



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΤΜΗΜΑ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ» ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

Περιβαλλοντικές επιδόσεις επιχειρήσεων και χώρας – Εμπειρική διερεύνηση

Του

Ανυφαντάκη Αθανάσιου

ΜΧΡΗ 2101

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Α. ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ
ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ: ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ Σ. ΑΝΑΓΝΩΣΤΟΠΟΥΛΟΥ
ΕΠΙΚ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Δ. ΒΟΛΙΩΤΗΣ

(ΑΘΗΝΑ, ΙΟΥΛΙΟΣ 2023)

Ευχαριστίες

Εκφράζω τη βαθύτατη ευγνωμοσύνη και εκτίμησή μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου, καθηγητή Αντζουλάτο Άγγελο, για την πολύτιμη καθοδήγηση, την υποστήριξη και την παρακίνησή του. Τα αξιοσημείωτα σχόλιά του με ώθησε να εμβαθύνω περισσότερο στην έρευνά μου.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου και τον αδελφό μου για την απεριόριστη υποστήριξή τους.

Abstract

In this study, I examine the relationship between the environmental and social performance of countries and the companies operating in them. The research starts with a review of the risks, costs, and opportunities for companies with good environmental and social performance. I point out the measurement problem of the ESG, dividing it into two parts, what we need to measure and the weaknesses in the definition and measurement of the ESG. The presentation of the relationship between ESG ratings and a firm's financial performance completes the literature review. Using a sample of 301 firms during the period from 2001 to 2021. I find that ESG components are negatively related to GINI and CO2 index. The same result was obtained in some trend of the coefficients of the time dummy variables.

Keywords: Corporate sustainability, ESG (Environmental, Social, Governance), ESG Ratings, Measurement Problem

Περίληψη

Στην παρούσα μελέτη, εξετάζω τη σχέση μεταξύ των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των χωρών και των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αυτές. Η έρευνα ξεκινά με μια επισκόπηση των κινδύνων, του κόστους και των ευκαιριών για τις εταιρείες με καλές περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις. Επισημαίνω το πρόβλημα της μέτρησης του ESG, χωρίζοντάς το σε δύο μέρη, το τι πρέπει να μετρήσουμε και τις αδυναμίες στον ορισμό και τη μέτρηση του ESG. Η παρουσίαση της σχέσης μεταξύ των αξιολογήσεων ESG και των χρηματοοικονομικών επιδόσεων μιας επιχείρησης ολοκληρώνει τη βιβλιογραφική ανασκόπηση. Χρησιμοποιώντας δείγμα 301 επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2001-2021. Διαπιστώνω ότι τα στοιχεία ESG σχετίζονται αρνητικά με τον δείκτη GINI και τον δείκτη CO2. Το ίδιο αποτέλεσμα προέκυψε σε κάποια τάση των συντελεστών των ψευδομεταβλητών χρόνου.

Λέξεις-κλειδιά: Εταιρική βιωσιμότητα, ESG (Περιβάλλον, Κοινωνία, Διακυβέρνηση), Βαθμολογήσεις επίδοσης ESG, Πρόβλημα μέτρησης

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	5
1. Εισαγωγή.....	6
2. Περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των επιχειρήσεων – Εισαγωγή.....	10
Η μεγάλη εικόνα – Κίνδυνοι, κόστη και ευκαιρίες.....	10
Το πρόβλημα της μετρήσεως	23
Τι πρέπει να μετρήσουμε.....	23
Προβλήματα μετρήσεως	27
3. Έρευνα βιβλιογραφίας.....	37
ESG και οικονομική αξία της επιχείρησης	37
Επιδόσεις της επιχείρησης στον τομέα της βιωσιμότητας -Οικονομικοί περιορισμοί, Αντιλήψεις των αναλυτών και Επιχειρηματικό κίνδυνος	37
Επιδόσεις της επιχείρησης σε θέματα βιωσιμότητας και χρηματοοικονομικές επιδόσεις.....	44
4. Εμπειρική ανάλυση.....	52
Δείκτες περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων χώρας.....	52
Δείκτης Gini.	52
Δείκτες των ΗΠΑ.....	52
Δείκτες περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των επιχειρήσεων.....	53
Δυνητικές επεξηγηματικές μεταβλητές.....	55
Μέγεθος εταιρειών.	56
Κερδοφορία.....	56
Προοπτικές.....	56
Μόχλευση.....	57
Δείκτες σχετικοί με την ρευστότητα.....	57
Βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας.....	58
Οικονομετρικά θέματα.....	59
Εκτίμηση.....	59
Περιγραφικές στατιστικές.....	59
5. Αποτελέσματα	63
Κύρια αποτελέσματα.....	63
Εξαρτημένη μεταβλητή – ESG score.....	63
Εξαρτημένη μεταβλητή – S score	64
Εξαρτημένη μεταβλητή – E score	64
Παραλλαγές.....	65
6. Συμπεράσματα	66
Βιβλιογραφία	68
Παράρτημα Α. Περιβαλλοντικοί και κοινωνικοί δείκτες – ΗΠΑ	70
Παράρτημα Β. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν	74
Κατάλογος πινάκων.....	76
Κατάλογος Σχημάτων.....	76

1. Εισαγωγή

Οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των επιχειρήσεων αποτελούν ένα αντικείμενο αιχμής για το οποίο, όπως προκύπτει από την πληθώρα των άρθρων στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία και στον χρηματοοικονομικό τύπο, γνωρίζουμε λιγότερα από όσα θα θέλαμε. Ενδεικτικά, η ταχύτατα αναπτυσσόμενη ακαδημαϊκή βιβλιογραφία δεν δίνει ξεκάθαρη απάντηση για τη σχέση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των επιχειρήσεων, από τη μία πλευρά, και των χρηματοοικονομικών τους επιδόσεων, από την άλλη. Τα δε άρθρα στον χρηματοοικονομικό τύπο συχνά θέτουν εν αμφιβόλω τις προσπάθειες των επιχειρήσεων για καλές περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις.

Στα πλαίσια αυτού του αντικείμενου, η παρούσα διατριβή διερευνά τη σχέση μεταξύ των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των χωρών και των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτές. Η λογική είναι ότι η βελτίωση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των χωρών θα συμβαδίζει με αντίστοιχη βελτίωση των επιδόσεων των επιχειρήσεων. Η δε αιτιότητα μπορεί να είναι αμφίδρομη. Από την μία πλευρά, εάν οι επιχειρήσεις βελτιώνουν τις επιδόσεις τους, θα επηρεάζονται θετικά και οι αντίστοιχοι δείκτες σε επίπεδο χώρας. Από την άλλη, η βελτίωση των δεικτών της χώρας, πιθανόν αποτέλεσμα στοχευμένων πολιτικών από την κυβέρνηση, θα ασκεί πίεση και στις επιχειρήσεις να βελτιώνουν τις επιδόσεις τους.

