητές (dummy variables).

Στην παρούσα εφαρμογή επιλέχθηκε, έπειτα από δοκιμές, ως βέλτιστη μέθοδος εισαγωγής των ανεξάρτητων μεταβλητών στην παλινδρόμηση η μέθοδος της βηματικής εισαγωγής (stepwise). Με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο καθώς εισάγεται μία νέα ανεξάρτητη μεταβλητή στο μοντέλο, αφαιρούνται εκείνες οι μεταβλητές που γίνονται στατιστικά μη σημαντικές (Ρούσσος & Τσαούσης, 2020, σελ. 258).

Το μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης το οποίο προκύπτει μετά από την εφαρμογή της μεθόδου είναι το κάτωθι:

$$\text{ΕΠΜ} = 1,178 + 0,586 * \text{ΑΞΠΠ} - 0,557 * \text{ΧρΟρΦΠΕ}(<2 \text{ έτη}) - \\ - 0,363 * \text{ΕπΜΜ}(\text{Κατ.Μετ.Δ.}) + 0,348 * \text{ΗΛΜ}(45-54)$$

Πίνακας 6.13. Περίληψη μοντέλου^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	0,479 ^a	0,230	0,223	0,86140	0,230	32,225	1	108	0,000	
2	0,523 ^b	0,273	0,259	0,84078	0,043	6,361	1	107	0,013	
3	0,561 ^c	0,315	0,295	0,82017	0,042	6,446	1	106	0,013	
4	0,586 ^d	0,344	0,319	0,80628	0,029	4,683	1	105	0,033	2,139
a. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας										
b. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q9B=< 2 έτη.										
c. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q9B=< 2 έτη., Q10C=Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος										
d. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q9B=< 2 έτη., Q10C=Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος, Q10B=45-54										
e. Εξαρτημένη μεταβλητή: Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή										

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα και το ανωτέρω μοντέλο παλινδρόμησης, η μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών (κανονικών και ψευδομεταβλητών)

ερμηνεύει το 0,319 ή 31,90% (Adjusted R Square) της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής.

Στη συνέχεια θα πραγματοποιηθούν οι απαραίτητοι έλεγχοι.

Στον επόμενο πίνακα αποτυπώνονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης διακύμανσης (ANOVA) σύμφωνα με τη βηματική μέθοδο εισαγωγής ανεξάρτητων μεταβλητών.

Πίνακας 6.14. Πίνακας ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,911	1	23,911	32,225	0,000 ^b
	Residual	80,137	108	0,742		
	Total	104,048	109			
2	Regression	28,408	2	14,204	20,093	0,000 ^c
	Residual	75,640	107	0,707		
	Total	104,048	109			
3	Regression	32,744	3	10,915	16,226	0,000 ^d
	Residual	71,304	106	0,673		
	Total	104,048	109			
4	Regression	35,789	4	8,947	13,763	0,000 ^e
	Residual	68,259	105	0,650		
	Total	104,048	109			

a. Εξαρτημένη μεταβλητή: Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή

b. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας

c. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q9B=< 2 έτη.

d. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q9B=< 2 έτη., Q10C=Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος

e. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q9B=< 2 έτη., Q10C=Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος, Q10B=45-54

Σύμφωνα με τον έλεγχο του κριτηρίου F, το παραγόμενο μοντέλο παλινδρόμησης είναι συνολικά στατιστικά σημαντικό (p-value <0,05).

Πίνακας 6.15. Πίνακας συντελεστών^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,719	0,342		2,103	0,038		
	Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,680	0,120	0,479	5,677	0,000	1,000	1,000
2	(Constant)	0,819	0,336		2,437	0,016		
	Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,683	0,117	0,481	5,837	0,000	1,000	1,000
	Q9B=< 2 έτη.	-0,490	0,194	-0,208	-2,522	0,013	1,000	1,000
3	(Constant)	1,233	0,366		3,367	0,001		
	Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,636	0,116	0,448	5,506	0,000	0,975	1,026
	Q9B=< 2 έτη.	-0,545	0,191	-0,231	-2,860	0,005	0,987	1,013
	Q10C=Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος	-0,423	0,167	-0,208	-2,539	0,013	0,962	1,039
4	(Constant)	1,178	0,361		3,264	0,001		
	Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,586	0,116	0,413	5,052	0,000	0,936	1,069
	Q9B=< 2 έτη.	-0,557	0,187	-0,236	-2,969	0,004	0,986	1,014
	Q10C=Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος	-0,363	0,166	-0,178	-2,183	0,031	0,935	1,069
	Q10B=45-54	0,348	0,161	0,178	2,164	0,033	0,920	1,087
a. Εξαρτημένη μεταβλητή: Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή								

Με βάση τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα, ο σταθερός όρος και οι συντελεστές παλινδρόμησης για κάθε μεταβλητή είναι στατιστικά σημαντικοί και άρα μη μηδενικοί ($p\text{-value} < 0,05$).

Τέλος, οι τιμές των δεικτών Durbin-Watson, ανοχής (Tolerance) και παράγοντα πληθωριστικής διασποράς (Variance Inflation Factor – VIF) δείχνουν ότι δεν υπάρχει

αυτοσυσχέτιση καταλοίπων (Durbin-Watson = 2,139) όπως ούτε και πολυσυγγραμμικότητα (Tolerance > 0,1 και VIF < 10).

Συνεπώς, το παραπάνω μοντέλο περνάει όλους τους ελέγχους. Με βάση το μοντέλο θετική επίδραση στην επικοινωνία για περιβαλλοντικές φιλικές επενδύσεις μετά από πρωτοβουλία του μεσολαβητή έχουν η αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, η κατοχή μεταπτυχιακού διπλώματος από τον μεσολαβητή και ο μεσολαβητής να ανήκει στην ηλικιακή ομάδα 45-54, ενώ αρνητική επίδραση έχει η επιλογή μικρού χρονικού ορίζοντα επενδύσεων (<2 έτη) από τον επενδυτή.

6.6.2.2. Γραμμική ανάλυση παλινδρόμησης με ανεξάρτητη μεταβλητή τον παράγοντα "ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή"

Σε αυτή την ενότητα αποτυπώνεται η ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης που πραγματοποιήθηκε για τη διερεύνηση της φύσης, της σημαντικότητας και της έντασης των επιδράσεων των παραγόντων και μεταβλητών σχετικά με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και τα χαρακτηριστικά του επενδυτή και του μεσολαβητή στη λήψη πρωτοβουλίας πραγματοποίησης επικοινωνίας μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του επενδυτή. Σημειώνεται ότι για τη διερεύνηση της επίδρασης των χαρακτηριστικών του επενδυτή και του μεσολαβητή στην εξαρτημένη μεταβλητή, δεδομένου ότι είναι κατηγορικές και όχι μετρικές μεταβλητές, έγινε μετατροπή αυτών των μεταβλητών σε ψευδομεταβλητές (dummy variables).

Στην παρούσα εφαρμογή επιλέχθηκε, έπειτα από δοκιμές, ως βέλτιστη μέθοδος εισαγωγής των ανεξάρτητων μεταβλητών στην παλινδρόμηση η μέθοδος της βηματικής εισαγωγής (stepwise). Με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο καθώς εισάγεται μία νέα ανεξάρτητη μεταβλητή στο μοντέλο, αφαιρούνται εκείνες οι μεταβλητές που γίνονται στατιστικά μη σημαντικές (Ρούσσοσ & Τσαούσης, 2020, σελ. 258).

Το μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης το οποίο προκύπτει μετά από την εφαρμογή της μεθόδου είναι το κάτωθι:

$$\text{ΕΠΕ} = 1,773 + 0,517 * \text{ΟμπΠ} + 0,776 * \text{ΗΛΜ(55-65)} - 0,263 * \text{ΑΞΠΠ}$$

Πίνακας 6.16. Περίληψη μοντέλου^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	0,388 ^a	0,151	0,143	0,87535	0,151	19,181	1	108	0,000	
2	0,436 ^b	0,190	0,175	0,85873	0,039	5,220	1	107	0,024	
3	0,475 ^c	0,226	0,204	0,84375	0,035	4,834	1	106	0,030	1,802
a. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας										
b. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q10B=55-65										
c. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q10B=55-65, Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας										
d. Εξαρτημένη μεταβλητή: Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή										

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα και το ανωτέρω μοντέλο παλινδρόμησης, η μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών (κανονικών και ψευδομεταβλητών) ερμηνεύει το 0,204 ή 20,40% (Adjusted R Square) της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής.

Στη συνέχεια θα πραγματοποιηθούν οι απαραίτητοι έλεγχοι.

Στον επόμενο πίνακα αποτυπώνονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης διακύμανσης (ANOVA) σύμφωνα με τη βηματική μέθοδο εισαγωγής ανεξάρτητων μεταβλητών.

Πίνακας 6.17. Πίνακας ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,697	1	14,697	19,181	0,000 ^b
	Residual	82,753	108	,766		
	Total	97,451	109			
2	Regression	18,546	2	9,273	12,575	0,000 ^c
	Residual	78,904	107	,737		
	Total	97,451	109			
3	Regression	21,988	3	7,329	10,295	0,000 ^d
	Residual	75,463	106	,712		

	Total	97,451	109			
a. Σταθερή μεταβλητή: Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή						
b. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας						
c. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q10B=55-65						
d. Προβλεπτικές μεταβλητές: (Σταθερός όρος), Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας, Q10B=55-65, Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας						

Σύμφωνα με τον έλεγχο του κριτηρίου F, το παραγόμενο μοντέλο παλινδρόμησης είναι συνολικά στατιστικά σημαντικό (p-value <0,05).

Πίνακας 6.18. Πίνακας συντελεστών^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,111	0,333		3,339	0,001		
	Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,513	0,117	0,388	4,380	0,000	1,000	1,000
2	(Constant)	1,166	0,327		3,563	0,001		
	Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,474	0,116	0,359	4,077	0,000	0,978	1,022
	Q10B=55-65	0,728	0,319	0,201	2,285	0,024	0,978	1,022
3	(Constant)	1,773	0,424		4,183	0,000		
	Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	0,517	0,116	0,391	4,460	0,000	0,950	1,052
	Q10B=55-65	0,776	0,314	0,214	2,472	0,015	0,973	1,027
	Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	-0,263	0,120	-0,191	-2,199	0,030	0,963	1,038
a. Εξαρτημένη μεταβλητή: Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή								

Με βάση τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα, ο σταθερός όρος και οι συντελεστές παλινδρόμησης για κάθε μεταβλητή είναι στατιστικά σημαντικοί και άρα μη μηδενικοί (p -value $< 0,05$).

Τέλος, οι τιμές των δεικτών Durbin-Watson, ανοχής (Tolerance) και παράγοντα πληθωριστικής διασποράς (Variance Inflation Factor – VIF) δείχνουν ότι δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση καταλοίπων (Durbin-Watson = 1,802) όπως ούτε και πολυσυγγραμμικότητα (Tolerance $> 0,1$ και VIF < 10).

Συνεπώς, το παραπάνω μοντέλο περνάει όλους τους ελέγχους. Με βάση το μοντέλο θετική επίδραση στην επικοινωνία για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις μετά από πρωτοβουλία του επενδυτή έχουν η ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας, ο μεσολαβητής να είναι στην ηλικιακή ομάδα 55-65, ενώ αρνητική επίδραση έχει η αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας.

6.6.3. Ανάλυση διαμεσολάβησης – Ανάλυση ρύθμισης

Η ανάλυση διαμεσολάβησης (Mediation analysis) και η ανάλυση ρύθμισης (Moderation analysis) είναι δύο μέθοδοι ανάλυσης που επιτρέπουν τη διερεύνηση των αιτιακών σχέσεων μεταξύ μεταβλητών και τον ρόλο που έχουν τρίτες μεταβλητές σε αυτές τις σχέσεις. Η ανάλυση διαμεσολάβησης επιτρέπει στον αναλυτή να διερευνήσει τον μηχανισμό με τον οποίο μία ανεξάρτητη μεταβλητή X επηρεάζει μία ανεξάρτητη μεταβλητή Y (πώς συσχετίζεται η ανεξάρτητη μεταβλητή με την εξαρτημένη). Αντίστοιχα, η ανάλυση ρύθμισης επιτρέπει στον αναλυτή να διερευνήσει κατά πόσο μία ή περισσότερες μεταβλητές καθορίζουν τις συνθήκες κάτω από τις οποίες μία ανεξάρτητη μεταβλητή X συσχετίζεται με μία εξαρτημένη μεταβλητή Y (πότε συσχετίζεται η ανεξάρτητη μεταβλητή με την εξαρτημένη) (Ρούσσος & Τσαούσης, 2020, σελ. 422-423, 438).

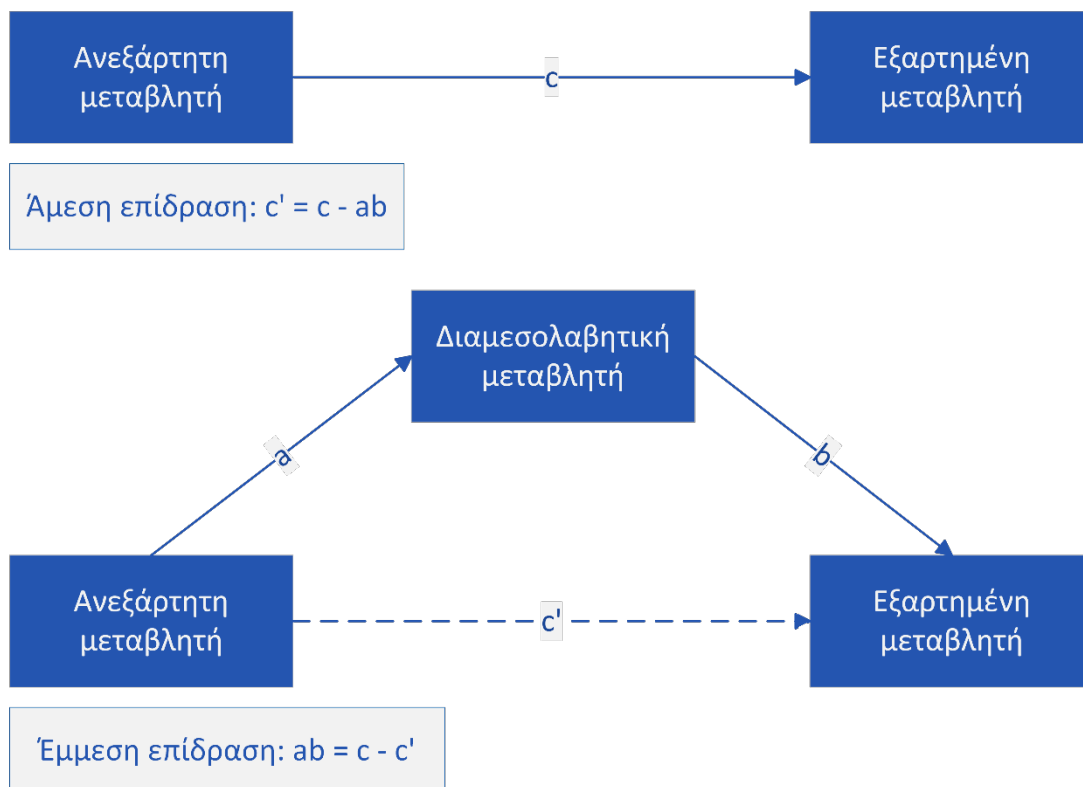
6.6.3.1. Ανάλυση διαμεσολάβησης

Στην ανάλυση διαμεσολάβησης η εξαρτημένη και ανεξάρτητη μεταβλητή, όπως και μία ή περισσότερες διαμεσολαβητικές μεταβλητές (mediators), αποτυπώνονται σε ένα μοντέλο (μοντέλο διαμεσολάβησης) το οποίο αποτυπώνει ένα αιτιακό σύστημα στο οποίο υπάρχει κατ' ελάχιστο μία ανεξάρτητη μεταβλητή που επηρεάζει το αποτέλεσμα μίας εξαρτημένης μεταβλητής μέσω μία διαμεσολαβητικής μεταβλητής. Σε αυτό το μοντέλο υπάρχουν τρία διαφορετικά είδη αιτιακών σχέσεων μεταξύ των

μεταβλητών οι οποίες συμβολίζονται με βέλη μονής κατεύθυνσης σχηματίζοντας διαδρομές:

- Διαδρομή a: Η επίδραση της ανεξάρτητης μεταβλητής στη διαμεσολαβητική μεταβλητή.
- Διαδρομή b: Η επίδραση της διαμεσολαβητικής μεταβλητής στην εξαρτημένη μεταβλητή.
- Διαδρομή c: Η συνολική επίδραση της ανεξάρτητης μεταβλητής στην εξαρτημένη μεταβλητή.
- Διαδρομή c': Η έμμεση επίδραση της ανεξάρτητης μεταβλητής στην εξαρτημένη μεταβλητή μέσω της διαμεσολαβητικής μεταβλητής.