Η διατριβή ξεκινά με την λογική. Στο κεφάλαιο 2 εξετάζονται οι κίνδυνοι, τα κόστη και οι ευκαιρίες για τις επιχειρήσεις με καλές περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις. Με λίγα λόγια, γιατί οι επιχειρήσεις να προσπαθούν να βελτιώσουν τις εν λόγω επιδόσεις τους και, επιπλέον, δαπανούν τόσους πόρους για να γνωστοποιήσουν στο ευρύ κοινό τις σχετικές προσπάθειες και τις καλές επιδόσεις τους; Σε τι διαφέρει από την προσπάθειά τους να βελτιώσουν τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις τους, δηλαδή, την μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων/ιδιοκτητών τους τους; Τι καινούριο προσθέτει στις πρακτικές των επιχειρήσεων; Γιατί να ενδιαφέρει την υπόλοιπη κοινωνία;

Οι βιώσιμες επιχειρήσεις δίνουν προτεραιότητα στη δέσμευση των ενδιαφερομένων μερών και δημιουργούν κοινή αξία, οδηγώντας σε καλύτερες σχέσεις με τους εργαζόμενους, τους προμηθευτές, τους πελάτες και τις κοινότητες. Οι υπεύθυνες πρακτικές ενισχύουν τα κίνητρα, την ικανοποίηση, τη δέσμευση και την αφοσίωση των εργαζομένων, με αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγικότητας και τη μείωση των ποσοστών κύκλου εργασιών. Οι εταιρείες με ισχυρά προγράμματα βιωσιμότητας παρουσιάζουν καλύτερο ηθικό και αφοσίωση των εργαζομένων.

Οι καταναλωτές απαιτούν όλο και περισσότερο βιώσιμα προϊόντα και υπηρεσίες, λαμβάνοντας υπόψη αξίες πέραν της τιμής και της γεύσης. Η υιοθέτηση της βιωσιμότητας μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερα έσοδα από τις πωλήσεις, πριμοδοτήσεις τιμών και επιχειρηματική ανάπτυξη. Η ενσωμάτωση της βιωσιμότητας στις διαδικασίες καινοτομίας μπορεί να ξεκλειδώσει νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες, να προωθήσει θετικές περιβαλλοντικές και κοινωνικές αλλαγές και να οδηγήσει σε εξοικονόμηση κόστους, βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων και αύξηση της πρόσβασης στην αγορά.

Οι εταιρείες μπορούν να επιτύχουν εξοικονόμηση κόστους μέσω της βελτιωμένης διαχείρισης των φυσικών πόρων, όπως η χρήση ενέργειας και η μείωση των αποβλήτων. Αυτό οδηγεί σε μείωση του λειτουργικού κόστους και βελτίωση της αποδοτικότητας. Η ενσωμάτωση της βιωσιμότητας στις στρατηγικές και τις λειτουργίες μπορεί να δημιουργήσει αξία και να ενισχύσει τις οικονομικές επιδόσεις, συμπεριλαμβανομένης της αύξησης των εσόδων, της κερδοφορίας και των ταμειακών ροών.

Οι εταιρείες που δίνουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα μπορούν να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα με την εισαγωγή βιώσιμων προϊόντων που απαιτούν υψηλότερες τιμές ή κερδίζουν μερίδιο αγοράς. Τα υψηλά περιβαλλοντικά, κοινωνικά πρότυπα και πρότυπα διακυβέρνησης (ESG) συνδέονται

με χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου, το οποίο μπορεί να ωφελήσει τις εταιρείες όσον αφορά τη χρηματοδότηση και τις επενδυτικές ευκαιρίες.

Με την προληπτική αντιμετώπιση των κοινωνικών και περιβαλλοντικών κινδύνων, οι εταιρείες μπορούν να ενισχύσουν την ανθεκτικότητά τους και να μετριάσουν διάφορους κινδύνους, εξασφαλίζοντας μακροπρόθεσμη κερδοφορία και βιωσιμότητα. Οι υπεύθυνες πρακτικές συμβάλλουν σε θετικό αντίκτυπο στην υπεραξία και τη φήμη, οδηγώντας σε οφέλη όπως καλύτερα ποσοστά αποχώρησης των εργαζομένων, αυξημένη προσέλκυση, διατήρηση και υποστήριξη πελατών. Με την αντιμετώπιση των προβλημάτων βιωσιμότητας και την ενσωμάτωση βιώσιμων πρακτικών, οι εταιρείες μπορούν να ενισχύσουν την ανθεκτικότητά τους, εξασφαλίζοντας μακροπρόθεσμη κερδοφορία και επιτυχία.

Ο Διεθνής Οργανισμός Χρηματοδότησης (IFC) έχει δημιουργήσει ένα διεξοδικό πλαίσιο βιωσιμότητας με πρότυπα επιδόσεων για να κατευθύνει τη βιώσιμη ανάπτυξη και τη διαχείριση κινδύνων. Οι απαιτήσεις αυτές καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα θεμάτων, όπως η ολοκληρωμένη αξιολόγηση, η δέσμευση της κοινότητας, η δικαιοσύνη των εργαζομένων, η αποδοτικότητα των πόρων, η πρόληψη της ρύπανσης, η υγεία και η ασφάλεια της κοινότητας, η απόκτηση γης, η διατήρηση της βιοποικιλότητας, τα δικαιώματα των αυτοχθόνων λαών και η προστασία της πολιτιστικής κληρονομιάς.

Σε γενικές γραμμές, αυτά τα πρότυπα επιδόσεων ενθαρρύνουν τη βιωσιμότητα, τη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών, τη διαχείριση κινδύνων και τη διασφάλιση των εργαζομένων, των κοινοτήτων, της βιοποικιλότητας, των αυτοχθόνων πληθυσμών και των πολιτιστικών αγαθών κατά τον σχεδιασμό και την εκτέλεση των έργων. Οι εταιρείες μπορούν να διασφαλίσουν ότι οι ενέργειές τους συμβάλλουν σε ένα πιο βιώσιμο μέλλον και δημιουργούν μακροπρόθεσμη αξία για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, τηρώντας αυτές τις αρχές.

Η ακριβής ποσοτικοποίηση και αξιολόγηση των στοιχείων ESG είναι εξαιρετικά δύσκολη λόγω του προβλήματος της μέτρησης στο χώρο των επενδύσεων ESG (Environmental, Social, and Governance). Η δυσκολία αυτή οφείλεται σε μια σειρά προβλημάτων που καθιστούν δύσκολη τη δημιουργία ομοιόμορφων και αξιόπιστων πρακτικών μέτρησης.

Η απουσία μιας τυποποιημένης προσέγγισης για την αναφορά δεδομένων ESG δημιουργεί προκλήσεις. Οι εταιρείες ενδέχεται να αναφέρουν τα δεδομένα ESG με διαφορετικούς τρόπους, γεγονός που καθιστά δύσκολο για τους επενδυτές να λάβουν συνεκτικές και αξιόπιστες πληροφορίες. Στο κείμενο προτείνεται ότι οι εταιρείες θα πρέπει να εργαστούν συλλογικά για να καθιερώσουν μια τυποποιημένη προσέγγιση για την υποβολή στοιχείων ESG, η οποία θα ενισχύσει τη συγκρισιμότητα και τη συνοχή.

Οι μεθοδολογίες και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούν οι πάροχοι αξιολόγησης ESG ενδέχεται να μην είναι πάντα διαφανείς. Η έλλειψη διαφάνειας όσον αφορά τις πηγές δεδομένων, τις μεθοδολογίες και τα συστήματα στάθμισης μπορεί να εγείρει ανησυχίες σχετικά με την αντικειμενικότητα και την αξιοπιστία των αξιολογήσεων ESG. Καθίσταται ζωτικής σημασίας για τους παρόχους αξιολόγησης να αποκαλύπτουν τις μεθοδολογίες και τις πηγές δεδομένων τους για την προώθηση της εμπιστοσύνης και της συγκρισιμότητας.

Σε ένα άρθρο αναφέρεται η ασυμφωνία μεταξύ των βαθμολογιών E (αξιολογήσεις ESG) και των επιμέρους περιβαλλοντικών μετρήσεων. Αυτή η ασυμφωνία μπορεί να οδηγήσει σε σύγχυση και εγείρει ερωτήματα σχετικά με την αξιοπιστία και τη συγκρισιμότητα των αξιολογήσεων ESG μεταξύ διαφορετικών παρόχων αξιολόγησης. Επισημαίνει την ανάγκη για διαφανή και συγκρίσιμα δεδομένα για την αντιμετώπιση αυτών των αποκλίσεων. Υπογραμμίζεται επίσης η έλλειψη συνοχής στη μέτρηση των ESG. Διαφορετικοί οργανισμοί αξιολόγησης μπορεί να χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθοδολογίες, πηγές δεδομένων και συστήματα στάθμισης, με αποτέλεσμα να υπάρχουν διαφορές στις αξιολογήσεις ESG για την ίδια εταιρεία. Αυτή η ασυνέπεια

καθιστά δύσκολο για τους επενδυτές να προβούν σε ουσιαστικές συγκρίσεις και αποφάσεις με βάση τις αξιολογήσεις ESG.

Συνολικά, τα προβλήματα που σχετίζονται με τη μέτρηση των ESG προκύπτουν από την πολύπλοκη και πολύπλευρη φύση των παραγόντων ESG, τις αποκλίσεις στις αξιολογήσεις, την έλλειψη συνέπειας, τα ζητήματα διαφάνειας και την απουσία τυποποιημένης προσέγγισης για την υποβολή δεδομένων. Οι προκλήσεις αυτές αναδεικνύουν την ανάγκη για μεγαλύτερη διαφάνεια, συγκρισιμότητα, συνέπεια και τυποποιημένα πλαίσια, ώστε να διασφαλιστούν αξιόπιστες και ουσιαστικές αξιολογήσεις των πρακτικών ESG των εταιρειών.

Στο κεφάλαιο 3 συζητούνται ενδεικτικά άρθρα της εμπειρικής βιβλιογραφίας τα οποία διερευνούν εάν οι ανωτέρω προσδοκίες επιβεβαιώνονται από τα πραγματικά στοιχεία των τελευταίων δύο δεκαετιών. Τα συμπεράσματά τους δεν είναι ξεκάθαρα. Οι έρευνες έχουν δείξει ότι οι ανώτερες επιδόσεις σε θέματα ESG διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην εξασφάλιση μεγαλύτερης πρόσβασης των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση. Με την εμπλοκή των ενδιαφερόμενων μερών, την επίδειξη διαφάνειας και την ευθυγράμμιση με τα κριτήρια των επενδυτών, οι επιχειρήσεις με υψηλές επιδόσεις ESG απολαμβάνουν μειωμένους κεφαλαιακούς περιορισμούς. Αυτή η πρόσβαση στη χρηματοδότηση διευκολύνει την ανάπτυξη, την καινοτομία και τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας.

Οι επιδόσεις ESG προωθούν τη δέσμευση των ενδιαφερόμενων μερών, μειώνοντας τις συγκρούσεις συμφερόντων και οικοδομώντας εμπιστοσύνη μεταξύ επιχειρήσεων, επενδυτών και μη επενδυτικών ενδιαφερόμενων μερών. Αυτή η εμπιστοσύνη είναι ιδιαίτερα κρίσιμη σε περιόδους οικονομικών κλυδωνισμών, καθώς οι επιχειρήσεις με ισχυρό κοινωνικό κεφάλαιο αντιμετωπίζουν αποτελεσματικότερα τις κρίσεις. Οι ισχυρές πρακτικές ESG συνδέονται με υψηλότερες αποδόσεις μετοχών, κερδοφορία, ανάπτυξη, πωλήσεις ανά εργαζόμενο και αυξημένες δυνατότητες άντλησης χρέους, ενισχύοντας την ιδέα ότι η αριστεία ESG αποδίδει σε οικονομικούς όρους.

Οι αναλυτές αρχικά αντιλαμβάνονται την ESG ως κόστος πρακτορείας, με αποτέλεσμα να διατυπώνουν απαισιόδοξες συστάσεις για επιχειρήσεις με υψηλή βαθμολογία ESG. Ωστόσο, με την πάροδο του χρόνου, οι αναλυτές αναγνωρίζουν σταδιακά την αξία των επιδόσεων ESG, μετατοπίζοντας τις εκτιμήσεις τους προς μια πιο θετική προοπτική. Η αλλαγή αυτή οφείλεται στην αυξανόμενη εστίαση των ενδιαφερομένων μερών, όπου οι αναλυτές με υψηλότερο κύρος είναι οι πρώτοι που αναγνωρίζουν τη σημασία των παραγόντων ESG στην αξιολόγηση των μελλοντικών οικονομικών επιδόσεων των επιχειρήσεων.

Οι επιδόσεις ESG και η κάλυψη από τους αναλυτές συμβάλλουν από κοινού στη μείωση του εταιρικού κινδύνου. Οι ισχυρές πρακτικές ESG συμβάλλουν στον μετριασμό των κινδύνων που σχετίζονται με περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και διοικητικούς παράγοντες, βελτιώνοντας τη συνολική ανθεκτικότητα της επιχείρησης. Αντιμετωπίζοντας τις ανησυχίες σχετικά με τα ESG, οι επιχειρήσεις ενισχύουν τη φήμη τους, αυξάνουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και μειώνουν το ενδεχόμενο αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων λόγω κινδύνων που σχετίζονται με τα ESG.