Στο επόμενο σχήμα αποτυπώνονται οι διαδρομές ενός μοντέλου διαμεσολάβησης.



Σχήμα 6.4. Αποτύπωση των διαδρομών ενός μοντέλου διαμεσολάβησης

Τα γράμματα a, b, c και c' στην κάθε διαδρομή, αφορούν τους συντελεστές παλινδρόμησης (beta) μεταξύ των μεταβλητών που συνδέονται με τα βέλη και αντιπροσωπεύουν την ένταση των σχέσεων που παρατηρούνται και αναπαριστούν τις αιτιώδεις επιδράσεις κάθε μεταβλητής. Συνεπώς, μία ανεξάρτητη μεταβλητή δύναται να επηρεάζει την εξαρτημένη μεταβλητή άμεσα (διαδρομή c), ανεξάρτητα από την

επίδραση που έχει στη διαμεσολαβητική μεταβλητή, ή έμμεσα (διαδρομές a και b) μέσω της διαμεσολαβητικής μεταβλητής. Το άθροισμα της άμεσης και της έμμεσης επίδρασης αποτελεί τη συνολική επίδραση της ανεξάρτητης μεταβλητής στην εξαρτημένη μεταβλητή (Field, 2009; Hayes, 2022).

Σύμφωνα με τους Baron & Kenny (1986, σελ. 1176-1177) ουσιαστικά πραγματοποιείται μία σειρά από τρεις διαφορετικές γραμμικές παλινδρόμησης που εξετάζουν τις αντίστοιχες αιτιακές σχέσεις που αποτυπώνονται στις διαδρομές. Για να υπάρχει διαμεσολαβητική σχέση πρέπει:

- Η ανεξάρτητη μεταβλητή να επιδρά σημαντικά στη διαμεσολαβητική μεταβλητή (διαδρομή a – συντελεστής παλινδρόμησης για το a).
- Η ανεξάρτητη μεταβλητή να επιδρά σημαντικά στην εξαρτημένη μεταβλητή (διαδρομή c – συντελεστής παλινδρόμησης για το c).
- Η διαμεσολαβητική μεταβλητή να επιδρά σημαντικά στην εξαρτημένη μεταβλητή (διαδρομή b – συντελεστής παλινδρόμησης για το b) όταν και η ανεξάρτητη και η διαμεσολαβητική μεταβλητή αποτελούν προβλεπτικές μεταβλητές της εξαρτημένης.

Σημειώνεται ότι η ισχυρότερη ένδειξη διαμεσολάβησης (πλήρη διαμεσολάβηση) προκύπτει όταν η διαδρομή c' μηδενίζεται, ενώ όταν η τιμή της διαδρομής c' είναι απλώς μικρότερη της τιμής της διαδρομής c (κατά απόλυτη τιμή) θεωρούμε ότι έχουμε μερική διαμεσολάβηση.

Τα τελευταία χρόνια ασκείται έντονη κριτική για την αποτελεσματικότητα του ελέγχου της σχέσης διαμεσολάβησης με βάση τις παραπάνω προϋποθέσεις. Σύμφωνα με τους Preacher & Hayes (2004), για τον έλεγχο της σχέσης διαμεσολάβησης προτείνεται όλο και περισσότερο η τεχνική bootstrapping. Σύμφωνα με αυτή την τεχνική, για να υπάρχει σχέση διαμεσολάβησης εξετάζονται τα διαστήματα εμπιστοσύνης της έμμεσης επίδρασης. Εάν στα διαστήματα εμπιστοσύνης δεν περιλαμβάνεται το μηδέν (0) τότε υπάρχει σχέση διαμεσολάβησης, ενώ εάν περιλαμβάνεται το μηδέν (0) δεν υπάρχει σχέση διαμεσολάβησης. Στην παρούσα έρευνα, οι αναλύσεις διαμεσολάβησης που πραγματοποιούνται εξετάζουν όλες τις παραπάνω παραμέτρους.

Για τους ελέγχους διαμεσολάβησης που πραγματοποιήθηκαν θεωρήθηκε ως εξαρτημένη η μεταβλητή "ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή" και η μεταβλητή "ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή", ως ανεξάρτητες

μεταβλητές οι υπόλοιπες μεταβλητές που εξάχθηκαν με την παραγοντική ανάλυση που προηγήθηκε σε προηγούμενη ενότητα (ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, ΟμΠΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας, ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις, ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία), ενώ ως διαμεσολαβητικές οι μεταβλητές που αφορούν τα χαρακτηριστικά των επενδυτών (Ύψος εισοδήματος / περιουσίας, Χρονικός ορίζοντας επενδύσεων, Ηλικία) ή των μεσολαβητών (Ηλικία, Επίπεδο μόρφωσης).

Σημειώνεται ότι για την υλοποίηση της ανάλυσης διαμεσολάβησης χρησιμοποιήθηκε το εργαλείο ανάλυσης PROCESS (v.4.2) ως πρόσθετο στο IBM Statistics SPSS 27 (Hayes, 2022).

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα των αναλύσεων που πραγματοποιήθηκαν (Πολλαπλή ανάλυση παράλληλης μεσολάβησης), αποτυπώνοντας τις υπό εξέταση εξαρτημένες, διαμεσολαβητικές και ανεξάρτητες μεταβλητές όπως και το κατά πόσο εντοπίστηκε στατιστικά σημαντική σχέση διαμεσολάβησης κατά την ανάλυση.

Πίνακας 6.19. Αποτελέσματα ανάλυσης διαμεσολάβησης

A/A	Εξαρτημένη	Διαμεσολαβητική	Ανεξάρτητη	Ύπαρξη σχέσης διαμεσολάβησης
1	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση διαμεσολάβησης
2	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή	ΟμΠΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση διαμεσολάβησης
3	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (=> Ηλικία)	ΣΤΦΠΕ – Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις	Ύπαρξη σχέσης διαμεσολάβησης με διαμεσολαβητική τη μεταβλητή “ <i>Ηλικία μεσολαβητή</i> ”
4	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση διαμεσολάβησης

A/A	Εξαρτημένη	Διαμεσολαβητική	Ανεξάρτητη	Ύπαρξη σχέσης διαμεσολάβησης
5	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση διαμεσολάβησης
6	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή	ΟμπΠΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση διαμεσολάβησης
7	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή	ΣΤΦΠΕ – Στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις	Καμία σχέση διαμεσολάβησης
8	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή Χαρακτηριστικά μεσολαβητή	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση διαμεσολάβησης

Πίνακας 6.19 Αποτελέσματα ανάλυσης διαμεσολάβησης

Με βάση τον παραπάνω πίνακα, προκύπτει στατιστικά σημαντική σχέση διαμεσολάβησης σε μία μόνο ανάλυση. Τα αποτελέσματα της αποτυπώνονται στους επόμενους πίνακες και γράφημα.

Σημειώνεται ότι για τον υπολογισμό των BCa (Bias-Corrected and accelerated) 95% διαστημάτων εμπιστοσύνης επιλέχθηκε η τεχνική bootstrapping (5.000 υποδείγματα).

Πίνακας 6.20. Διαμεσολαβητικός ρόλος “Ηλικίας μεσολαβητή” στη σχέση μεταξύ “Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις” και “Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”

Προβλεπτική μεταβλητή	b	Τυπικό σφάλμα	Stand. b	t	p	LLCI	ULCI
Σταθερά	0,95	0,68	-	1,39	0,17	-0,40	2,30
Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	0,34	0,14	0,24	2,51	0,01	0,07	0,61
Ύψος εισοδήματος / περιουσίας επενδυτή	-0,07	0,10	-0,07	-0,77	0,44	-0,26	0,12

Χρονικός ορίζοντας επενδύσεων	0,17	0,13	0,12	1,28	0,20	-0,09	,43
Ηλικία επενδυτή	0,21	0,16	0,12	1,28	0,20	-0,11	0,53
Ηλικία μεσολαβητή	0,30	0,12	0,23	2,49	0,01	0,06	0,55
Επίπεδο μόρφωσης μεσολαβητή	-0,28	0,14	-0,18	-2,01	0,05	-0,55	0,00

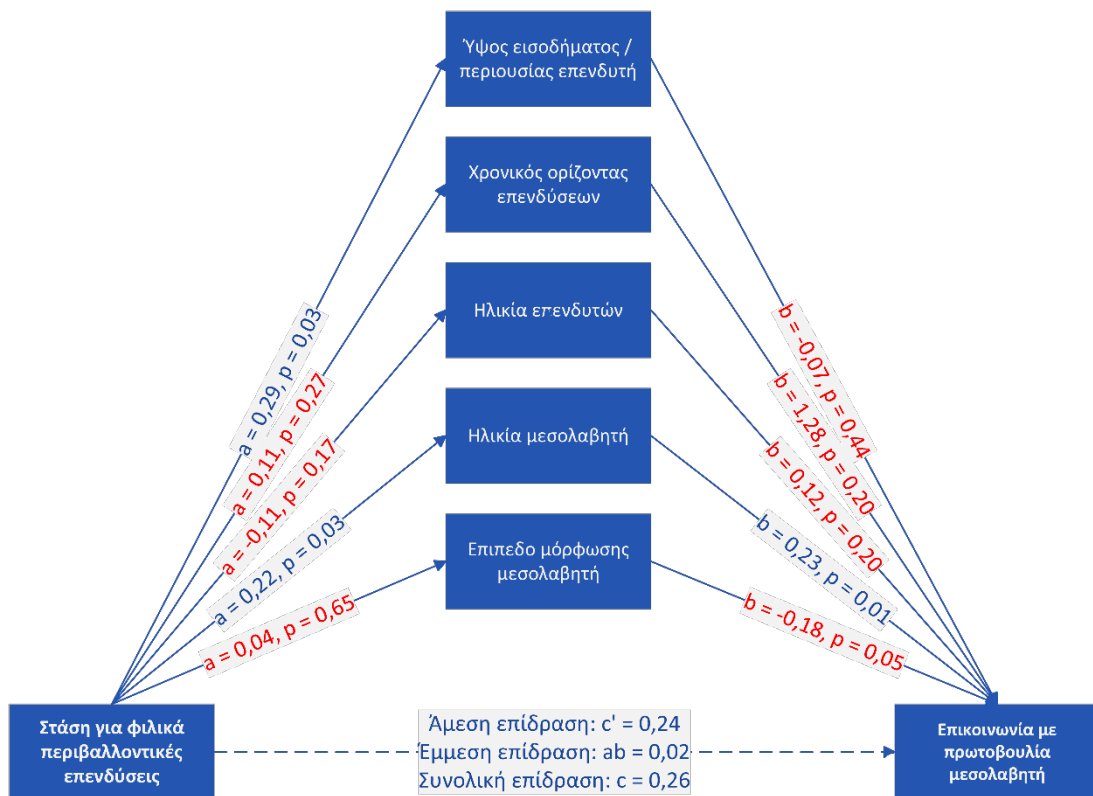
Πίνακας 6.21. Έμμεσες επιδράσεις “Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις” και “Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”

	Μέγεθος επίδρασης	Τυπικό σφάλμα (Μέθοδος Bootstrap)	BootULCI	BootULCI
Σύνολο	0,03	0,08	-0,12	0,18
Ύψος εισοδήματος / περιουσίας επενδυτή	-0,02	0,04	-0,11	0,07
Χρονικός ορίζοντας επενδύσεων	0,02	0,02	-0,02	0,08
Ηλικία επενδυτή	-0,02	0,03	-0,11	0,02
Ηλικία μεσολαβητή	0,07	0,04	0,00	0,17
Επίπεδο μόρφωσης μεσολαβητή	-0,01	0,03	-0,09	0,05

Πίνακας 6.22. Τυποποιημένες έμμεσες επιδράσεις “Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις” και “Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”

	Μέγεθος επίδρασης	Τυπικό σφάλμα (Μέθοδος Bootstrap)	BootULCI	BootULCI
Σύνολο	0,02	0,05	-0,09	0,12

	Μέγεθος επίδρασης	Τυπικό σφάλμα (Μέθοδος Bootstrap)	BootULCI	BootULCI
Ύψος εισοδήματος / περιουσίας επενδυτή	-0,02	0,03	-0,08	0,04
Χρονικός ορίζοντας επενδύσεων	0,01	0,02	-0,01	0,05
Ηλικία επενδυτή	-0,02	0,02	-0,07	0,02
Ηλικία μεσολαβητή	0,05	0,02	0,00	0,11
Επίπεδο μόρφωσης μεσολαβητή	-0,01	0,02	-0,06	0,03



Σχήμα 6.5. Μοντέλο διαμεσολάβησης της σχέσης Στάσης για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις και Επικοινωνίας με πρωτοβουλία μεσολαβητή

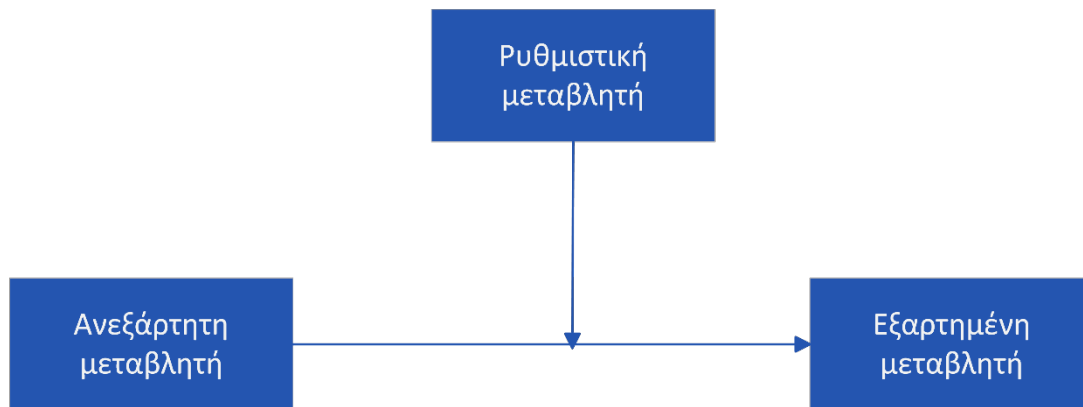
Με βάση την παραπάνω ανάλυση, διαπιστώνεται ότι η μεταβλητή **“Ηλικία μεσολαβητή”** έχει μεσολαβητικό ρόλο στη σχέση μεταξύ της μεταβλητής **“Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις”** και της μεταβλητής **“Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”**, παρουσιάζοντας μερική διαμεσολάβηση με $b = 0,07$, 95% BCa CI [0,00, 0,17]. Ο τυποποιημένος συντελεστής παλινδρόμησης για την έμμεση επίδραση είναι $\beta = 0,05$, ενώ το συνολικό ποσοστό της διακύμανσης της μεταβλητής **“Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”**, που ερμηνεύει το μοντέλο είναι 17%. Συνεπώς, η πιο θετική στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις οδηγεί σε συχνότερη επικοινωνία με πρωτοβουλία του μεσολαβητή, όταν η ηλικία του μεσολαβητή συμμετέχει στο μοντέλο.