Ενώ ορισμένα στοιχεία του CSP, όπως η εταιρική φιλανθρωπική προσφορά, παρουσιάζουν θετική συσχέτιση με τις οικονομικές επιδόσεις, η ευρύτερη σχέση CSP-CFP απαιτεί προσεκτική εξέταση. Η σηματοδοτική αξία των δαπανών CSR υποδηλώνει ότι οι επιδόσεις της CSP μπορεί να μην μεταφράζονται άμεσα σε οικονομικά κέρδη, αλλά μπορούν να χρησιμεύσουν ως δείκτης μελλοντικών οικονομικών προοπτικών. Τα ευρήματα αυτά υπογραμμίζουν την ανάγκη για μια διαφοροποιημένη κατανόηση της σχέσης μεταξύ των επιδόσεων των επιχειρήσεων στον τομέα των ESG και των χρηματοοικονομικών/οικονομικών επιδόσεων.

Το 4^ο κεφάλαιο προετοιμάζει το έδαφος για την εμπειρική ανάλυση. Συγκεκριμένα, συζητά τους εδώ χρησιμοποιούμενους δείκτες για περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των ΗΠΑ και επιχειρήσεων

των ΗΠΑ. Για μεν την χώρα, για τις κοινωνικές επιδόσεις χρησιμοποιείται ο δείκτης Gini, για δε τις περιβαλλοντικές ο CO2 από την βάση δεδομένων Refinitiv DataStream. Για δε τις επιχειρήσεις, χρησιμοποιούνται ο συνολικός δείκτης ESG (Environment, Social, Governance), καθώς και οι υπο-δείκτες E και S, από την βάση δεδομένων Refinitiv DataStream το κεφάλαιο συζητά, επιπλέον, σχετικά οικονομικά προβλήματα.

Το κεφάλαιο 5 παρουσιάζει τα εμπειρικά αποτελέσματα. Το κύριο εύρημα είναι ότι οι τρεις προαναφερθέντες δείκτες για τις επιχειρήσεις, ESG, E και S, σχετίζονται θετικά με τους δείκτες Gini και CO2 των ΗΠΑ. Αυτό σημαίνει ότι η βελτίωση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων της χώρας συμβαδίζουν με βελτίωση και των αντίστοιχων επιδόσεων των επιχειρήσεων. Είναι ένα πολύ ενδιαφέρον συμπέρασμα, την αξία του οποίου δεν μειώνει το ότι η αιτιότητα δεν μπορεί να συναχθεί από την εμπειρική ανάλυση.

Τέλος, το 6^ο κεφάλαιο ολοκληρώνει την διατριβή με προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

2. Περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των επιχειρήσεων – Εισαγωγή

Το παρόν κεφάλαιο, αναλύει δύο θέματα – δύο ερωτήματα, σε δύο ενότητες.

Το πρώτο, γιατί οι επιχειρήσεις να ενδιαφέρονται για τις καλές και κοινωνικές επιδόσεις τους; Ποιες θα είναι οι συνέπειες εάν δεν έχουν καλές επιδόσεις; Ποιες οικονομικές δυνάμεις κρύβονται πίσω από τις σχετικές αποφάσεις των ενδιαφερομένων;

Το δεύτερο, πώς μετρούνται οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των επιχειρήσεων; Με τι ακρίβεια; Πόσο αξιόπιστες είναι;

Η μεγάλη εικόνα – Κίνδυνοι, κόστη και ευκαιρίες

Η βιωσιμότητα έχει καταστεί κρίσιμος παράγοντας στις επιχειρηματικές στρατηγικές, καθώς οι εταιρείες αναγνωρίζουν τα οφέλη που επιφέρει. Οι προκλήσεις της βιωσιμότητας αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη σημασία για τις μακροπρόθεσμες στρατηγικές των εταιρειών, τους πελάτες και τους εξωτερικούς ενδιαφερομένους φορείς παγκοσμίως.

Η τάση αλλάζει και περισσότερες επιχειρήσεις θα πρέπει να υιοθετήσουν μια μακροπρόθεσμη στρατηγική θεώρηση της βιωσιμότητας. Πρέπει να ενσωματώσουν τη βιωσιμότητα στους βασικούς παράγοντες δημιουργίας αξίας, συμπεριλαμβανομένων των αποδόσεων κεφαλαίου, της ανάπτυξης και της διαχείρισης κινδύνων.

Η ενσωμάτωση της βιωσιμότητας στις επιχειρηματικές στρατηγικές και λειτουργίες προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης. Με την εμπλοκή των ενδιαφερομένων μερών, τη δημιουργία θετικής φήμης, την ικανοποίηση των καταναλωτικών απαιτήσεων, την προσέλκυση επενδυτών, την προώθηση της καινοτομίας και τη συμβολή στην κοινωνική και οικονομική ευημερία, οι εταιρείες μπορούν να τοποθετηθούν για μακροπρόθεσμη επιτυχία και βιώσιμη ανάπτυξη.

Πολλά είναι τα χαρακτηριστικά που καταδεικνύουν τη σημασία της ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας και των υπεύθυνων πρακτικών στις στρατηγικές διαχείρισης κινδύνων. Με την ενεργό αντιμετώπιση των κινδύνων βιωσιμότητας, τη διαχείριση της φήμης, την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της αλυσίδας εφοδιασμού, τη συνεργασία με τους μακροπρόθεσμους επενδυτές και την ικανοποίηση των εξελισσόμενων προσδοκιών των ενδιαφερομένων μερών, οι εταιρείες μπορούν να μετριάσουν τους κινδύνους, να εξασφαλίσουν μακροπρόθεσμη κερδοφορία και να συμβάλουν σε ένα πιο βιώσιμο μέλλον.

Η ένταξη πρακτικών αειφορίας στις επιχειρηματικές λειτουργίες μπορεί να βελτιώσει την απόδοση του κεφαλαίου μέσω της μείωσης του κόστους, της αύξησης των εσόδων, της ενίσχυσης του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, της μείωσης του κόστους κεφαλαίου και της αύξησης της αξίας των μετόχων. Με την αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα, τη βελτίωση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας και την αξιοποίηση των ευκαιριών της αγοράς, οι εταιρείες μπορούν να δημιουργήσουν αξία και να επιτύχουν βιώσιμες οικονομικές επιδόσεις.

Τα παραπάνω χαρακτηριστικά έχουν παρθεί από τα άρθρα Cranfield University(2011), Harvard (2016), McKinsey (2011), IFC, Stanford (2019) και θα αναλυθούν πιο διεξοδικά ευθύς αμέσως.