6.6.3.2. Ανάλυση ρύθμισης

Η ανάλυση ρύθμισης αναφέρεται στη διερεύνηση του βαθμού στον οποίο η κατεύθυνση ή το μέγεθος της επίδρασης της ανεξάρτητης μεταβλητής στην εξαρτημένη μεταβλητή εξαρτάται από μία ή περισσότερες ρυθμιστικές μεταβλητές (Hayes, 2022). Και σε αυτή την ανάλυση, η εξαρτημένη και ανεξάρτητη μεταβλητή, όπως και μία ή περισσότερες ρυθμιστικές μεταβλητές (moderators), αποτυπώνονται σε ένα μοντέλο (μοντέλο ρύθμισης), όπου η ρυθμιστική μεταβλητή καθορίζει τις συνθήκες κάτω από τις οποίες η ανεξάρτητη μεταβλητή συσχετίζεται με την εξαρτημένη μεταβλητή. Σημειώνεται ότι μία ρυθμιστική επίδραση μπορεί να είναι αυξητική όταν η αύξηση στις τιμές της ρυθμιστικής μεταβλητής επιφέρει αύξηση στη σχέση μεταξύ ανεξάρτητης και εξαρτημένης μεταβλητής, αναχαιτιστική όταν η αύξηση στις τιμές της ρυθμιστικής μεταβλητής επιφέρει μείωση στη σχέση μεταξύ ανεξάρτητης και εξαρτημένης μεταβλητής, ή ανταγωνιστική όταν η αύξηση στις τιμές της ρυθμιστικής μεταβλητής επιφέρει μεταβολή στην κατεύθυνση της σχέσης μεταξύ ανεξάρτητης και εξαρτημένης μεταβλητής (Ρούσσος & Τσαούσης, 2020).

Για την εκτέλεση μίας ανάλυσης ρύθμισης πραγματοποιείται ανάλυση πολλαπλής παλινδρόμησης μέσω της οποίας διερευνάται η ύπαρξη ή μη επίδρασης της ρυθμιστικής μεταβλητής. Εφόσον έχει εντοπιστεί η ύπαρξη της επίδρασης της ρυθμιστικής μεταβλητής εξετάζεται η φύση της επίδρασης μέσω της ανάλυσης απλών κλίσεων. Η ανάλυση απλών κλίσεων εξετάζει τον βαθμό στον οποίο οι επιδράσεις των ρυθμιστικών μεταβλητών είναι στατιστικά σημαντικές για χαμηλές, μεσαίες και υψηλές τιμές της ρυθμιστικής μεταβλητής (Hayes, 2022; Ρούσσος & Τσαούσης, 2020).

Στο επόμενο σχήμα αποτυπώνεται το μοντέλο ρύθμισης.



Σχήμα 6.6. Αποτύπωση ενός μοντέλου ρύθμισης

Για τους ελέγχους ρύθμισης που πραγματοποιήθηκαν θεωρήθηκε ως εξαρτημένη η μεταβλητή "ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή" και η μεταβλητή "ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή", ως ανεξάρτητες μεταβλητές οι υπόλοιπες μεταβλητές που εξάχθηκαν με την παραγοντική ανάλυση που προηγήθηκε σε προηγούμενη ενότητα (ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας, ΟμπΠΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας, ΣτΦΠΕ - Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις, ΣτΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία), ενώ ως ρυθμιστικές οι μεταβλητές που αφορούν τα χαρακτηριστικά των επενδυτών (Ύψος εισοδήματος / περιουσίας, Χρονικός ορίζοντας επενδύσεων, Ηλικία) ή των μεσολαβητών (Φύλο, Ηλικία, Επίπεδο μόρφωσης, Ύπαρξη τέκνων) όπως και της εκτίμησης της απόδοσης και του κινδύνου των φιλικά περιβαλλοντικών επενδύσεων.

Σημειώνεται ότι για την υλοποίηση της ανάλυσης ρύθμισης χρησιμοποιήθηκε το εργαλείο ανάλυσης PROCESS (v.4.2) ως πρόσθετο στο IBM Statistics SPSS 27 (Hayes, 2022).

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα των αναλύσεων που πραγματοποιήθηκαν, αποτυπώνοντας τις υπό εξέταση εξαρτημένες, ρυθμιστικές και ανεξάρτητες μεταβλητές όπως και το κατά πόσο εντοπίστηκε στατιστικά σημαντική σχέση ρύθμισης.

Πίνακας 6.23. Αποτελέσματα ανάλυσης ρύθμισης

A/A	Εξαρτημένη	Ρυθμιστική	Ανεξάρτητη	Ύπαρξη σχέσης ρύθμισης
1-3	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
4-7	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
8	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
9	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
10-12	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
13-16	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
17	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Ύπαρξη σχέσης ρύθμισης
18	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
19-21	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης
22-25	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης

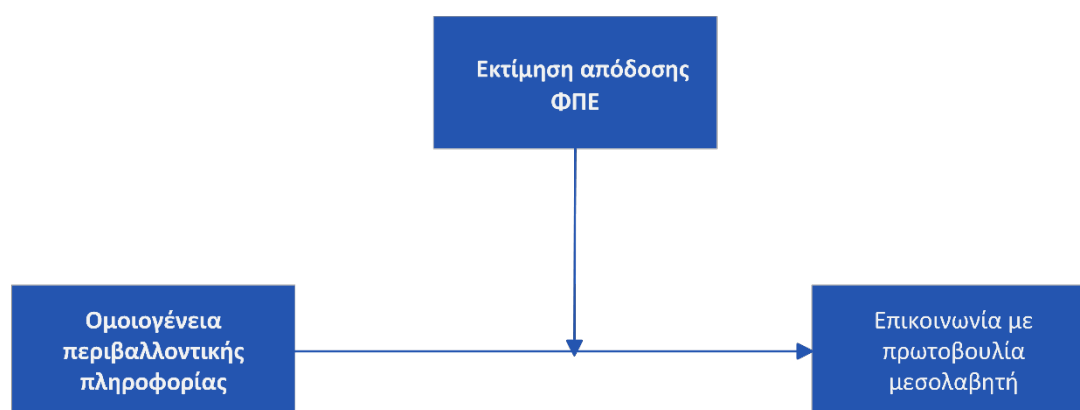
A/A	Εξαρτημένη	Ρυθμιστική	Ανεξάρτητη	Ύπαρξη σχέσης ρύθμισης
26	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης
27	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης
28-30	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης
31-34	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης
35	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης
36	ΕΠΜ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης
37-39	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
40-43	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
44	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
45	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΑΞΠΠ - Αξιολόγηση περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
46-48	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης

A/A	Εξαρτημένη	Ρυθμιστική	Ανεξάρτητη	Ύπαρξη σχέσης ρύθμισης
49-52	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
53	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
54	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΟμπΠ - Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	Καμία σχέση ρύθμισης
55-57	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης
58-61	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης
62	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης
63	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΣΤΦΠΕ – Στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις	Καμία σχέση ρύθμισης
64-66	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά επενδυτή (1-3)	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης
67-70	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Χαρακτηριστικά μεσολαβητή (1-4)	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης
71	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης
72	ΕΠΕ - Επικοινωνία με πρωτοβουλία επενδυτή	Εκτίμηση κινδύνου ΦΠΕ	ΣΤΑΚ - Στάση απέναντι στην κοινωνία	Καμία σχέση ρύθμισης

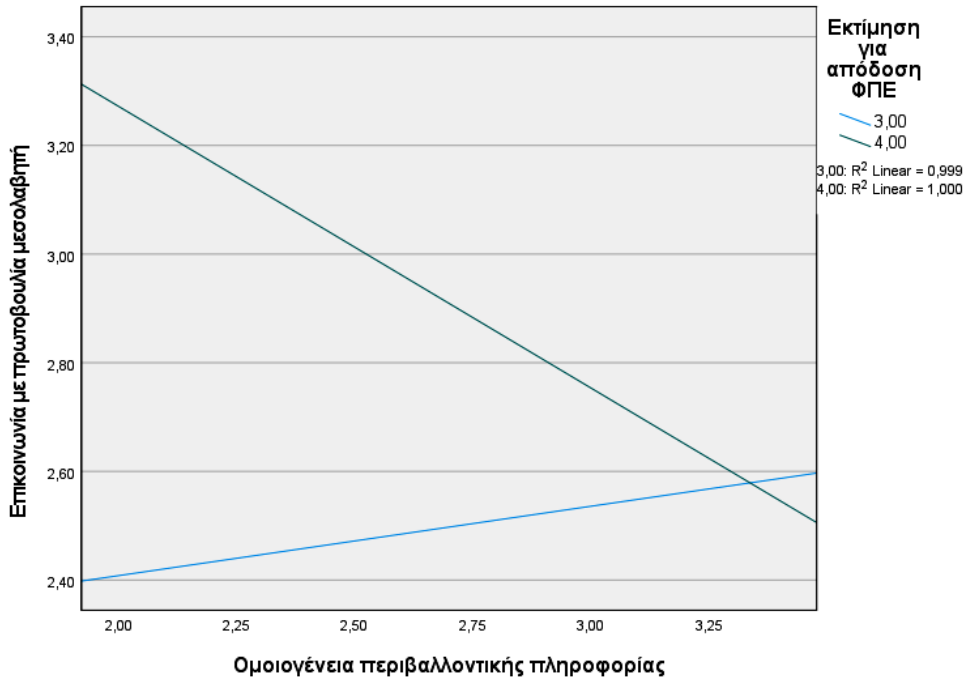
Με βάση τον παραπάνω πίνακα, προκύπτει στατιστικά σημαντική σχέση ρύθμισης σε μία μόνο ανάλυση. Τα αποτελέσματα της αποτυπώνονται στον επόμενο πίνακα και γραφήματα.

Πίνακας 6.24. Ρυθμιστικός ρόλος “Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ” στη σχέση μεταξύ “Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας” και “Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”

Προβλεπτική μεταβλητή	b	Τυπικό σφάλμα	t	p	LLCI	ULCI
Σταθερά	-4,32	1,64	-2,64	0,01	-7,57	-1,07
Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας	2,06	0,54	3,84	0,00	1,00	3,13
Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	2,16	0,47	4,59	0,00	1,23	3,09
Ομοιογένεια περιβαλλοντικής πληροφορίας Χ Εκτίμηση απόδοσης ΦΠΕ	-0,65	0,15	-4,28	0,00	-0,95	-0,35



Σχήμα 6.7. Μοντέλο ρύθμισης μεταξύ Ομοιογένειας περιβαλλοντικής πληροφορίας και Επικοινωνίας με πρωτοβουλία μεσολαβητή



Σχήμα 6.8. Γράφημα απλών κλίσεων

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, διαπιστώνεται ότι η μεταβλητή **“Εκτίμηση για απόδοση ΦΠΕ”** έχει ρυθμιστικό ρόλο στη σχέση μεταξύ της μεταβλητής **“Ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας”** και της μεταβλητής **“Επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή”**. Στον παραπάνω πίνακα αποτυπώνονται οι στατιστικά σημαντικές επιδράσεις ρύθμισης της Εκτίμησης για απόδοση ΦΠΕ στη σχέση της Ομοιογένειας της περιβαλλοντικής πληροφορίας και της Επικοινωνίας με πρωτοβουλία μεσολαβητή. Επίσης, στον πίνακα αποτυπώνεται η στατιστικά σημαντική αλληλεπίδραση μεταξύ εξαρτημένης μεταβλητής και ρυθμιστικής μεταβλητής ($b = -0,65$, 95% BCa CI $[-0,95, -0,35]$, $t = -4,28$, $p = 0,00$). Με βάση την ανάλυση απλών κλίσεων, η αύξηση των τιμών της Εκτίμησης απόδοσης για ΦΠΕ μεταβάλλεται η κατεύθυνση της σχέσης μεταξύ ανεξάρτητης και εξαρτημένης μεταβλητής. Συνεπώς, όταν η ρυθμιστική μεταβλητή λαμβάνει μεσαίες τιμές, όσο αυξάνεται η ομοιογένεια της πληροφορίας αυξάνεται και η επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή, ενώ για υψηλές τιμές της ρυθμιστικής μεταβλητής, όσο αυξάνεται η ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας, τόσο θα μειώνεται η επικοινωνία με πρωτοβουλία μεσολαβητή.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 6

1. Ρούσσος, Π., & Τσαούσης, Γ. (2020). *Στατιστική εφαρμοσμένη στις Κοινωνικές Επιστήμες με τη χρήση του SPSS και του R*, Εκδόσεις Gutenberg.
2. Baron, R.M., & Kenny, D.A. 1986. "The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations". *Journal of Personality and Social Psychology*, 51: 1173-1182.
3. Field, A., 2009. *Discovering statistics using SPSS*. 3rd ed. Sage.
4. Hair, J.F. Jr. Black, W.C., Babin, B.J., & Anderson, R.E. (2019). *Multivariate Data Analysis*, 8th Ed., Cengage Learning EMEA.
5. Milfont, T. L., & Gouveia, V. V. (2006). Time perspective and values: An exploratory study of their relations to environmental attitudes. *Journal of Environmental Psychology*, 26(1), 72– 82.
6. Rabinovich, A., Morton, T., & Postmes, T. (2010). Time perspective and attitude-behaviour consistency in future-oriented behaviours. *The British Journal of Social Psychology / the British Psychological Society*, 49(Pt 1), 69–89.
7. Tabachnick, B.G., Fidell, L.S. & Ullman J.B. (2018). *Using Multivariate Statistics*, 7th Ed., Pearson.
8. Tishler, A. & Lipovetsky, S. (1996). Canonical correlation analyses for three data sets: a unified framework with application to management, *Computers & Operations Research*, 23(7), 667-679, DOI:10.1016/0305-0548(95)00067-4.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Συμπεράσματα

7.1 Ευρήματα Μελέτης

7.1.1. Συμπεράσματα βιβλιογραφίας

Όπως έγινε φανερό από την ανάλυση της βιβλιογραφίας, μια επιχείρηση όταν εφαρμόζει, υποχρεωτικά ή εθελοντικά, περιβαλλοντικές πολιτικές επιδιώκει, σύμφωνα με τις έρευνες, να περιορίσει τις αβέβαιες μελλοντικές αιφύρες καταστάσεις και να συστηματοποιήσει τον περιβαλλοντικό κίνδυνο. Αυτή η βιώσιμη στρατηγική που επιλέγει η επιχείρηση, αποτελεί το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα, που προβάλλεται και στις αγορές κεφαλαίων ως επενδυτική ευκαιρία. Η επίτευξη κερδοφορίας και η επιδίωξη υπερ κανονικών αποδόσεων από την περιβαλλοντική διαχείριση στο πλαίσιο του ανταγωνισμού που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την επιτυχία της στρατηγικής αυτής. Η επιτυχία να προστατεύσει η Διοίκηση την εταιρεία από περιβαλλοντικές κακοτοπιές (π.χ. ατυχήματα, ραγδαία αύξηση τιμών ενέργειας κλπ.), να τις προβλέψει και να εφαρμόσει τακτικές που θα μειώσουν τον κίνδυνο, θα προσδώσει αξία στην επιχείρηση που θα αναγνωριστεί από την αγορά με την αύξηση της αξίας των αξιογράφων της. Πολλές φορές, από τις μελέτες έχει αποδειχτεί ότι ανάλογα με τη στάθμιση της μετοχής της εταιρείας στο χρηματιστήριο, τέτοιες περιβαλλοντικές ενέργειες, μπορεί να συμπαρασύρουν και όλο τον κλάδο.

Όπως παρουσιάστηκε στα πρώτα τέσσερα κεφάλαια της διατριβής, υπάρχει έντονο ερευνητικό ενδιαφέρον, που αυξάνεται με το πέρασμα των ετών, με μεγάλο πλήθος δημοσιευμένων μελετών που εξετάζουν τη σχέση της διαχείρισης του περιβάλλοντος, σε όποια παράμετρο (μόνη της ή μέσα σε προγράμματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης) με τα οικονομικά μεγέθη των εταιρειών. Η ύπαρξη της σχέσης έχει αποτυπωθεί, όμως προβληματίζουν τα τελικά πρόσημα των επιμέρους συσχετίσεων. Έχουν καταγραφεί αρκετές μελέτες που αναζητούν την επίδραση της περιβαλλοντικής πολιτικής στη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης με τη χρήση διαφόρων μεθοδολογιών αλλά δεν είναι εύκολο με τις μέχρι σήμερα μεθοδολογίες, να απομονωθεί ο παράγοντας περιβάλλον από τους λοιπούς παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή αξία.

Η αύξηση του ενδιαφέροντος για τη συμπεριφορική χρηματοοικονομική, οδήγησε στην προσπάθεια να εξηγηθούν πολλά οικονομικά φαινόμενα με την εισαγωγή παραμέτρων ψυχολογίας. Έτσι και σε αυτή τη διατριβή, γίνεται η διερεύνηση των ερευνητικών στόχων με χρήση μεθόδων από την ψυχολογία και συγκεκριμένα με τη χρήση της Θεωρίας της Προγραμματισμένης Συμπεριφοράς.

Σύμφωνα με όσα εξάγονται από τη θεωρία, η αύξηση του ενδιαφέροντος για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, δημιουργεί πίεση στις επιχειρήσεις για να λειτουργούν καλύτερα περιβαλλοντικά και αυξάνει την αξία τους, που αποτιμάται μέσα από τη μετοχή τους. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση κατέδειξε ότι υπάρχει ένα κενό ανάμεσα στο δηλωμένο ενδιαφέρον των επενδυτών για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και στις πραγματικές επενδύσεις, δημιουργώντας τον προβληματισμό γιατί ενώ το επιθυμούν δεν προχωρούν στην επένδυση (συμπεριφορά). Στην παρούσα μελέτη προσπαθήσαμε να εξηγήσουμε το φαινόμενο με τη χρήση της θεωρίας της προγραμματισμένης συμπεριφοράς, μέσα από αυτή δημιουργείται ένα πλαίσιο που καθορίζει τους παράγοντες για την δράση ενός επενδυτή. Κατανοώντας τους λόγους που οδηγούν στη συμπεριφορά του, είμαστε σε θέση να εξηγήσουμε μέσα από ποιες παραμέτρους της περιβαλλοντικής πολιτικής μιας επιχείρησης, ο επενδυτής αποφασίζει να προχωρήσει στην αγορά της μετοχής της (θετική επίδραση στη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης) ή αποτρέπεται από αυτή (αρνητική επίδραση στη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης).

Για να διεξαχθεί μια τέτοια έρευνα σε μία μικρή αγορά, όπως η ελληνική, με απευθείας αναφορά στους ιδιώτες επενδυτές είναι αδύνατη. Δεδομένου του τρόπου λειτουργίας της αγοράς, και της επιρροής που έχουν οι μεσολαβητές, σύμφωνα και με τη βιβλιογραφία, απευθυνόμαστε σε αυτούς, οι οποίοι γνωρίζουν την πρόθεση των επενδυτών αλλά και τους επηρεάζουν για τις επενδύσεις που κάνουν, για να λάβουμε τις πληροφορίες που θα συντελέσουν να κατανοήσουμε τις αιτίες που οδηγούν έναν επενδυτή σε ανάληψη μιας επένδυσης ή όχι.

Συνεπώς, στην προηγούμενη θεωρία που ήδη έχει αναπτυχθεί, έρχεται να προστεθεί και η δράση των χρηματοοικονομικών συμβούλων / μεσολαβητών, προσθέτοντας τις προηγούμενες αιτίες και παράγοντες που οδηγούν σε δράση και την επίδραση των μεσολαβητών οι οποίοι καθοδηγούνται από δικούς τους παράγοντες.

7.1.2 Συμπεράσματα εμπειρικής έρευνας

Αυτή η μελέτη διερευνά εμπειρικά το ρόλο των επενδυτικών μεσολαβητών για να εξηγήσει τη χαμηλή σχετική δέσμευση ιδιωτών επενδυτών σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, παρά το υψηλό ενδιαφέρον για αυτές. Τα αποτελέσματά μας δείχνουν ότι οι σύμβουλοι δεν είναι ιδιαίτερα ενεργοί στην επικοινωνία σχετικά με τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με τους πελάτες τους. Αυτό προκαλεί έκπληξη, καθώς τα δεδομένα της αγοράς υποδηλώνουν ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις είναι μια επιχειρηματική ευκαιρία για τους επενδυτές και για τους συμβούλους μια ευκαιρία να αποδείξουν την οικονομική τους αξία στους πελάτες.

Από τη συλλογή των δεδομένων μέσω των ερωτηματολογίων και την αρχική επεξεργασία τους, λαμβάνουμε κάποιες πρώτες απαντήσεις στα ερευνητικά μας ερωτήματα.

Στις ερωτήσεις σχετικά με την επικοινωνία για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με πρωτοβουλία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών, παρατηρούμε ότι η πλειοψηφία συμφωνεί, είτε διστακτικά (λίγο 36%) είτε πιο θερμά (αρκετά, πολύ και πλήρως 48%), ενώ μόνο το 16% είναι τελείως αρνητικό να ενημερώσει τους επενδυτές για αυτό το είδος των επενδύσεων.

Σε ότι αφορά την εκτίμηση της απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων, οι μεσολαβητές τη θεωρούν είτε ουδέτερη σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα, είτε θετικότερη. Στην ερώτηση εάν πιστεύουν ότι οι περιβαλλοντικές πληροφορίες επηρεάζουν την οικονομική απόδοση μιας επένδυσης, μόνο το 6% ήταν τελείως αρνητικό σε αυτό και το υπόλοιπο 94% θεωρεί λίγο – πολύ ότι η ενημέρωση για την περιβαλλοντική λειτουργία μιας επιχείρησης και οι πληροφορίες που σχετίζονται με αυτό τον παράγοντα, μπορούν να προβλέψουν και την απόδοση της επένδυσης στην εταιρεία αυτή.

Την ίδια αντίληψη με την απόδοση έχουν οι μεσολαβητές και για τον κίνδυνο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων, θεωρώντας ίδιο το επίπεδο με αυτό των παραδοσιακών προϊόντων. Ωστόσο, το 88% των μεσολαβητών που συμμετείχαν στην έρευνα, πιστεύει ότι η περιβαλλοντική πολιτική επηρεάζει τη χρηματιστηριακή αξία των επιχειρήσεων και για αυτό παρακολουθεί τις περιβαλλοντικές τους δραστηριότητες.

Το ζήτημα της πολυπλοκότητας και της επάρκειας της γνώσης του αντικειμένου και της πλήρους κατανόησης του δίχασε τους μεσολαβητές με σημαντικό ποσοστό να διατηρεί επιφυλακτική στάση.

Τα τρία τέταρτα όσων απάντησαν πιστεύουν ότι η έλλειψη ομοιογένειας της περιβαλλοντικής πληροφορίας, δυσχεραίνει την επεξεργασία και τη σύγκριση, καθιστώντας πολύ δύσκολο το έργο όσων θέλουν να τη λάβουν υπόψη τους. Παρόλα αυτά, περίπου το ίδιο ποσοστό απάντησε ότι λαμβάνει υπόψη του τις περιβαλλοντικές ενημερώσεις από τις επιχειρήσεις γιατί επηρεάζουν τη συνολική εικόνα της.

Οι μισοί από τους συμμετέχοντες παραδέχτηκαν ότι δεν είναι ουτοπία οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, αλλά επηρεάζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον.

Η συντριπτική πλειοψηφία των συμμετεχόντων μεσολαβητών θεωρεί ότι η χρηματοδότηση μέσω των κεφαλαιαγορών και ειδικότερα μέσα από επενδυτικά σχήματα που υποστηρίζουν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις αποτελεί μοχλό πίεσης για τις επιχειρήσεις να λειτουργούν καλύτερα τόσο στον περιβαλλοντικό όσο και στον κοινωνικό τομέα. Το οποίο επιβεβαίωσαν και από τη σκοπιά του ιδιώτη επενδυτή, με το 86% όσων αποκρίθηκαν στην έρευνα να ομολογούν ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις συντελούν στο να βρεθεί λύση ή να αλλάξει ο χειρισμός και στα περιβαλλοντικά ζητήματα.

Οι ερωτήσεις για τα χαρακτηριστικά τόσο των επενδυτών, όσο και των μεσολαβητών χρησιμοποιήθηκαν περισσότερο για να εντοπιστούν οι διαφοροποιήσεις ανάμεσα σε αυτά και τους παράγοντες που καθορίζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών.

Αν θέλαμε να σχολιάσουμε τα χαρακτηριστικά των επενδυτών θα λέγαμε ότι το μέσο προφίλ επενδυτή έχει περιουσία που επενδύει μέχρι 500.000€, επενδύει τα κεφάλαιά του για 2 έως 6 έτη και ηλικιακά ανήκει στην ομάδα των 45 – 65 ετών.

Αντίστοιχα, από το προφίλ των μεσολαβητών που συμμετείχαν στην έρευνα, παρατηρούμε ότι η συντριπτική πλειοψηφία είναι άνδρες, 35 με 54 ετών, κάτοχος πτυχίου τριτοβάθμιας εκπαίδευσης και μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, με παιδιά.

Στη συνέχεια από τη στατιστική επεξεργασία και τις συσχετίσεις των μεταβλητών καταλήξαμε στους παράγοντες που επηρεάζουν την ανάληψη μιας περιβαλλοντικά φιλικής επένδυσης.

Αρχικά, υπάρχουν διαφοροποιήσεις στο αν ο ίδιος ο επενδυτής ζητήσει να ενημερωθεί για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις ανάλογα με το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας που κατέχουν ενώ συσχετίζεται θετικά με την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας.

Τα προσωπικά χαρακτηριστικά του μεσολαβητή επηρεάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες της συμπεριφοράς του επενδυτή. Από τις συσχετίσεις των χαρακτηριστικών του μεσολαβητή με τις υπόλοιπες μεταβλητές βρήκαμε ότι για διαφορετικό φύλο του μεσολαβητή παρουσιάζονται σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς την ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας, όπως και ότι για μεσολαβητές που ανήκουν σε διαφορετικές ηλικιακές ομάδες υπάρχουν διαφοροποιήσεις στο κατά πόσο θα πραγματοποιηθεί επικοινωνία με πρωτοβουλία τους ή και με πρωτοβουλία του επενδυτή, αλλά και στην αξιολόγηση και στην ομοιομορφία της περιβαλλοντικής πληροφορίας. Τέλος, το επίπεδο της μόρφωσης του μεσολαβητή, επίσης επηρεάζει τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις σε σχέση με το κατά πόσο θα ενημερώσει για αυτές τους πελάτες με δική του πρωτοβουλία αλλά και γενικότερα για τη στάση που έχει ο μεσολαβητής απέναντι σε αυτές.

Ακόμη, και η ύπαρξη παιδιών του μεσολαβητή επηρεάζει τη σχέση με μεταβλητές της έρευνας, συγκεκριμένα, παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή που επιλέγει περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, την ηλικία των πελατών τους που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και το επίπεδο της μόρφωσης του, ενώ παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με το φύλο του.

Αντίστοιχα, τα προσωπικά χαρακτηριστικά επηρεάζουν τη στάση τους και τη συμπεριφορά τους. Από τις παρατηρήσεις της έρευνας αξιοσημείωτη είναι η καταγραφή ότι η ηλικία των επενδυτών που προτιμούν περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με το φύλο του μεσολαβητή, την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας, τη στάση των επενδυτών για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, ενώ παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με την ύπαρξη τέκνων από την πλευρά του μεσολαβητή.

Επιπλέον, το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας που κατέχουν οι επενδυτές εμφανίζει σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του επενδυτή, την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής

πληροφορίας, της στάσης των επενδυτών για τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και τον χρονικό ορίζοντα που επιλέγουν επενδύσεις, ενώ παρουσιάζουν στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με την ύπαρξη τέκνων από την πλευρά του μεσολαβητή.

Όπως ήταν αναμενόμενο, ο κίνδυνος αποτελεί βασικό παράγοντα που επηρεάζει την επένδυση, εμφανίζοντας αρνητική συσχέτιση με την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας και τη στάση για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις, όπως υποδεικνύει η θεωρία.

Κατά τη διερεύνηση των συσχετίσεων και της σημαντικότητας τους για την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας, αποδείχθηκε ότι παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με το επίπεδο κινδύνου των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων και στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του μεσολαβητή, τη στάση των επενδυτών για φιλικά περιβαλλοντικές επενδύσεις, το ύψος εισοδήματος / περιουσίας του επενδυτή και την ηλικία του μεσολαβητή.

Τέλος, η στάση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις παρουσιάζει στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση με το επίπεδο κινδύνου των επενδύσεων, ενώ παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με την επικοινωνία μεταξύ μεσολαβητή και επενδυτή με πρωτοβουλία του μεσολαβητή, την αξιολόγηση της περιβαλλοντικής πληροφορίας, το ύψος του εισοδήματος / περιουσίας των επενδυτών και την ηλικία του μεσολαβητή.

Συνολικά, αυτή η μελέτη συμβάλλει στην κατανόηση της σχέσης μεταξύ ιδιωτών επενδυτών και μεσολαβητών και των παραγόντων που την καθορίζουν.

Τέλος, αυτή η μελέτη παρέχει ένα κίνητρο για να προχωρήσουμε πέρα από την εστίαση στη συμμόρφωση με την περιβαλλοντική νομοθεσία ή την επιχειρηματική θεώρηση της κοινωνικής ευθύνης και να δώσουμε περισσότερη προσοχή στον σημαντικό και ενδιαφέροντα ρόλο της εμπλοκής των ανθρώπων, που με την ιδιοσυγκρασία τους και με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους, μπορούν να επηρεάσουν τις κεφαλαιαγορές και τις επενδυτικές επιλογές των επενδυτών.

7.2. Περιορισμοί Έρευνας

Η εμπειρική έρευνα διενεργήθηκε στην Ελλάδα, απευθυνόμενη στους χρηματοοικονομικούς μεσολαβητές που έχουν πιστοποιηθεί για να δραστηριοποιούνται στη χρηματιστηριακή αγορά της χώρας μας. Δεδομένου του επενδυτικού ενδιαφέροντος και του όγκου των συναλλαγών, η αγορά χαρακτηρίζεται μικρή και μη αποτελεσματική λόγω του περιορισμένου πλήθους μετοχών και των λίγων καναλιών πληροφόρησης, δίχως ανεξάρτητους οργανισμούς να αξιολογούν την απόδοση των επιχειρήσεων στους διάφορους τομείς, χαρακτηριστικά που περιορίζουν τη γνώση και την εξειδίκευση των μεσολαβητών σε συγκεκριμένα επενδυτικά εργαλεία. Επίσης, το κόστος εξειδίκευσης μεσολαβητών σε περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις και η αποκλειστική ενασχόλησή τους με αυτές, είναι σχεδόν αδύνατη καθώς το κόστος δεν μπορεί να καλυφθεί από τα αντίστοιχα έσοδα της αγοράς.

Επίσης, ο μικρός αριθμός του πληθυσμού και η δυσκολία στην προσέγγισή τους, δυσκόλεψε τη συγκέντρωση ερωτηματολογίων και περιορίσε τον αριθμό των απαντήσεων.

Από όσα σχολίασαν οι συμμετέχοντες στην έρευνα, στο πεδίο για παρατηρήσεις, βγήκε το συμπέρασμα ότι οι επενδυτές στη χώρα μας δε γνωρίζουν για αυτή την επενδυτική κατεύθυνση και τις εναλλακτικές που υπάρχουν, παρόλο που οι μεσολαβητές δήλωσαν πως πιστεύουν ότι ένα διατηρήσιμο επιχειρηματικό μοντέλο, το οποίο είναι προϋπόθεση για την προσέλκυση μακροχρόνιων επενδύσεων, πρέπει εξ' ορισμού να είναι φιλικό με το περιβάλλον για να επιτύχει και να διατηρήσει μία ανάπτυξη με ταυτόχρονη αποφυγή της αρνητικής δημοσιότητας και των προστίμων.

7.3. Προτάσεις για την εφαρμογή των ευρημάτων

Από την μέχρι τώρα ανάλυση τα αποτελέσματά υποδηλώνουν ότι ο επενδυτικός αντίκτυπος των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων όπως εφαρμόζεται σήμερα είναι μάλλον μικρής κλίμακας. Αν λάβουμε υπόψη μας τα δεδομένα από τη βιβλιογραφία, τα εμπειρικά δεδομένα και τις τάσεις της αγοράς, έχουν μια σειρά από επιπτώσεις για τους επενδυτές, τους οίκους αξιολόγησης και του φορείς χάραξης πολιτικής όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να αυξηθεί ο αντίκτυπος των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων.