Συγκεκριμένα, το Harvard (2016) αναφέρει ότι τα παραδοσιακά επιχειρηματικά μοντέλα επικεντρώνονταν κυρίως στη δημιουργία αξίας για τους μετόχους, παραμελώντας συχνά τα συμφέροντα άλλων ενδιαφερομένων μερών. Ωστόσο, οι βιώσιμες επιχειρήσεις φέρνουν επανάσταση στο εταιρικό οικοσύστημα υιοθετώντας μοντέλα που στοχεύουν στη δημιουργία αξίας για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των μετόχων, των αλυσίδων εφοδιασμού, της κοινωνίας

των πολιτών και του πλανήτη. Ένα από τα βασικά στρατηγικά πλεονεκτήματα της βιωσιμότητας είναι η σημασία του συνεχούς διαλόγου και της μάθησης από τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Οι Cranfield University(2011) τονίζουν τα διάφορα οφέλη που μπορούν να επιφέρουν οι υπεύθυνες πρακτικές στην εργασιακή ζωή των σημερινών εργαζομένων και στην ικανότητα του οργανισμού να προσελκύει και να διατηρεί ταλέντα. Τα οφέλη αυτά περιλαμβάνουν την παρακίνηση των εργαζομένων, την παραγωγικότητα, την πρόσληψη, την ικανοποίηση, τη διατήρηση, τη δέσμευση και την αφοσίωση. Οι εργαζόμενοι θεωρούνται ζωτικής σημασίας ομάδα ενδιαφερομένων, όχι μόνο ως βασικός πόρος αλλά και ως εκπρόσωποι της εταιρείας.

Επιπλέον, οι συγγραφείς υπογραμμίζουν τη θετική επίδραση της φήμης ενός οργανισμού στην επιθυμητή θέση του για τους σημερινούς και μελλοντικούς εργαζόμενους. Οι εταιρείες που χαίρουν σεβασμού στον κλάδο και εκφράζουν γνήσια σύνδεση με τις αξίες τείνουν να προσελκύουν εργαζόμενους που προτιμούν να εργάζονται σε κοινωνικά υπεύθυνους οργανισμούς. Επιπλέον, ένα ποικιλόμορφο εργατικό δυναμικό που αισθάνεται ότι συμπεριλαμβάνεται, μπορεί να προωθήσει την καινοτομία με την ανταλλαγή απόψεων, ιδίως όσον αφορά τη διαχείριση της αλυσίδας εφοδιασμού και την αξιολόγηση των κινδύνων.

Οι υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές έχουν σημαντικό αντίκτυπο στους εργαζόμενους και το μελλοντικό εργατικό δυναμικό, επηρεάζοντας τα κίνητρα, την ικανοποίηση, τη δέσμευση και την αφοσίωσή τους. Με την εφαρμογή πολιτικών χωρίς αποκλεισμούς, την παροχή μοναδικών ευκαιριών και την προώθηση ενός υποστηρικτικού και ενδυναμωτικού περιβάλλοντος, οι οργανισμοί μπορούν να προσελκύσουν και να διατηρήσουν ταλέντα, να ενισχύσουν την παραγωγικότητα και να δημιουργήσουν θετική φήμη στον κλάδο τους.

Το Harvard (2016) τονίζει ότι οι εταιρείες αυτές αντιμετωπίζουν τους εργαζόμενους ως κρίσιμα ενδιαφερόμενα μέρη, ισότιμα με τους μετόχους, γεγονός που οδηγεί σε βελτίωση του ηθικού, της αφοσίωσης και των κινήτρων. Αυτό το θετικό συναίσθημα των εργαζομένων μεταφράζεται σε μείωση των απουσιών και αύξηση της παραγωγικότητας.

Επιπλέον, οι επιδόσεις βιωσιμότητας επηρεάζουν θετικά τον κύκλο εργασιών και τις προσλήψεις. Οι εταιρείες με ισχυρό ιστορικό εταιρικής υπευθυνότητας μπορούν να μειώσουν το μέσο ποσοστό κύκλου εργασιών. Διατηρώντας τη φήμη τους για υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές, οι εταιρείες μπορούν επίσης να μειώσουν τα ετήσια ποσοστά παραίτησης, εξοικονομώντας σημαντικά έξοδα που σχετίζονται με την αντικατάσταση των εργαζομένων.

Ο θετικός αντίκτυπος στο ηθικό, την αφοσίωση, την παραγωγικότητα, τα ποσοστά κύκλου εργασιών και το κόστος πρόσληψης αποδεικνύει την αξία των εταιρικών πρωτοβουλιών βιωσιμότητας στη βελτίωση των στατιστικών στοιχείων ανθρώπινου δυναμικού και στη δημιουργία ενός ισχυρού και αφοσιωμένου εργατικού δυναμικού.

Εκτός από την αφοσίωση των εργαζομένων, το Harvard (2016) δηλώνει ότι η αντίληψη ότι οι καταναλωτές είναι επιφυλακτικοί απέναντι στα βιώσιμα προϊόντα και απρόθυμοι να πληρώσουν ένα ασφάλιστρο γι' αυτά δεν είναι πλέον ακριβής.

Οι σημερινοί καταναλωτές, τόσο στις αναδυόμενες όσο και στις ανεπτυγμένες αγορές, αναμένουν διαφάνεια, ειλικρίνεια και απτό παγκόσμιο αντίκτυπο από τις εταιρείες. Πιστεύουν ότι έχουν την ευθύνη να αγοράζουν προϊόντα που είναι καλά για το περιβάλλον και την κοινωνία.

Οι καταναλωτές απαιτούν όλο και περισσότερο βιώσιμα, ανταγωνιστικά σε τιμές και υψηλής ποιότητας προϊόντα και οι εταιρείες που υιοθετούν τη βιωσιμότητα μπορούν να επωφεληθούν από αυτή την τάση. Τα οικονομικά οφέλη, συμπεριλαμβανομένων των υψηλότερων εσόδων από πωλήσεις, των

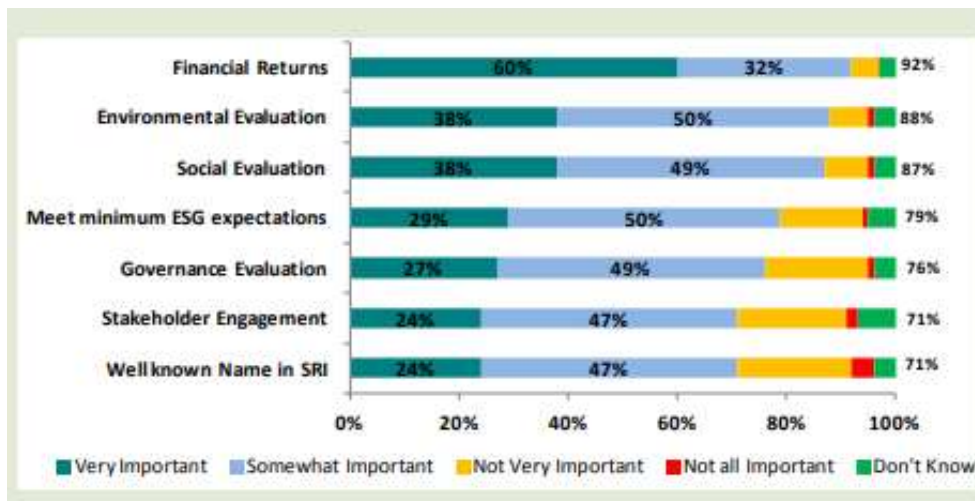
πριμοδοτήσεων τιμών και της επιχειρηματικής ανάπτυξης, επικυρώνουν περαιτέρω την επιχειρηματική υπόθεση της ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας στις εταιρικές στρατηγικές.

Το IFC τονίζει ότι η αυξανόμενη ζήτηση για επενδυτές βιωσιμότητας αναγκάζει τις εταιρείες να δώσουν προτεραιότητα στις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβερνητικές επιδόσεις τους (ESG). Οι επενδυτές ενσωματώνουν επίσης τις εκτιμήσεις ESG στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, αποκτώντας πρόσβαση σε πληθώρα δεικτών ESG και χρησιμοποιώντας πλαίσια υποβολής εκθέσεων βιωσιμότητας.

Η υιοθέτηση πλαισίων υποβολής εκθέσεων βιωσιμότητας, όπως το Global Reporting Initiative (GRI), έχει σημειώσει σημαντική αύξηση, υποδηλώνοντας μια παγκόσμια τάση προς μεγαλύτερη διαφάνεια και λογοδοσία. Οι αναπτυσσόμενες χώρες υποβάλλουν επίσης ενεργά εκθέσεις σχετικά με τα μέτρα βιωσιμότητας, υπογραμμίζοντας τον παγκόσμιο χαρακτήρα αυτής της αλλαγής.

Η αγορά των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων (SRI) έχει γνωρίσει αξιοσημείωτη ανάπτυξη, επιτρέποντας στους επενδυτές να επιτύχουν οικονομικές αποδόσεις και ταυτόχρονα να έχουν θετικό κοινωνικό αντίκτυπο. Οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές αξιολογήσεις επηρεάζουν επίσης τις αποφάσεις των επενδυτών να διαθέσουν τα κεφάλαιά τους σε αμοιβαία κεφάλαια SRI (Σχήμα 1.1). Οι οικονομικές επιδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων SRI είναι εντυπωσιακές, ξεπερνώντας σταθερά τους παραδοσιακούς δείκτες, όπως ο S&P 500 και ο δείκτης Dow Jones Group Index.

Σχήμα 2.1 Βασικοί παράγοντες που ωθούν σε SRIS



Πηγή: Ethical Funds Global Study 2011.

Αυτή η αύξηση της ζήτησης για βιώσιμα προϊόντα και υπηρεσίες, σε συνδυασμό με τις ισχυρές οικονομικές επιδόσεις των ταμείων SRI, καταδεικνύει τη σημασία των εκτιμήσεων ESG τόσο για τις εταιρείες όσο και για τους επενδυτές. Οι επενδυτές αναγνωρίζουν ολοένα και περισσότερο την αξία των βιώσιμων επενδύσεων και έλκονται από τα οικονομικά οφέλη που συνδέονται με αυτές τις ευκαιρίες.

Η υιοθέτηση της βιωσιμότητας και η απόδοση των επιδόσεων ESG ως προτεραιότητα όχι μόνο ικανοποιεί τις προσδοκίες των ενδιαφερομένων μερών, αλλά παρουσιάζει επίσης σημαντικές ευκαιρίες για τις εταιρείες να ευδοκιμήσουν σε μια ολοένα και πιο συνειδητή και υπεύθυνη αγορά.

Η έρευνα που παρουσιάστηκε από τους Cranfield University(2011) υποδηλώνει ότι ένας βασικός μοχλός επιχειρησιακής αποτελεσματικότητας και ανάπτυξης είναι η βελτίωση των σχέσεων με τα ενδιαφερόμενα

μέρη. Επενδύοντας χρόνο και πόρους στην κατανόηση των ενδιαφερόμενων μερών και των προσδοκιών τους, οι οργανισμοί μπορούν να προωθήσουν καλύτερο αμφίδρομο διάλογο, σχέσεις και συνεργασίες.

Οι βελτιωμένες σχέσεις με τους προμηθευτές διευκολύνουν την ανταλλαγή γνώσεων και μειώνουν τον χρόνο που δαπανάται για την εσωτερική διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού, με αποτέλεσμα την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των πόρων. Η συνεργασία σε όλη την αλυσίδα αξίας προωθεί την καινοτομία και την αποτελεσματικότητα στην παραγωγή, τη διανομή και την ανάπτυξη νέων προϊόντων.

Αντίθετα, το Harvard (2016) αναφέρει ότι όταν οι επιχειρήσεις αποτυγχάνουν να δημιουργήσουν καλές σχέσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη τους, αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένες συγκρούσεις και μειωμένη συνεργασία από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Αυτό μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ικανότητα μιας επιχείρησης να λειτουργεί αποτελεσματικά εντός των προγραμματισμένων χρονοδιαγραμμάτων και προϋπολογισμών. Ως εκ τούτου, η δέσμευση των ενδιαφερομένων μερών δεν θα πρέπει να θεωρείται απλώς ως εταιρική κοινωνική ευθύνη, αλλά ως μια μορφή πεφωτισμένου προσωπικού συμφέροντος για τις επιχειρήσεις.

Οι βιώσιμες επιχειρήσεις που δίνουν προτεραιότητα στη δέσμευση των ενδιαφερομένων μερών και στη δημιουργία κοινής αξίας είναι σε καλύτερη θέση να περιηγηθούν στο πολύπλοκο και εξελισσόμενο επιχειρηματικό τοπίο. Με την ενεργό συμμετοχή των ενδιαφερομένων μερών και την αντιμετώπιση των κοινωνικών και περιβαλλοντικών προκλήσεων, οι επιχειρήσεις αυτές μπορούν να προωθήσουν τη μακροπρόθεσμη επιτυχία και να ωφελήσουν τόσο την κοινωνία όσο και τους μετόχους.

Το IFC δίνει παραδείγματα της Coca-Cola και της Newmont Mining Corporation, τα οποία αναδεικνύουν τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες ενσωματώνουν τους στόχους της βιώσιμης ανάπτυξης στις βασικές επιχειρηματικές στρατηγικές τους προς όφελος των κοινοτήτων και των τοπικών οικονομιών. Με τη συνεργασία με τους τοπικούς ενδιαφερόμενους φορείς, οι εταιρείες αυτές έχουν συμβάλει σημαντικά στην ευημερία και την ανάπτυξη των περιοχών στις οποίες δραστηριοποιούνται.