α) Για Επενδυτές

Πρώτον, οι επενδυτές που θέλουν να τονώσουν την αποτελεσματικότητα των επενδύσεων τους και πέρα από την οικονομική απόδοση και στον πραγματικό κόσμο, στο φυσικό περιβάλλον και το κοινωνικό σύνολο, πρέπει να αναπτύξουν τη δέσμευση των μετόχων σε όλο το χαρτοφυλάκιό τους. Στην ιδανική περίπτωση, οι επενδυτές θα πρέπει να αναζητούν και να επικεντρώνονται σε επενδυτικές ευκαιρίες που έχουν καλές πιθανότητες επιτυχίας και αποφέρουν ουσιαστικές βελτιώσεις στον περιβαλλοντικό αντίκτυπο της εταιρείας. Επιπλέον, οι επενδυτές μπορούν να συνενώσουν τα δικαιώματα των μετόχων τους με επενδυτές - ομοϊδεάτες για να αυξήσουν την επιρροή τους, και μπορούν να το καταφέρουν αυτό με το να αναθέσουν την εντολή διαχείρισης σε εξειδικευμένες εταιρείες με συγκεκριμένες οδηγίες.

Δεύτερον, οι επενδυτές μπορούν να διαθέσουν κεφάλαια σε εταιρείες με θετικό επιχειρηματικό αντίκτυπο στο περιβάλλον, οι οποίες περιορίζονται ως προς τις δυνατότητες ανάπτυξής τους από τις εξωτερικές συνθήκες χρηματοδότησης. Ενώ τέτοιοι χρηματοδοτικοί περιορισμοί είναι λιγότερο πιθανοί για μεγάλες, εδραιωμένες εταιρείες, πολλές μικρές και νέες εταιρείες έχουν περιορισμένη πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης, ειδικά σε λιγότερο ώριμες χρηματοπιστωτικές αγορές, για παράδειγμα, στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Τρίτον, οι επενδυτές μπορούν να ελέγξουν τις προτεινόμενες επενδύσεις με βάση την απουσία πρακτικών εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, εστιάζοντας σε ορισμένες συγκεκριμένα. Οι πιο ελπιδοφόρες πρακτικές μπορούν να εφαρμοστούν από τις εταιρείες με χαμηλό κόστος και να οδηγήσουν σε ουσιαστικές βελτιώσεις στην περιβαλλοντική επίπτωση της οικονομικής δραστηριότητας. Τα κίνητρα για τις εταιρείες να υιοθετήσουν τις απαιτούμενες πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης αυξάνονται όσο μεγαλώνει το μερίδιο των επενδυτών που εφαρμόζουν την ίδια προσέγγιση.

Τέταρτον, οι επενδυτές που είναι πεπεισμένοι ότι μπορούν να επιτύχουν έμμεσες επιπτώσεις από την επένδυσή τους στο περιβάλλον και την κοινωνία, θα πρέπει να προσπαθήσουν να τις κάνουν γνωστές. Τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί σε βιώσιμες επενδύσεις θα μπορούσαν να παρέχουν παραδείγματα ή να επιλέξουν μεσολαβητές που να κατανοούν το πλαίσιο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

και κάνουν πιο απτές τις έμμεσες επιπτώσεις. Για παράδειγμα, οι επενδυτές θα μπορούσαν να μετρήσουν το επίπεδο και τον τόνο της προσοχής των μέσων ενημέρωσης ως απάντηση σε μια ανακοίνωση αποκλεισμού ως ένδειξη στιγματισμού. Ομοίως, οι διαχειριστές κεφαλαίων που λανσάρουν ένα καινοτόμο περιβαλλοντικά φιλικό επενδυτικό προϊόν θα μπορούσαν να παρακολουθήσουν την αποδοχή της καινοτομίας τους ως μέσο παραδειγματισμού και προσέλκυσης νέων επενδυτών.

β) Για τις Χρηματιστηριακές Εταιρείες / Εταιρείες Αξιολογήσεων

Οι χρηματιστηριακές εταιρείες παρέχουν υπηρεσίες μεσολάβησης μεταξύ των εταιρειών που ζητούν να αντλήσουν κεφάλαια από τις αγορές και των εχόντων διαθέσιμα κεφάλαια, των επενδυτών.

Σε αντίθεση με προηγούμενα ευρήματα από τη βιβλιογραφία για τη συμπεριφορά των καταναλωτών, δεν βρήκαμε σημαντική σχέση μεταξύ της επικοινωνίας περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων και των προσωπικών αξιών των συμβούλων. Παρόμοια αποτελέσματα έχουν ληφθεί στον τομέα των επαγγελματιών διαχείρισης. Οι Jansson και Biel διαπιστώνουν ότι οι επαγγελματίες επενδυτές στα επενδυτικά ιδρύματα εκφράζουν υπερβατικές αξίες πολύ λιγότερο από τους δικαιούχους τους και «τα επενδυτικά ιδρύματα υποτιμούν τη σημασία των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και ηθικών θεμάτων για τους δικαιούχους τους, αλλά υπερεκτιμούν τη σημασία των οικονομικών αποδόσεων» (Jansson & Biel, 2011). Επιπλέον, ο Craig και οι συνεργάτες του (1993) βρήκαν ότι το προσωπικό του UNCED²¹⁴ διαχωρίζει την προσωπική του επιθυμία για αξίες κοινωνικής ευθύνης από τη συμπεριφορά του στην εργασία. Οι Nilsson και Biel (2008) καταλήγουν σε παρόμοια ευρήματα όσον αφορά τους διευθυντές επιχειρήσεων, οι οποίοι αντιδρούν πιο αρνητικά στις αποφάσεις που σχετίζονται με την κοινωνική ευθύνη όταν βρίσκονται στον επαγγελματικό τους ρόλο σε σύγκριση με όταν βρίσκονται στη προσωπική του ζωή.

Το ακριβώς αντίθετο μοτίβο συμβαίνει σε σχέση με τις κοινωνικοδημογραφικές μεταβλητές. Από τη βιβλιογραφία, η σχέση μεταξύ ηλικίας, φύλου, εκπαίδευσης, κ.λπ., και περιβαλλοντικών αποφάσεων έχει τεκμηριωθεί καλά σε ιδιώτες επενδυτές και στα αποτελέσματά μας βρέθηκε ότι αυτά τα χαρακτηριστικά των μεσολαβητών αποτελούν ρυθμιστικούς παράγοντες για την επικοινωνία περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων.

²¹⁴ United Nations Conference on Environment and Development μτφ. Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το Περιβάλλον και την Ανάπτυξη.

Με βάση αυτά και τα ευρήματά μας, θα προτείνουμε οι αντίστοιχες εταιρείες να αναθέτουν σε άτομα που περιέχονται στην ομάδα που κινείται πιο θετικά προς τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις, την προβολή και πώληση αυτών των επενδυτικών προϊόντων, καθώς θα είναι πιο αποτελεσματικοί.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης και οι πάροχοι δεδομένων – μετρήσεων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης θα μπορούσαν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην αλλαγή του κλάδου των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων αναπτύσσοντας ειδικευμένες μετρήσεις των επιπτώσεων των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων. Πρόσφατα, αρκετοί οργανισμοί έχουν παρουσιάσει μετρήσεις εταιρικού αντίκτυπου, κάτι που αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς την καλύτερη κατανόηση του τρόπου με τον οποίο η εταιρική δραστηριότητα μπορεί να υποστηρίξει την επίτευξη των στόχων που έχει θέσει η παγκόσμια κοινότητα για τη βιώσιμη ανάπτυξη. Ωστόσο, αυτές οι μετρήσεις χρησιμοποιούνται συχνά για να υποδείξουν τον αντίκτυπο που έχει ένας επενδυτής όταν επενδύει σε ένα συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο, κάτι που είναι παραπλανητικό. Οι μετρήσεις θα πρέπει να αντικατοπτρίζουν τη χρονική αλλαγή στον αντίκτυπο της εταιρείας που οι επενδυτές μπορούν να αναμένουν ότι θα προκαλέσουν, με τρόπο που να μπορεί να τυποποιηθεί, γιατί η ομοιογένεια της περιβαλλοντικής πληροφορίας αποτελεί βασικό παράγοντα για τη συμπεριφορά και για τους μεσολαβητές και για τους ίδιους τους επενδυτές.

γ) Για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής/ νομοθέτες

Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να γνωρίζουν ότι χωρίς πρόσθετα μέτρα πολιτικής, οι βιώσιμες επενδύσεις είναι απίθανο να συντελέσουν στον δραματικό μετασχηματισμό που απαιτείται, για παράδειγμα, για την απαλλαγή της οικονομίας από τον άνθρακα. Η βιώσιμη επένδυση φαίνεται να είναι το κατάλληλο εργαλείο για τη διάχυση των πρακτικών εταιρικής κοινωνικής ευθύνης σε όλες τις βιομηχανίες, διασφαλίζοντας ότι όλα όσα είναι εφικτό να υιοθετηθούν, υλοποιούνται. Οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις μπορούν επίσης να υποστηρίξουν την καινοτομία προωθώντας την ανάπτυξη νέων και μικρών βιώσιμων επιχειρήσεων. Ακόμη πιο θεμελιώδεις αλλαγές απαιτούν επίσης πολιτικές που αλλάζουν άμεσα τη βιωσιμότητα των οικονομικών δραστηριοτήτων, όπως οι φόροι για τη ρύπανση ή τα ελάχιστα περιβαλλοντικά πρότυπα. Αντί να καθιστά περιττές τέτοιες πολιτικές, η βιώσιμη επένδυση μπορεί να είναι ένα κατάλληλο συμπλήρωμα καθώς δίνει κίνητρα στις

εταιρείες να υιοθετήσουν πρακτικές και να εξερευνήσουν επιχειρηματικά μοντέλα που καθίστανται βιώσιμα από αυτές τις πολιτικές.

Για να επιτευχθούν καλύτερα αποτελέσματα μπορεί να επιλεγεί μια μέθοδος με θετική ανατροφοδότηση, μέσω της οποίας οι ρυθμιστικές αρχές θα θεσπίζουν πολιτικές, οι οποίες καθιστούν ορισμένες πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης ανώτερες όσον αφορά την οικονομική απόδοση και οι επενδυτές θα ενθαρρύνουν την υιοθέτηση εθελοντικά των πρακτικών αυτών που θα καταστούν υποχρεωτικές από μελλοντικές ρυθμίσεις. Πολλοί υποστηρικτές της θεωρίας των θετικών επιπτώσεων σε όλη τη κοινωνία από την αύξηση των βιώσιμων επενδύσεων θεωρούν ότι οι υλικές πτυχές της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, όπου το να κάνεις καλό συμπίπτει με ανώτερες αποδόσεις, θα οδηγήσουν σε θετικές αλλαγές. Ωστόσο, η πραγματικότητα βασίζεται τελικά στο επιχείρημα ότι οι πρακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης καταλήγουν σε ανώτερη οικονομική απόδοση, η οποία συχνά εξαρτάται από την πολιτική. Για παράδειγμα, η επένδυση σε τεχνολογία εξοικονόμησης νερού δεν αποτελεί «υλική πρακτική εταιρικής κοινωνικής ευθύνης» σε μια κατάσταση όπου τα τιμολόγια νερού είναι πολύ χαμηλά για να δικαιολογήσουν την επένδυση. Αλλά μπορεί να γίνει ουσιαστικό όταν οι ρυθμιστικές αρχές αρχίσουν να αυξάνουν τα τιμολόγια στα κατάλληλα επίπεδα.

7.4. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Από τα ευρήματα της έρευνας σχετικά με τη αντίληψη του όρου περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις ως κόλπο δημοσίων σχέσεων και τον φόβο των αναξιόπιστων παρόχων αντίστοιχων προϊόντων και τη δυσπιστία που καταγράφηκε εκεί, θα πρέπει να υιοθετηθούν προτάσεις που να μειώνουν την αμφιβολία, όπως αυτές των Nilsson (2008) και Crane (2000). Οι επαγγελματίες που αναπτύσσουν και εμπορεύονται προϊόντα που ενσωματώνουν την κοινωνική ευθύνη πρέπει να παρέχουν ισχυρά στοιχεία για την αξιοπιστία των προϊόντων τους και την αξιοπιστία του οργανισμού τους. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα υπό το φως των συχνών περιπτώσεων «πράσινου πλυσίματος» ή σκανδάλων. Οι δρόμοι και οι μηχανισμοί για την αξιολόγηση και τη διαχείριση της αξιοπιστίας του θέματος του περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων και της κοινωνικής ευθύνης μπορεί να παρέχουν πρόσφορο έδαφος για μελλοντική έρευνα

Η εστίαση των μεσολαβητών σε χρηματοοικονομικές πτυχές, όπως είδαμε από τις απαντήσεις που συγκεντρώσαμε, σε αντίθεση με τις υπερβατικές αξίες του εαυτού, μπορεί ακόμη και να δημιουργήσει ένα χάσμα σε καταστάσεις όπου οι πελάτες ενδιαφέρονται για την ανάληψη επενδύσεων που προκαλούν έμμεσα θετικές επιπτώσεις στην κοινωνία και το περιβάλλον. Αυτό το χάσμα θα μπορούσε να έχει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις για τη διάδοση και την επιτυχία στην αγορά προϊόντων που λαμβάνουν ειδικά υπόψη την εταιρική κοινωνική ευθύνη και μπορεί να προσελκύσει την προσοχή μελετητών.

Θα είχε ενδιαφέρον για τη διεξαγωγή συμπερασμάτων να διενεργούνταν αντίστοιχη έρευνα σε διάφορες χώρες και να γινόταν σύγκριση των αποτελεσμάτων με αντίστοιχους οργανισμούς του εξωτερικού και να εξεταζόταν αν η διαφορά της κουλτούρας μεταξύ των χωρών επηρεάζει τη στάση των μεσολαβητών και τη συμπεριφορά των επενδυτών.

Τέλος, ενδιαφέρον θα παρουσίαζε μια έρευνα που θα συγκέντρωνε τις αντίστοιχες απαντήσεις από τους ίδιους τους επενδυτές, για να γίνει αντιπαραβολή με αυτά που καταλήξαμε με τους μεσολαβητές ώστε να δοκιμάσουμε την αξιοπιστία και να εντοπιστούν τα πιθανά κενά στο μοντέλο πρόβλεψης της συμπεριφοράς που χρησιμοποιήθηκε σε αυτή τη διατριβή.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αλεξάκης Α. Χρήστος, Χρηματιστήριο, το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, εκδ. Κριτική, 2003.
2. Αρτίκης Π. Γεώργιος, Χρηματοοικονομική διοίκηση, Εκδ Interbooks, 2003
3. Γεωργακέλλος Α. Δημήτριος, Οικονομική Του Περιβάλλοντος (Σημειώσεις Μαθήματος), Πειραιάς, 2001
4. Γεωργόπουλος Νικόλαος, Στρατηγικό Μάνατζμεντ, εκδ. Γ. Μπένου, Αθήνα 2004.
5. Δράκος, Αναστάσιος Α. Χρηματοοικονομική διοίκηση των επιχειρήσεων, 1η έκδ. Αθήνα : Μπένου Ε., 2010.
6. Δελής Κ, Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου Μέθοδοι Αναλύσεως, Εκδ Αντ Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή 1996.
7. Δερβιτσιώτη Κώστα, Ανταγωνιστικότητα Των Επιχειρήσεων, Αθήνα 1990
8. Διβόλη Βασιλική, Διπλωματική εργασία: Το οικονομικό κόστος των επιχειρήσεων από την εφαρμογή των περιβαλλοντικών διατάξεων, Πειραιάς, 2005.
9. Διονυσόπουλος Δημήτριος, Διπλωματική εργασία: Η σπουδαιότητα των δεικτών στην επιλογή μετοχών, Πειραιάς, 2005.
10. Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, «Πράσινο Βιβλίο – Προώθηση ενός ευρωπαϊκού πλαισίου για την εταιρική κοινωνική ευθύνη», Βρυξέλλες, 2001.
11. Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, «Πράσινο Βιβλίο – Προώθηση ενός ευρωπαϊκού πλαισίου για την εταιρική κοινωνική ευθύνη», Βρυξέλλες, 2001.
12. Ευθύμογλου Γ. Πρόδρομος, Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Τεύχος Α Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Πειραιάς, 1999.
13. Ευθύμογλου Γ. Πρόδρομος, Λαζαρίδης Τ. Ιωάννης, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων – Τεύχος Α, Πειραιάς, 2000.
14. Ευθύμογλου Π., Μπάλλας Α, Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές, Β Έκδοση, εκδ. Μπένου, Αθήνα, 2000.
15. Ευρωπαϊκή Ένωση 2018.
16. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "2004 Environmental policy review", Βρυξέλλες, 2005.
17. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Γενική Διεύθυνση Τύπου και Επικοινωνίας, Επιλέγουμε ένα πιο οικολογικό μέλλον, η Ευρωπαϊκή Ένωση και το περιβάλλον, Βρυξέλλες, 2002.

18. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι δράσεις για το περιβάλλον συνοπτικά, 2006.
19. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Περιβάλλον 2010: Το μέλλον μας, η επιλογή μας. Το έκτο πρόγραμμα δράσης για το περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, Βρυξέλες, 2001.
20. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Πρόταση Απόφασης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση του κοινοτικού προγράμματος δράσης για το περιβάλλον 2001-2010, Έκτο πρόγραμμα δράσης για το περιβάλλον, Βρυξέλες, 2001.
21. Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Γεωργακέλλος Α. Δημήτριος, Διαχείριση του Περιβάλλοντος, Εκδ. Σταμούλης, Αθήνα, 2003.
22. Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Οικονομοτεχνικές Μελέτες, Μεθοδολογία- Τεχνικές – Θεωρία, Εκδ. Α. Σταμούλη, Αθήνα, 2000.
23. Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Σημειώσεις μαθήματος Ποιότητα του Περιβάλλοντος, ΜΠΣ ΔΕ.ΟΠ, Μάιος 2004.
24. Καρβούνης Κ. Σωτήριος, Τα όρια. Μύθος ή Πραγματικότητα; Εκδ. Α. Σταμούλη, Πειραιάς, 1987.
25. Κώπτης Χ. Γεώργιος, Οικολογία Και Οικονομία, Εκδ. Παπαζήση, 1994
26. Κώπτης Χ. Γεώργιος, Οικονομική της προστασίας του περιβάλλοντος, Εκδ. Παπαζήση, 1994
27. Λεβεντάκη Α. Ιωάννη, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, Εκδ Σταμούλης, Αθήνα 2003.
28. Οδηγία 2004/35/ΕΚ Για Την Περιβαλλοντική Ευθύνη Για Την Πρόληψη Και Την Αποκατάσταση Περιβαλλοντικής Ζημιάς.
29. Ρούσσοσ, Π., & Τσαούσης, Γ. (2020). *Στατιστική εφαρμοσμένη στις Κοινωνικές Επιστήμες με τη χρήση του SPSS και του R*, Εκδόσεις Gutenberg.
30. Σεπέτης Α. «Χρηματοοικονομικά της Αειφόρου Ανάπτυξης- η συμβολή των πολιτικών και των χρηματοοικονομικών μεθόδων στην Αειφόρο Ανάπτυξη και στο νέο Κοινωνικό Κράτος», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 2020.
31. Σκούρτος Μ. και Σοφούλης Κ.Μ., «Η περιβαλλοντική πολιτική στην Ελλάδα: Ανάλυση του περιβαλλοντικού Προβλήματος από τη Σκοπιά των Κοινωνικών Επιστημών», 1998, Εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα.

32. Aburdene Patricia, " Megatrends 2010: The rise of conscious capitalism", Hamptons Road Publishing Company Inc, 2005.
33. Accenture (2013), The UN Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability 2013. Accenture Sustainability Services.
34. Ackert Lucy F., Deaves Richard, "Behavioral Finance: Psychology, Decision-making, and Markets", South-Western Cengage Learning, 2010.
35. Adams, S. (2014). The World's Most Reputable Companies, Forbes. Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/susanadams/2014/04/08/the-most-reputable-companies/>.
36. Aderson Anne Marie, Myers H. David, "The cost of being good", Lehigh University, January 2006.
37. Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (2009), "The "Wall Street Walk" and shareholder activism: Exit as a form of voice", *The Review of Financial Studies*, 22(7), 2645-2685.
38. Ajzen, Icek & Fishbein, M., "Understanding Attitudes and Predicting Social Behavior", *Journal of Experimental Social Psychology*, 278, 1980.
39. Ajzen, Icek, "The Theory of Planned Behavior", *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, 179-211, 1991.
40. Ajzen, Icek., "Action-control: From cognition to behavior" (pp.11- 39) Publisher: Heidelberg, Germany, 1985.
41. Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.
42. Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018), "Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey", *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
43. Anastasios Xepapadeas, Aart de Zeeuw, "Environmental Policy and Competitiveness: The Porter Hypothesis and the Composition of Capital", *Journal of Environmental Economics and Management*, 37, 19.
44. Ansar A., Caldecott B. & Tilbury J. (2013) «Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign: What does divestment mean for the valuation of fossil fuel assets? » <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/reports/SAP-divestment-report-final.pdf>.

45. Armitage, C. J., & Conner, M., "Efficacy of the theory of planned behaviour: A meta-analytic review", *British journal of social psychology*, 40(4), 471-499, 2001.
46. Armitage, C. J., & Conner, M., "The theory of planned behaviour: Assessment of predictive validity and 'perceived control'", *British journal of social psychology*, 38(1), 35-54, 1999.
47. Authers, John. 2015. "Vice versus Nice." *Financial Times*, Europe, June 25, 7.
48. Bansal P., Gao J., and Qureshi I. (2014), "The extensiveness of corporate social and environmental commitment across firms over time", *Organization Studies*, Vol. 35 No. 7, pp. 949-966.
49. Bansal P. and Clelland I. (2004), "Talking trash: legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment", *Academy of Management Journal*, Vol. 47 No. 1, pp. 93-103.
50. Barberis, N. and Thaler, R. (2003) A Survey of Behavioral Finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.
51. Barnett, Michael L. 2007. "Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility." *Academy of Management Review* 32 (3): 794–816.
52. Baron, R.M., & Kenny, D.A. 1986. "The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations". *Journal of Personality and Social Psychology*, 51: 1173-1182.
53. Bauer, Rob, and Paul Smeets. 2015. Social identification and investment decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization* 117:121–134.
54. Beal, D., & Goyen, M., "Putting your money where your mouth is" A profile of ethical investors", *Financial Services Review*, 7(2), 129–143, 1998.
55. Beal, D., Goyen, M. (1998). "Putting your money where your mouth is": A profile of ethical investors. *Financial Services Review*, 7, 129-143.
56. Benson L. Karen, and Jacquelyn E. Humphrey. 2008. Socially responsible investment funds: Investor reactions to current and past returns. *Journal of Banking & Finance* 32(9):1850–1859.
57. Berry, T.C. and Junkus J.C., (2013), "Socially responsible investing: an investor perspective", *Journal of Business Ethics*, Vol. 112 No. 4, pp. 707-720.
58. Beunza, D., & Garud, R. (2007). Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts. In M. Callon, Y. Millo & F. Muniesa (Eds.), *Market Devices* (pp. 13–39). London, UK: Wiley-Blackwell. & Rao, H.,

- Greve, H. R., & Davis, G. F. (2001). Fool's Gold: Social Proof in the Initiation and Abandonment of Coverage by Wall Street Analysts. *Administrative Science Quarterly*, 46(3), 502–526.
59. Beunza, D., & Garud, R. (2007). Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts. In M. Callon, Y. Millo & F. Muniesa (Eds.), *Market Devices* (pp. 13–39). London, UK: Wiley-Blackwell.
60. Black, F. (1986), Noise. *The Journal of Finance*, 41: 528-543. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x>.
61. Bollen Nicolas P.B. 2007. Mutual fund attributes and investor behavior, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42(3):683–708.
62. Bonson N. C., McCubbin Neil and Sprague John B., "Kraft Mill Effluents in Ontario" Report prepared for the Technical Advisory Committee, Pulp and Paper Secyor of MISA, Ontario Ministry of the Environment, Canada, Section 6, March 29, 1988.
63. Borgers Arian C.T., and Rachel A.J. Pownall. 2014. Attitudes towards socially and environmentally responsible investment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 1:27–44.
64. Borgers, Arian, Jeroen Derwall, Kees Koedijk, and Jenke ter Horst. 2013. "Stakeholder Relations and Stock Returns: On Errors in Investors' Expectations and Learning." *Journal of Empirical Finance* 22 (June): 159–175.
65. Boulding, Kenneth E. "The economics of the coming spaceship earth", *Environmental Quality Issues in a Growing Economy* (1966).
66. Bowers John, "Sustainability and Environmental Economics-An alternative text", Logman, 1997
67. Brest, P., Gilson, R. J., & Wolfson, M. A. (2018). How investors can (and can't) create social value. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3150347>.
68. Brown D. Lawrence, Caylor L. Marcus, "Corporate governance and firm valuation", *Journal of Accounting and public policy*, 25, 2006.
69. Busch, Timo, Rob Bauer, and Marc Orlitzky. 2015. "Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues." *Business & Society* 1–27.

70. Cagno Enrico, Trucco Paolo, Tardini Lorenzo, Cleaner Production and profitability: analysis of 134 industrial pollution prevention project reports, *Journal of Cleaner Production*, Vol.13, 2005, p.593-605.
71. Callan, S.J. and Thomas, J.M., *Environmental Economics and Management: Theory, Policy, and Applications*, The Dryden Press, Harcourt College Publishers, Orlando, USA 2000.
72. Campbell, John Y. 2006. Household finance. *The Journal of Finance* 61(4):1553–1604.
73. Carlos, W. Chad, and Ben W. Lewis. "Strategic silence: Withholding certification status as a hypocrisy avoidance tactic." *Administrative Science Quarterly* 63.1 (2018): 130-169.
74. Çelik S. and Isaksson M. (2014), "Institutional investors and ownership engagement", *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2013/2.
75. Cerin et. al 2002, Clement and Hansen 2003.
76. Cerin, Pontus, and Lennart Karlson. "Business incentives for sustainability: a property rights approach", *Ecological economics* 40.1 (2002): 13-22.
77. Chang, Man Kit. "Predicting unethical behavior: A comparison of the theory of reasoned action and the theory of planned behavior." *Journal of business ethics* 17.16 (1998): 1825-1834.
78. Chatterji, A. K., Levine, D. I., Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18, 125-169.
79. Chava Frankfort-Nachmias, Anna Leon-Guerrero, Georgiann Davis, *Social Statistics for a Diverse Society*, SAGE Publications, Inc; 9th edition (February 6, 2020).
80. Cheah, Jamali, Johnson, & Sung, 2011; Nilsson, Nordvall, & Isberg, 2010; Nilsson, 2009; Sandberg et al., 2008; Sandberg & Nilsson, 2011.
81. Christian N. Madu, "Achieving competitive advantage through quality and environmental management", *Environmental Quality Management* 2004.
82. Ciegis, R., Ramanauskiene, J. & Martinkus, B., 2009. The Concept of Sustainable Development and its Use for Sustainability Scenarios, *Engineering Economics* 2, 28 - 37.
83. Clark G., Feiner A., Viehs M. "From the stockholder to the stakeholder How sustainability can drive Financial Outperformance", 2015.

84. Clark, G. L., & Hebb, T. (2005). Why should they care? The role of institutional investors in the market for corporate global responsibility. *Environment and Planning A*, 37(11), 2015–2031.
85. Clement, Keith, and Malin Hansen. "Financial incentives to improve environmental performance: a review of Nordic public sector support for SMEs" *European Environment* 13.1 (2003): 34-47.
86. Coase, R. (1960). The Problem of Social Cost. *The Journal of Law and Economics*, 3, 1-44. Νομπελ στην Οικονομική Επιστήμη, 1991.
87. Coca Cola Company, "Setting a New Goal for Water Efficiency", 2013.
88. Cordano, Mark & Frieze, Irene. (2000). Pollution reduction preferences of U.S. environmental managers: Applying Ajzen's theory of planned behavior. *Academy of Management Journal*. 43. 627-641. 10.2307/1556358.
89. Crane A (2000), "Facing the Backlash: Green Marketing and Strategic Reorientation in the 1990s", *Journal of Strategic Marketing*, Vol. 8, No. 3, pp. 277-296
90. Dasgupta Susmita, Laplante Benoit, "Pollution and Capital Markets in Developing Countries", *Journal of Environmental Economics and Management*, 42, 2001.
91. Davis (1973), Godfrey (2005), and Godfrey, Merrill, and Hansen (2009).
92. Davis, G. F., & Thompson, T. A. (1994) A Social Movement Perspective on Corporate Control, *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 141–173.
93. Davis, G. F., & Thompson, T. A. (1994). A Social Movement Perspective on Corporate Control. *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 141–173 &
94. Davis, K. (1973). The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities. *Academy of Management Journal*, 16(2), 312-322.
95. DellaVigna, S., List, J. A., & Malmendier, U., "Testing for altruism and social pressure in charitable giving" *The quarterly journal of economics*, 127(1), 1-56, 2012.
96. Dellis G.I., *Environmental law of the European Union (in Greek)*, A. N. Sakkoula, 1998.
97. Deloitte Global Services Limited, "Sustainability for consumer business companies: A story of growth", 2012.

98. Devinney, Timothy M. 2009. "Is the Socially Responsible Corporation a Myth? The Good, the Bad, and the Ugly of Corporate Social Responsibility." *Academy of Management Perspectives* 23 (2): 44–56.
99. Dillman, Don A., Jolene D. Smyth, and Leah Melani Christian. *Internet, phone, mail, and mixed-mode surveys: The tailored design method*. John Wiley & Sons, 2014.
100. DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
101. Divoli V., *The economic cost for the enterprises because of the implementation of environmental legislation (in Greek)*, Thesis Sept. 2005.
102. Dorfleitner Gregor, and Mai Nguyen. 2016. Which proportion of SR investments is enough? A survey-based approach. *Business Research* 9(1):1–25.
103. Dorfleitner, Gregor, and Mai Nguyen. "A new approach for optimizing responsible investments dependently on the initial wealth." *Journal of Asset Management* 18 (2017): 81-98.
104. Dorfleitner, Gregor, and Mai Nguyen. 2016. Which proportion of SR investments is enough? A survey-based approach. *Business Research* 9(1):1–25.
105. Dorfleitner, Gregor, and Mai Nguyen. 2017. A new approach for optimizing responsible investments dependently on the initial wealth. *Journal of Asset Management* 18(2):81–98.
106. Dowell Glen, Hart Stuart, Yeung Bernard, "Do corporate global environmental standards create or destroy market value?", *Management Science*, Vol 46, No 8, 2000.
107. Dunfee, T. W. (2003). Social Investing: Mainstream or Backwater? *Journal of Business Ethics*, (43), 247–252. Eurosif (2012a), *European SRI Study 2012*, Eurosif, Brussels.
108. Dzewaltowski, D. A., Noble, J. M., & Shaw, J. M. "Physical activity participation: Social cognitive theory versus the theories of reasoned action and planned behavior", *Journal of sport and Exercise Psychology*, 12(4), 388-405, 1990.
109. E.P.A, "Green dividends? The relationship between firm's environmental performance and financial performance", 2005.

110. East, Robert. "Investment decisions and the theory of planned behaviour." *Journal of Economic Psychology* 14.2 (1993): 337-375.
111. Eccles G. Robert, Ioannou Ioannis, Serafeim George (2014) *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. *Management Science* 60(11):2835-2857.
112. Eccles Robert G., Klimenko Svetlana, "The Investor Revolution", *Harvard Business Review*, May – June 2019.
113. Eccles, R. G., Miller Perkins, K., & Serafeim, G., "How to Become a Sustainable Company" *Sloan Management Review*, 53(4), 42-50, 2012.
114. Eccles, R., & Serafeim, G., "Faculty Insights: Q&A with Robert G. Eccles and George Serafeim", *Harvard Business School - Executive Education*. Retrieved from <http://www.exed.hbs.edu/assets/Documents/qa-ascp-serafeim.pdf>, 2014.
115. Eccles, Robert G., and Judith C. Strohle., "Exploring social origins in the construction of ESG measures." Available at SSRN 3212685, 2018.
116. Ecotec, European Commission, *Report on Small and Medium Sized Enterprises and the Environment*, Βρυξέλες, February 2000.
117. Edmans, A., "Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee satisfaction and equity prices", *Journal of Financial Economics*, 101, 621-640, 2011.
118. Edmans, A., "The Link Between Job Satisfaction and Firm Value, With Implications for Corporate Social Responsibility", *Academy of Management Perspectives*, 26(4), 1-19, 2012.
119. Elton E.J., Gruber M.J., Brown S.J., Goetzmann W.N. (2003): *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons, New York.
120. Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (2003). Incentive fees and mutual funds. *The Journal of Finance*, 58(2), 779-804.
121. Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, "Cleaner Production and profitability: analysis of 134 industrial pollution prevention project reports", *Journal of Cleaner Production*, Vol.13, 2005, p.593-605.
122. Enrico Cagno, Paolo Trucco, Lorenzo Tardini, 2005.
123. EPA, "An introduction to environmental accounting as a business management tool: Key concepts and terms", Washington, D.C, June 1995.