Η προσέγγιση της Coca-Cola για τη βιώσιμη προμήθεια και τη διαχείριση της αλυσίδας εφοδιασμού δίνει έμφαση στη στήριξη των τοπικών μικροκαλλιεργητών και στην προώθηση των εργασιακών και περιβαλλοντικών προτύπων. Μέσω διαφόρων πρωτοβουλιών, όπως οι έλεγχοι των προμηθευτών, τα προγράμματα υποστήριξης του HIV/AIDS και οι πρακτικές διαχείρισης των υδάτων, η Coca-Cola εργάζεται ενεργά για την ελαχιστοποίηση του περιβαλλοντικού της αποτυπώματος και την ενίσχυση των μέσων διαβίωσης των κοινοτήτων στη Ζάμπια.

Ομοίως, η Newmont Mining Corporation έχει αποδείξει τη δέσμευσή της για υπεύθυνες πρακτικές εξόρυξης και κοινοτική ανάπτυξη. Η εταιρεία επένδυσε σημαντικά κεφάλαια στην ανάπτυξη υποδομών, συμπεριλαμβανομένων κατοικιών, σχολείων και εγκαταστάσεων υγειονομικής περίθαλψης για τις επανεγκατεστημένες κοινότητες στη Γκάνα. Επιπλέον, μέσω των ταμείων κοινοτικής ανάπτυξης και των προγραμμάτων διασύνδεσης, η Newmont στοχεύει στην ενδυνάμωση των τοπικών κοινοτήτων και στη δημιουργία διαρκών κοινωνικών και οικονομικών οφελών.

Τα παραδείγματα αυτά δείχνουν πώς οι εταιρείες μπορούν να ευθυγραμμίσουν τους επιχειρηματικούς τους στόχους με τους στόχους της βιώσιμης ανάπτυξης, συμβάλλοντας αποτελεσματικά στην κοινωνική, οικονομική και περιβαλλοντική ευημερία των κοινοτήτων στις οποίες δραστηριοποιούνται. Δίνοντας προτεραιότητα στις ανάγκες και τις προσδοκίες των τοπικών ενδιαφερομένων μερών, οι εταιρείες μπορούν να δημιουργήσουν θετικές σχέσεις, να ενισχύσουν τη φήμη τους και να δημιουργήσουν κοινή αξία.

Το Harvard (2016) τονίζει ότι η επένδυση στη βιωσιμότητα μπορεί να λειτουργήσει ως καταλύτης για την καινοτομία στις επιχειρήσεις. Οι εταιρείες που ενσωματώνουν τη βιωσιμότητα στις διαδικασίες

καινοτομίας τους μπορούν να ξεκλειδώσουν νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες και να προωθήσουν θετικές περιβαλλοντικές και κοινωνικές αλλαγές.

Παραδείγματα όπως το πρόγραμμα "Η πρόληψη της ρύπανσης πληρώνει" της 3M και η σειρά Flyknit της Nike καταδεικνύουν πώς η βιωσιμότητα μπορεί να οδηγήσει στον επανασχεδιασμό των προϊόντων, με αποτέλεσμα πιο φιλικές προς το περιβάλλον και κερδοφόρες λύσεις. Οι εταιρείες συσκευασμένων καταναλωτικών αγαθών (CPG), όπως η Procter & Gamble, έχουν αξιοποιήσει τη βιωσιμότητα για να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις των καταναλωτών και να αξιοποιήσουν την αυξανόμενη ζήτηση για βιώσιμα προϊόντα.

Τα παραδείγματα αυτά αναδεικνύουν πώς η καινοτομία με γνώμονα τη βιωσιμότητα μπορεί να αποφέρει πολλαπλά οφέλη, συμπεριλαμβανομένης της διατήρησης του περιβάλλοντος, της εξοικονόμησης κόστους, της αυξημένης πρόσβασης στην αγορά και της βελτίωσης της ποιότητας των προϊόντων. Αναγνωρίζοντας τις προτιμήσεις των καταναλωτών για βιώσιμα προϊόντα και υιοθετώντας βιώσιμες πρακτικές, οι επιχειρήσεις μπορούν να ξεκλειδώσουν νέους δρόμους ανάπτυξης και να συμβάλουν σε ένα πιο βιώσιμο μέλλον.

Όλα τα χαρακτηριστικά που αναφέρθηκαν συνδέονται με την ανάπτυξη μιας επιχείρησης. Με την ενσωμάτωση της βιωσιμότητας στις επιχειρηματικές στρατηγικές και λαμβάνοντας υπόψη τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερομένων μερών, οι εταιρείες μπορούν να δημιουργήσουν έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης. Οι ικανοποιημένοι και κινητοποιημένοι εργαζόμενοι συμβάλλουν στη βελτίωση της παραγωγικότητας, προσελκύοντας πελάτες που προτιμούν βιώσιμα προϊόντα. Το ενδιαφέρον των επενδυτών και οι οικονομικές επιδόσεις στηρίζουν περαιτέρω την αναπτυξιακή πορεία, ενώ η δέσμευση και η συνεργασία των ενδιαφερόμενων μερών ενισχύουν την καινοτομία και την επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα. Τελικά, οι παράγοντες αυτοί συμβάλλουν στη θετική φήμη, ενισχύοντας τις δυνατότητες ανάπτυξης της εταιρείας.

Ο McKinsey(2011) τονίζει ότι οι εταιρείες εστιάζουν όλο και περισσότερο στη βιωσιμότητα για να δημιουργήσουν αξία και να βελτιώσουν την απόδοση του κεφαλαίου. Αυτό το επιτυγχάνουν μειώνοντας το λειτουργικό κόστος μέσω της βελτιωμένης διαχείρισης των φυσικών πόρων, όπως η χρήση ενέργειας

Επιπλέον, οι εταιρείες μπορούν να δημιουργήσουν αξία βελτιώνοντας τη διατήρηση και την παρακίνηση των εργαζομένων μέσω δραστηριοτήτων βιωσιμότητας ή εισάγοντας βιώσιμα προϊόντα που απαιτούν υψηλότερες τιμές ή κερδίζουν μερίδιο αγοράς. Αναφέρεται η επιτυχία της Whole Foods Market, η οποία πέτυχε ισχυρή αύξηση των πωλήσεων ακόμη και κατά τη διάρκεια μιας περιόδου μέτριας οικονομικής ανάπτυξης.

Συνολικά, το άρθρο υπογραμμίζει τα οικονομικά οφέλη που μπορούν να αποκομίσουν οι εταιρείες από τις πρακτικές βιωσιμότητας, συμπεριλαμβανομένης της εξοικονόμησης κόστους, της βελτίωσης της αποδοτικότητας και της αύξησης των εσόδων. Με την ενσωμάτωση της βιωσιμότητας στις στρατηγικές και τις δραστηριότητές τους, οι εταιρείες μπορούν να δημιουργήσουν αξία και να ενισχύσουν τις οικονομικές τους επιδόσεις.