124. Esty C. Daniel & Winston S. Andrew, Green to gold, John Wiley & Sons, USA, 2006.
125. European Commission, "Study on investment and employment related to EU policy on air, water and waste", September 2000.
126. Eurosif. (2012b). "HNWIs & Sustainable Investment", Brussels, Belgium: Eurosif, 2012.
127. Eurosif. (2014). European SRI Study 2014. Brussels, Belgium: Eurosif. Retrieved from <http://www.eurosif.org>.
128. Falko Paetzold, Emilio Marti, From Equivocal To Complex: A Sensegiving Model Of How Investment Advisors Sell Products – Working paper, January 8, 2016, <https://corporate-sustainability.org/wp-content/uploads/From-Equivocal-to-Complex.pdf>.
129. Fama E., "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Finance, 1970.
130. Fama Eugene, "Efficient Capital Markets", Journal of Finance, 1991
131. Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance, 25(2), 383–417.
132. Ferraro J. Paul, Uchida Toshihiro, "Investor reactions to information disclosure: can providing public information about firm's pollution improve environmental performance?", U.S.A, 2005.
133. Festinger L. (1957), "A Theory of Cognitive Dissonance", Row, Peterson, Evanston, IL.
134. Field Berry, Environmental Economics, Mc Graw Hill- International Editions, 1997,
135. Field, A., 2009. *Discovering statistics using SPSS*. 3rd ed. Sage.
136. Field, A., 2009. *Discovering statistics using SPSS*. 3rd ed. Sage.
137. Fieldman J. Stanley, Soyka A. Peter, Ameer Paul, "Does improving a firm's environmental performance result in a higher stock price?", ICF Kaiser International INC, November 1996
138. Fields M. J., "Day of the week effect", Journal of business, 1931.

139. Fishbein, M. & Ajzen, Icek., "Belief, attitude, intention and behaviour: An introduction to theory and research", Publisher: Reading, MA: Addison-Wesley, 1975.
140. FNG. 2018. Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2018: Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V.
141. French, K. R. (2008). Presidential Address: The Cost of Active Investing. *The Journal of Finance*, 63(4), 1537–1573.
142. Frey, B. S., & Meier, S., "Social comparisons and pro-social behavior: Testing "conditional cooperation" in a field experiment", *American economic review*, 94(5), 1717-1722, 2004
143. FTSE4Good Index Series: Market Consultation on the FTSE4Good Climate Change Criteria", August 2006.
144. Gallup. (2009). Europeans' attitudes towards the issue of sustainable consumption and production. Flash EB Series #256. Washington, DC: European Commission—Flash Eurobarometer.
145. Georgakellos D., *Environmental Economics- Lecture Notes (in Greek)*, University of Piraeus, 2001.
146. Ghauri, Pervez, Kjell Grønhaug, and Roger Strange. *Research methods in business studies*. Cambridge University Press, 2020.
147. Giplin, A., *Environmental Economics: A Critical Overview*, John Wiley & Sons, Ltd, England 2000.
148. Giulio M. Gallaroth, "The managerial incentive structure and environmentally sound strategies", *The Columbia Journal of World Business*, 1995.
149. Glac, K. (2008). Understanding socially responsible investing: The effect of decision frames and trade-off options. *Journal of Business Ethics*, 87(Suppl. 1), 41-55.
150. Glac, K., "Understanding Socially Responsible Investing: The Effect of Decision Frames and Trade-off Options", *Journal of Business Ethics*, 87(S1), 41–55, 2008.
151. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2013).

152. Godfrey, P. C. (2005). The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777- 798.
153. Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risks Management Hypothesis. *Strategic Management Journal*, Vol.30, No. 4, pp. 425-445.
154. Gond, J.-P., & Piani, V. (2013). Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative. *Business & Society*, 52(1), 64–104.
155. Gond, J.-P., Louche, C., Slager, R., Juravle, C., & Yamahaki, C. (2011). The institutional and social construction of responsible investment. In *Proceedings of the 2011 IABS Conference* (pp. 524–531).
156. Gordon J. Alexander, Buchholz A. Rogene, "Corporate Social Responsibility and stock market performance", *The Academic of Management Journal*, vol 21, No 3, 1978
157. Graedel T. E. & Allenby B. R., *Industrial Ecology*, 2nd edition, Prentice Hall, 2003
158. Greene Dem," A capital idea – Realising value from environmetal and social performance", *Consulting Services, standards Australia and ethical investment*, August 2001
159. GSIA (2013), *Global Sustainable Investment Review 2012*, GSIA, London.
160. Guiso et al. 2008; Haliassos and Bertaut 1995; Vissing-Jorgensen 2004.
161. Guiso, Luigi, Paolo Sapienza, and Luigi Zingales. 2008. Trusting the stock market. *The Journal of Finance* 63(6):2557–2600.
162. Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
163. Gunnar Gutsche, Bernhard Zwergel, *Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments*, *Schmalenbach Bus Rev* (2020) 72:111–157
164. *Responsible Investments*, *Schmalenbach Bus Rev* (2020) 72:111–157

165. Gupta Shreekant, Goldar Bishwanath, "Do stock markets penalize environmental behaviour? Evidence from India", *Ecological Economics*, 52, 2005
166. Gurran M. Martin, Moran Dominic "Impact on the FTSE4Good Index on firm price: An event study", *Journal of Environmental Management* in press, February 2006.
167. Hackethal, A., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2012). Financial advisors: A case of babysitters? *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 509–524.
168. Hair, J.F. Jr. Black, W.C., Babin, B.J., & Anderson, R.E. (2019). *Multivariate Data Analysis*, 8th Ed., Cengage Learning EMEA.
169. Haliassos, Michael, and Carol C. Bertaut. 1995. Why do so few hold stocks? *The Economic Journal* 105(432):1110–1129.
170. Hamilton T. James, "Pollution as news: media and stock market reactions to the toxics release inventory data", *Journal of Environmental Economics and Management*, 28, 1995.
171. Hart, S. L. (1997). Beyond Greening: Strategies for a Sustainable World. *Harvard Business Review*, January- February 1997, 66-76.
172. Hartzmark Samuel M., and Abigail B. Sussman. 2019. Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. *The Journal of Finance* 74(6):2789–2837.
173. Heinkel, R., Kraus, A., & Zechner, J., "The effect of green investment on corporate behavior", *Journal of financial and quantitative analysis*, 36(4), 431-449, 2001.
174. Hennison, K. and Kinnear, T. 1976. *Ecological Marketing*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
175. Hill Andrew, "The limits of the pursuit of profit", *Financial Times*, 30 Oct 2019.
176. Hirschmann A. O., "Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms", *Organizations, and States*. Harvard University Press: Cambridge, MA, 1970.
177. Hodal, K., Kelly, C., & Lawrence, F. (2014). Revealed: Asian slave labour producing prawns for supermarkets in US, UK, *The Guardian*.
178. Hui I.K. Alan H.S Chan, K. F. Pun, A study of the Environmental Management System implementation practices, *Journal of Cleaner Production*, 9, 2001, p.269-276.
179. Hummels, H., Timmer, D. (2004). Investors in need of social, ethical, and environmental information. *Journal of Business Ethics*, 52, 73-84.

180. Inderst R., "Consumer protection and the role of advice in the market for retail financial services", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 167 No. 1, pp.4-21, 2011.
181. Instituto Nacional de Statistica, Department of population and social statistics, Environmental Statistics Unit, "Report on the survey on environmental management and protection in businesses", Lisbon, July 2000.
182. Ioannou, Ioannis and Serafeim George, "Corporate Sustainability: A Strategy?" Harvard Business School Working Paper No 19-065, January 2019.
183. Ioannou, Ioannis, and George Serafeim. "Yes, Sustainability Can Be a Strategy." *Harvard Business Review* (website) (February 11, 2019).
184. Jacobs, M., 1995. Sustainable Development – From Broad Rhetoric to local Reality, Conference Proceedings from Agenda 21 in Cheshire, 1 December 1994, Chesire County Council.
185. Jansson M. and Biel A. (2011), "Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors", *Sustainable Development*, Vol. 19 No. 2, pp. 135-142.
186. Jonathan Lash, Fred Wellington, «Competitive advantage in a warming planet», *Harvard Business Review on Green Business Strategy*, 2007.
187. Joshi Satish, Khanna Mandu, Sidique Shaufique, "Investor responses to emission information: do toxidity, pollution prevention and environmental management systems matter?" U.S.A, 2005.
188. Julian F. Kölbl, Florian Heeb, Falko Paetzold and Timo Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact", *Organization & Environment*, Vol. 33(4) 554–574, 2020.
189. Julian F. Kölbl, Florian Heeb, Falko Paetzold and Timo Busch, "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact", *Organization & Environment* 2020, Vol. 33(4) 554–574.
190. K. Hui, Alan H. S Chan, K. F. Pun, "A study of the Environmental Management System implementation practices", *Journal of Cleaner Production*, 9,2001
191. Kahneman D. and Tversky A., (1979), "Prospect theory: an analysis of decision under risk", *Econometrica*, Vol. 47 No. 2, pp. 263-292.

192. Kaiser, Florian G., Sybille Wölfling, and Urs Fuhrer. "Environmental attitude and ecological behaviour." *Journal of environmental psychology* 19.1 (1999): 1-19.
193. Kalafatis S., Pollard M., East R., and Tsogas M., "Green marketing and Ajzen's theory of planned behavior: A cross-market examination," *Journal of consumer marketing*, Vol. 16, No. 5, pp. 44–46, 1999.
194. Karavasili M., 2004 Annual Report of Environmental audits (in Greek), Environmental Auditors Special Service, Athens 2005.
195. Karl E., Henion; Thomas C. Kinnear (January 1976). "Ecological Marketing". *Ecological Marketing*. American Marketing Association.
196. Karp D.G. (1996), "Values and their effect on pro-environmental behavior", *Environment and Behavior*, Vol. 28 No. 111, pp. 111-133
197. Kate L. Gifford, Kathryn Richdale, Pauline Kang, Thomas A. Aller, Carly S. Lam, Y. Maria Liu, Langis Michaud, Jeroen Mulder, Janis B. Orr, Kathryn A. Rose, Kathryn J. Saunders, Dirk Seidel, J. Willem L. Tideman, Padmaja Sankaridurg; IMI – Clinical Management Guidelines Report. *Invest. Ophthalmol. Vis. Sci.* 2019;60(3):M184-M203.
198. Khan Mozaffar, Serafeim George, and Yoon Aaron. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." *The Accounting Review* 91, no. 6 (2016): 1697–1724.
199. Khan Mozaffar, Serafeim George, Yoon Aaron; Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review* 1 November 2016; 91 (6): 1697–1724.
200. Khotari S. P and Jerold B. Warner, "Econometrics of Event Studies", *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*», B. Espen Eckbo (ed.), Volume A (Handbooks in Finance Series, Elsevier/North-Holland), Ch. 1, 2006.
201. Klassen D. Robert, McLaughlin P. Curtis, "The impact of environmental management on firm performance ", *Management Science*, vol 48, No 8, 1996
202. L. Reijnders, "Policies influencing cleaner production: the role of prices and regulation", *Journal of Cleaner Production*,11,2003
203. Labatt Sonia, White R. Rodney, "Environmental finance: A Guide to Environmental Risk Assessment and Financial Products", John Wiley and sons Inc., 2002

204. Lanoie Paul, Laplante Benoit, Poy Maite, "Can capital markets create incentives for pollution control?", *Ecological Economics*, 26, 1998
205. Lawrence, F. (2014). Walmart, Tesco, and Costco among retailers responding to revelations of slavery in prawn supply chains, *The Guardian*.
206. LeRoy S.F., "Capital Market Efficiency: An Update", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, 29-40, 1990.
207. LeRoy S.F., "Efficient Capital Markets and Martingales", *Journal of Economic Literature* XXVII,1583-1621, 1989.
208. Levinson Marc, "Guide to Financial Markets", Profile Books Ltd, 2006
209. Lewis A. (2001), "A focus group study of the motivation to invest: 'ethical/green' and 'ordinary' investors compared", *The Journal of Socioeconomics*, Vol. 30 No. 4, pp. 331-341
210. Lewis A., MacKenzie C., "Morals, money, ethical investing and economic psychology, *Human Relations*, 53, 179-191,2000.
211. Lewis, A., "A focus group study of the motivation to invest: "ethical / green" and "ordinary" investors compared", *The Journal of Socio-Economics*, 30(4), 331-341, 2001.
212. Lewis, A., "Morals, markets and money: Ethical, green and socially responsible investing", London: Prentice Hall / Financial Times, 2002.
213. Linden, A., Trochim, W. M., & Adams, J. L. (2006). Evaluating program effectiveness using the regression point displacement design. *Evaluation & the Health Professions*, 29(4), 407-423.
214. Löschel Andreas, "Technological change in economic models of environmental policy: a survey", *Ecological Economics*, 43, 2002
215. Lülfs, Regina, and Rüdiger Hahn. "Sustainable behavior in the business sphere: A comprehensive overview of the explanatory power of psychological models." *Organization & Environment* 27.1 (2014): 43-64.
216. Lynne, Gary D., et al. "Conservation technology adoption decisions and the theory of planned behavior." *Journal of economic psychology* 16.4 (1995): 581-598.

217. Madu N Christian., Achieving competitive advantage through quality and environmental management, *Environmental Quality Management* 2004, p.59-76.
218. Malkiel, B. G. (1973). *A Random Walk Down Wall Street*. New York, USA: Norton.
219. Marks and Spencer Group Plc., "Plan A Report", 2014.
220. Mats Andersson, Patrick Bolton, and Frédéric Samama, "Hedging Climate Risk", *Financial Analysts Journal*, Volume 72 · Number 3, May-June 2016.
221. Maula, Markku, Erkkö Autio, and Pia Arenius. "What drives micro-angel investments?" *Small Business Economics* 25 (2005): 459-475.
222. McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T., "Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors", *The Journal of Finance*, 71(6), 2905-2932, 2016.
223. Michael E. Porter, Mark R. Kramer «Creating Shared Value How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth», *Harvard Business Review*, January–February 2011.
224. Milfont, T. L., & Gouveia, V. V. (2006). Time perspective and values: An exploratory study of their relations to environmental attitudes. *Journal of Environmental Psychology*, 26(1), 72– 82.
225. Minkler Lanse, "Legal institutions, environmental protection and the willingness – to-accept measure of value", *Ecological Economics*, 28, 1999
226. Minoli D. M., J. N. B. Boll, Insurance as an alternative environmental regulator: finding from a retrospective pollution claims survey, *Business Strategy and the environment*, 12, 2003, p. 107-117.
227. Mishkin, F. S. (2006). Globalization: A Force of Good? (Speech) Retrieved September 17, 2014, Munir, K. A. (2011). Financial Crisis 2008–2009: What Does the Silence of Institutional Theorists Tell Us? *Journal of Management Inquiry*, 20(2), 114–117.
228. Moser, Claus Adolf, and Graham Kalton. "Survey methods in social investigation." *Survey methods in social investigation*. 2nd Edition (1971).

229. Nilsson J. (2008), "Investment with a conscience: examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior", *Journal of Business Ethics*, Vol. 83 No. 2, pp. 307-325
230. Nilsson, J. (2009). Segmenting socially responsible mutual fund investors: The influence of financial return and social responsibility. *International Journal of Bank Marketing*, 27(1), 5-31
231. Nilsson J., Siegl S., and Korling F. (2012), "The complex decision-making environment of socially responsible mutual fund investors: introducing a disclosure framework focusing on information quality", *Sustainable Investment Research Platform Working Paper Series No. 12-01*, January.
232. Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD). (2014). Glossary of industrial organisation economics and competition law. Retrieved August 18, 2014, from <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf>.
233. Orlitzky, M., Schmidt, F.L. and Rynes, S.L. (2003), "Corporate social and financial performance: a meta-analysis", *Organization Studies*, Vol. 24 No. 3, pp. 403-441.
234. Orlitzky, Marc. 2011. "Institutional Logics in the Study of Organizations: The Social Construction of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance." *Business Ethics Quarterly* 21 (3): 409–444.
235. Orlitzky, Marc. 2013. "Corporate Social Responsibility, Noise, and Stock Market Volatility." *Academy of Management Perspectives* 27 (3): 238–254.
236. Paetzold Falko, Busch Timo "Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors", *Organization & Environment*, Vol. 27, No. 4, p. 347-367, December 2014.
237. Peattie, Ken, and Martin Charter, "Green marketing *"The marketing book"* p.726 (1992).
238. Porter M. Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *J. Econ Perspect* 1995.
239. Porter Michael, Claas van der Linde «Green and Competitive: Ending the Stalemate», *Harvard Business Review*, September–October 1995.
240. Porter, E. Michael, «What Is Strategy? », *Harvard Business Review*, November – December 1996.

241. Porter, E. Michael, and Claas van der Linde, "Toward a New Conception of the Environment - Competitiveness Relationship." *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4): 97-118, 1995.
242. Porter, M. E., & Kramer, M. R. "Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility" *Harvard Business Review*, December 2006, 78-93, 2006.
243. Porter, E. Michael, «The Competitive Advantage of Nations », *Harvard Business Review*, March – April 1990.
244. Prabhala N.R., Conditional Methods in Event Studies and an Equilibrium Justification for Standard Event-Study Procedures, *The Review of Financial Studies*, Volume 10, Issue 1, January 1997, Pages 1–38, <https://doi.org/10.1093/rfs/10.1.1>.
245. Prechter, Robert & Parker, Wayne, *The Financial/Economic Dichotomy in Social Behavioral Dynamics: The Socionomic Perspective*, *Journal of Behavioral Finance*, 2007.
246. PRI (Principles for Responsible Investment). 2015a. "Signatory Base AUM Hits \$59 Trillion." <http://www.unpri.org/whatsnew/signatory-base-aum-hits-59-trillion/>.
247. PricewaterhouseCoopers, "Green products: using sustainable attributes to drive growth and value: Sustainable business solutions", 2010.
248. Rabinovich, A., Morton, T., & Postmes, T. (2010). Time perspective and attitude-behaviour consistency in future-oriented behaviours. *The British Journal of Social Psychology / the British Psychological Society*, 49(Pt 1), 69–89.
249. Ramayah, Thurasamy, Jason Wai Chow Lee, and Shuwen Lim. "Sustaining the environment through recycling: An empirical study." *Journal of environmental management* 102 (2012): 141-147.
250. Reijnders L., Policies influencing cleaner production: the role of prices and regulation, *Journal of Cleaner Production*, 11, 2003, p.333-338.
251. Reynolds, Fiona. 2014. "Mainstream Slow to Accept Benefits of Responsible Investment." *Financial Times*, Europe, November 17, 22.
252. Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds? *Journal of Finance*, 72(6), 2505-2550. <https://doi.org/10.1111/jofi.12547>.

253. Robert A. Kagan, Neil Gunningham, Dorothy Thornton, "Explaining Corporate Environmental Performance: How does regulation matter?", *Law and society review*, 37, 2003
254. Roberts J.A. (1996), "Green consumers in the 1990s: profile and implications for advertising", *Journal of Business Research*, Vol. 36 No. 3, pp. 217-231.
255. Roberts, P. W., & Dowling, G. R., "Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance" *Strategic Management Journal*, 23, 1077-1093, 2002.
256. Rogers, E. (2003). *The Diffusion of Innovations (Fifth Edit.)*. New York: The Free Press.
257. Roll, 1998 & Fair 2002.
258. Rosen, B., Sandler, D., & Shani, D., "Social Issues and Socially Responsible Investment Behavior: A Preliminary Empirical Investigation", *Journal of Consumer Affairs*, 25(2), 221–234, 1991.
259. Ruth Hillary, Nils Thorsen, "Regulatory and self-regulatory measures as routes to promote cleaner production", *Journal of Cleaner Production*, 7,1999
260. Salvatore Dominic, *Managerial Economics in A Global Economy*, 5th edition, Thomson South-Western, 2004.
261. Sandberg J., Juravle C., Hedesström T. M., *The Heterogeneity of Socially Responsible Investment*, *Journal of Business Ethics*, 2009, Volume 87, Number 4, p. 519.
262. Sargent, T. J. (1993). *Bounded rationality in macroeconomics*. Clarendon Press.
263. Saris W. E. and Gallhofer, I. N. (2014). *Design, evaluation, and analysis of questionnaires for survey research*. Second Edition. Hoboken, Wiley.
264. Schmandt Jurgen, *Sustainable Development, The challenge of transition*, ed. Cambridge University Press, 2000
265. Scholtens, B. (2006). Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 68(1), 19–33.
266. Schrader, U. (2006). Ignorant Advice – Customer Advisory Service for Ethical Investment Funds. *Business Strategy and the Environment*, 15(3), 200–214.

267. Searcy, Cory, and Doaa Elkhawas. "Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index." *Journal of Cleaner Production* 35 (2012): 79-92.
268. Sekaran, U., Bougie, R., 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, (6th ed.), Wiley.
269. Serafeim George, *Purpose and Profit: How Business Can Lift Up the World*, HarperCollins Leadership, 2022
270. Shang, J., & Croson, R., "A field experiment in charitable contribution: The impact of social information on the voluntary provision of public goods", *The economic journal*, 119(540), 1422-1439, 2009.
271. Sharpe W. (1964), "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", *The Journal of Finance*, Vol. 19 No. 3, pp. 425-442.
272. Shefrin, Hersh. "Behavioralizing finance." *Foundations and Trends® in Finance* 4.1–2 (2010): 1-184.
273. Shefrin, Hersh. "Recent developments in behavioral finance." *The Journal of Wealth Management* 3.1 (2000): 25-37.
274. Shorrocks A., Davies J. and Lluberias R. (2013), *Credit Suisse Global Wealth Databook*, Credit Suisse AG, Zurich.
275. Shu, L. L., & Bazerman, M. H., "Cognitive barriers to environmental action: Problems and solutions", *Harvard Business School NOM Unit Working Paper*, (11-046), 2010.
276. Sievänen R., Rita H. & Scholtens B. (2012) "The Drivers of Responsible Investment: The Case of European Pension Funds" *Journal of Business Ethics*, 117(1), 137–151.
277. Simon Sinek, "Start with Why: How Great Leaders Inspire Everyone to Take Action", *Portfolio*; Reprint edition, December 27, 2011.
278. Smith 1992, Bonson, McCubbin and Sprague, 1988.
279. Smith, Zachary A, *The Environmental Policy Paradox*, Englewood Cliffs, N.J., Prentice Hall, 1992.

280. Söderholm Patrik, Sundqvist Thomas, "Pricing environmental externalities in the power sector: ethical limits and implications for social choice", *Ecological Economics*, 46, 2003
281. Sroufe P. Robert, Melnyk A. Steven, Vastag Gyula, "Environmental management as a source of competitive advantage", Michigan University, 1998.
282. Statman, M. (2004). What do investors want? *Journal of Portfolio Management*, 30(5), 153-161
283. Stefan Baumgartner, Matte Faber, John Proops, "How environmental concern influences the investment decision, an application of capital theory", *Ecological Economics*, 40, 2002
284. Tabachnick, B.G., Fidell, L.S. & Ullman J.B. (2018). *Using Multivariate Statistics*, 7th Ed., Pearson.
285. Tishler, A. & Lipovetsky, S. (1996). Canonical correlation analyses for three data sets: a unified framework with application to management, *Computers & Operations Research*, 23(7), 667-679, DOI:10.1016/0305-0548(95)00067-4.
286. Turner, K., Pearce, D. and Bateman, I., *Environmental Economics: An Elementary Introduction*, Harvester Wheatsheaf, England 1994.
287. United Nations Environmental Program, UNEP Declaration of banks, 1992.
288. US Pollution Prevention Act of 1990, Οκτώβριος 1990.
289. Van de Venter, G., & Michayluk, D. (2008). An Insight into Overconfidence in the Forecasting Abilities of Financial Advisors. *Australian Journal of Management*, 32(3), 545–557.
290. Vissing-Jorgensen, Annette. 2004. Perspectives on behavioral finance: Does "irrationality" disappear with wealth? Evidence from expectations and actions. *National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual 2003* 18:139–208.
291. Viviers S., Eccles N.S., (2012), "35 years of socially responsible investing (SRI) research - general trends over time", *South African Journal of Business Management* 43 (4): 1–16.
292. Waygood, Steve. "How do the capital markets undermine sustainable development? What can be done to correct this?" *Journal of Sustainable Finance and Investment* 1.1 (2011): 81-87.

293. Webley, P., Lewis, A., & Mackenzie, C., "Commitment among ethical investors: An experimental approach", *Journal of Economic Psychology*, 22(1), 27–42, 2001.
294. West J., "Financial advisor participation rates and low net worth investors", *Journal of Financial Services Marketing*, Vol. 17 No. 1, pp. 50-66, 2012.
295. Weston J. Fred, Brigham F. Eugene, Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 1986.
296. Williams, K. (2000). From shareholder value to present-day capitalism. *Economy and Society*, 29(1), 1–12.
297. Wins, Anett, and Bernhard Zwergel. 2016. Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: a survey among German retail investors. *Business Research* 9(1):51–99.
298. Winston S. Andrew, «Green Recovery», Harvard Business Press, 2009.
299. Wood, Donna J. 2010. "Measuring Corporate Social Performance: A Review." *International Journal of Management Reviews* 12 (1): 50–84.
300. World Economic Forum, 2014.
301. WWF Hellas, Commitments without implementation: The environmental law in Greece (in Greek), May 2005.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ερωτηματολόγιο

Σε ποιο βαθμό συμφωνείτε με τις παρακάτω προτάσεις λαμβάνοντας υπόψη τις προσωπικές σας απόψεις/των πελατών σας / της εταιρίας σας;

1. Επικοινωνία των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

A. Ενημερώνω τακτικά τους πελάτες μου για τις επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κατά τη διάρκεια συναντήσεων μας

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

B. Προτείνω θερμά επιλογές επενδύσεων που σχετίζονται με περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα ως νέα ή εναλλακτική επιλογή επένδυσης

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Γ. Επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων δεν περιλαμβάνονται στις προτάσεις που κάνω σε νέους πελάτες κατά τη δημιουργία του χαρτοφυλακίου τους.

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Δ. Ενημερώνω τους πελάτες για επιλογές περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μόνο αν με ρωτήσουν γι' αυτές

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

E. Οι πελάτες μας δεν έχουν προσδοκίες για ενημέρωση για περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

2. Απόδοση των περιβαλλοντικά φιλικών επενδυτικών προϊόντων έναντι παραδοσιακών επενδυτικών προϊόντων

A. Πώς εκτιμάτε το γενικό επίπεδο απόδοσης των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα

Πολύ υψηλότερη --1--2--3—4—5- -- Πολύ χαμηλότερη

Β. Οι περιβαλλοντικές πληροφορίες πιστεύετε ότι αποτελούν παράγοντα που επηρεάζει την τελική απόδοση μιας επένδυσης.

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

3. Μεταβλητότητα

Α. Πώς εκτιμάτε το γενικό επίπεδο κινδύνου ή της μεταβλητότητας των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων σε σχέση με τα παραδοσιακά επενδυτικά προϊόντα

Πολύ περισσότερο -2 -1 0 1 2 Πολύ λιγότερο

Β. Πιστεύετε ότι η αξιολόγηση των περιβαλλοντικών πληροφοριών συντελεί στη μικρότερη διακύμανση των αναμενόμενων αποδόσεων

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Γ. Παρακολουθώ την επικαιρότητα για θέματα που αφορούν σε περιβαλλοντικές δραστηριότητες επιχειρήσεων γιατί προκαλούν μεταβολές στη χρηματιστηριακή της αξία.

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

4. Πολυπλοκότητα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

Α. Προσωπικά θεωρώ τις περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων πολύπλοκές

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Β. Το πλαίσιο των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων μου είναι πλήρως κατανοητό

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Γ. Χρειάζομαι εκπαίδευση/μεγαλύτερη πληροφόρηση για να εξοικειωθώ πλήρως με τις έννοιες των περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Δ. Οι περιβαλλοντικές πληροφορίες είναι μη τυποποιημένες και η έλλειψη ομοιογένειας και διαχρονικής συγκρισιμότητας τους, δεν διευκολύνουν τη χρήση τους κατά την επιλογή επενδύσεων

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Ε. Οι πελάτες μου έχουν πολύ διαφορετικές απόψεις για το τι κάνει μια επιχείρηση περιβαλλοντικά φιλική

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

5. Οι βιώσιμες επενδύσεις ως διαφημιστικό κόλπο

Α. Θεωρώ τον όρο «περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις» ως εργαλείο μάρκετινγκ

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Β. Λαμβάνω υπόψη μου ενημερώσεις για περιβαλλοντικές ενέργειες επιχειρήσεων γιατί επηρεάζουν τη συνολική εικόνα τους.

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Γ. Πιστεύω ότι οι περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις είναι μια ουτοπία και δεν επηρεάζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Δ. Η πλειοψηφία των πελατών μου θεωρούν τις περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις διαφημιστικό εργαλείο

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

6. Εμπιστοσύνη

A. Θεωρώ ότι οι διαχειριστές περιβαλλοντικά φιλικών επιχειρήσεων δεν επενδύουν σε δραστηριότητες που περιλαμβάνουν όπλα, τσιγάρα κλπ.

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

B. Θεωρώ ότι οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων με περιβαλλοντικά φιλικές επενδύσεις με τον τρόπο που επιλέγουν επενδύσεις, ασκούν επιρροή στις επιχειρήσεις ώστε να λειτουργούν με τρόπο που μειώνει τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά προβλήματα

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

Γ. Εμπιστεύομαι τους διαχειριστές των περιβαλλοντικά φιλικών funds ακολουθούν πάντα τις περιβαλλοντικές οδηγίες και αξιολογούν τις επενδύσεις πάντα με βάση αυτές

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

7. Αντιλαμβανόμενη αποτελεσματικότητα καταναλωτών (PCE)

A. Επενδύοντας σε προϊόντα περιβαλλοντικά φιλικών επενδύσεων κάθε επενδυτής μπορεί να συνεισφέρει στη θετική επίδραση στο περιβάλλον

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

B. Με τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά φιλικά επενδυτικά προϊόντα, οι πελάτες μου βελτιώνουν την κοινωνική τους εικόνα

Δε συμφωνώ – 1—2—3—4—5 – Συμφωνώ πλήρως

8. Πόσο σημαντικό είναι για εσάς να πραγματοποιούνταν οι παρακάτω συνθήκες;

A. Η προστασία του περιβάλλοντος και η διατήρηση της φύσης (του φυσικού πλούτου)

Καθόλου – – 1—2—3—4--5—Πολύ σημαντικό

B. Η επίτευξη της παγκόσμιας ειρήνης, δίχως πολέμους και συρράξεις

Καθόλου – – 1—2—3—4--5—Πολύ σημαντικό

Γ. Η κοινωνική δικαιοσύνη, η διόρθωση των αδικιών και η στήριξη των αδυνάτων

Καθόλου – – 1—2—3—4--5—Πολύ σημαντικό

9. Οι επενδυτές που επιλέγουν περιβαλλοντικά φιλικά προϊόντα:

A. Τι ύψος εισοδήματος/ περιουσίας έχουν;

μέχρι 500.000€

μέχρι 1.000.000€

από 1.000.000€ μέχρι 5.000.000€

πάνω από 5.000.000€

B. Για τι χρονικό ορίζοντα επιλέγουν επενδύσεις

Λιγότερο από 2 έτη

2-6 έτη

Περισσότερα από 6 έτη

Γ. Τι ηλικίας είναι

<44

45-65

65-84

>85

10. Δημογραφικά Στοιχεία συμμετέχοντα

A. Φύλλο

Άνδρας

Γυναίκα

B. Ηλικία

<34

35-44

45-54

55-65

Γ. Επίπεδο μόρφωσης

Απόφοιτος Δευτεροβάθμιας Εκπαίδευσης

Πτυχιούχος ΑΕΙ

Κάτοχος Μεταπτυχιακού Διπλώματος

Κάτοχος Διδακτορικού

Δ. Έχετε παιδιά;

Ναι

Όχι