Το Harvard (2016) τονίζει ότι οι εταιρείες πραγματοποιούν οικονομικά οφέλη μέσω του αυξημένου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, της καινοτομίας και της εξοικονόμησης κόστους που απορρέει από τη λειτουργική αποτελεσματικότητα που σχετίζεται με την περιβαλλοντική βιωσιμότητα. Βελτιώνοντας τη διαχείριση των φυσικών πόρων, όπως το νερό και η ενέργεια, και ελαχιστοποιώντας τα απόβλητα, οι εταιρείες μπορούν να επιτύχουν σημαντική μείωση του κόστους.

Τα υψηλά πρότυπα ESG (περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης) συνδέονται με χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου, καλύτερες λειτουργικές επιδόσεις και θετική απόδοση της τιμής της μετοχής. Οι

βιώσιμες παγκόσμιες εταιρείες παρουσίασαν υψηλότερη αύξηση των πωλήσεων, κερδοφορία και ταμειακές ροές σε σύγκριση με τις εταιρείες ελέγχου. Επιπλέον, οι εταιρείες με ισχυρές περιβαλλοντικές επιδόσεις επωφελούνται από χαμηλότερο κόστος χρέους.

Στο άρθρο των Cranfield University(2011) τονίζεται ότι ενώ ο άμεσος οικονομικός αντίκτυπος έχει σημαντικές δυνατότητες, υπάρχουν περιορισμοί στην οικοδόμηση της επιχειρηματικής υπόθεσης λόγω της μοναδικότητας και της πολυπλοκότητας των υπεύθυνων επιχειρηματικών πρακτικών.

Ένας αξιοσημείωτος περιορισμός είναι η πρόκληση της απόδοσης της εξοικονόμησης κόστους όταν μπορεί να μην υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ των υπεύθυνων πρακτικών και των οικονομικών αποτελεσμάτων. Ωστόσο, ορισμένοι τομείς, όπως η εξοικονόμηση κόστους από την αποφυγή κυρώσεων, η εξοικονόμηση περιβαλλοντικού κόστους και η βελτιωμένη πρόσβαση σε κεφάλαια, είναι ευκολότερο να προσδιοριστούν και να αποδοθούν.

Τα στελέχη και οι διευθυντές αναγνωρίζουν ολοένα και περισσότερο το σημαντικό όφελος από τη μείωση του κόστους στις υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές. Οι περιβαλλοντικές δεσμεύσεις και οι ίσες ευκαιρίες απασχόλησης έχουν αποδειχθεί ότι αυξάνουν τη μακροπρόθεσμη αξία των μετόχων, ενώ παράλληλα μειώνουν το κόστος.

Οι θετικές σχέσεις με την κοινότητα μπορούν να οδηγήσουν σε μείωση του κόστους και σε φορολογικά πλεονεκτήματα. Οι προληπτικές περιβαλλοντικές στρατηγικές, όπως η συμμόρφωση με τη νομοθεσία και η εφαρμογή βιώσιμων πρακτικών παραγωγής, μπορούν να οδηγήσουν σε μείωση του λειτουργικού κόστους. Η έμφαση στις σχέσεις με τους εργαζομένους και την ποικιλομορφία μπορεί να αποφέρει μείωση του κόστους πρόσληψης, αύξηση της παραγωγικότητας και καινοτομία στον χώρο εργασίας.

Συνολικά, η ενσωμάτωση των πρακτικών βιωσιμότητας στις επιχειρηματικές στρατηγικές και λειτουργίες μπορεί να οδηγήσει σε μείωση του κόστους, αύξηση των εσόδων, βελτίωση των λειτουργικών επιδόσεων, χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου και θετικές επιδόσεις στις τιμές των μετοχών. Αυτοί οι παράγοντες ενισχύουν συλλογικά την απόδοση του κεφαλαίου της εταιρείας, προς όφελος τόσο των μετόχων όσο και των επενδυτών.

Το άρθρο του McKinsey(2011) αναφέρει ότι οι εταιρείες αντιμετωπίζουν μια επιλογή ως προς τον τρόπο με τον οποίο προσεγγίζουν τις δραστηριότητες βιωσιμότητας. Μπορούν να το θεωρήσουν ως επαχθή υποχρέωση ή ως κίνδυνο που πρέπει να διαχειριστούν, ενώ εστιάζουν αποκλειστικά στις κύριες επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Εναλλακτικά, μπορούν να αγκαλιάσουν τη βιωσιμότητα ως μέσο για να ανοίξουν νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες και να δημιουργήσουν αξία τόσο για την επιχείρησή τους όσο και για την κοινωνία.

Οι συγγραφείς υπογραμμίζουν τη σημασία της καλύτερης διαχείρισης των κινδύνων σε σχέση με τα θέματα βιωσιμότητας. Αυτό περιλαμβάνει τον εντοπισμό βασικών κινδύνων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, την έλλειψη πόρων και τις ανησυχίες της κοινότητας, όπως μοϊκοτάζ ή καθυστερήσεις στην αδειοδότηση.

Οι Cranfield University(2011) αναφέρουν ότι μια βασική πτυχή της μείωσης του κινδύνου είναι ο θετικός αντίκτυπος στην υπεραξία και τη φήμη. Εφαρμόζοντας υπεύθυνες πρακτικές, οι οργανισμοί μπορούν να μειώσουν τον κίνδυνο μοϊκοτάζ και να μετριάσουν τον αρνητικό Τύπο. Στη σημερινή ψηφιακή εποχή, όπου οι πληροφορίες είναι εύκολα προσβάσιμες, η δημόσια πίεση προς τους μεγαλύτερους οργανισμούς έχει αυξηθεί. Κατά συνέπεια, η διαχείριση των κινδύνων συνδέεται στενά με τη διαχείριση της φήμης.

Η αξία της μάρκας και η φήμη παίζουν καθοριστικό ρόλο στην επιτυχία και τη βιωσιμότητα ενός οργανισμού. Η βελτίωση της φήμης της μάρκας μπορεί να οδηγήσει σε διάφορα οφέλη, όπως καλύτερα ποσοστά αποχώρησης των εργαζομένων και αυξημένη προσέλκυση, διατήρηση και υποστήριξη πελατών.

Οι εταιρείες συχνά διασυνδέουν την αξία και τη φήμη της μάρκας τους, αναγνωρίζοντας ότι η φήμη συμβάλλει καθοριστικά στην ενίσχυση της αξίας της μάρκας.

Οι αξίες και τα πρότυπα διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση της ταυτότητας του εμπορικού σήματος, στην προσέλκυση πελατών και στην οικοδόμηση εμπιστοσύνης με τα ενδιαφερόμενα μέρη. Η απλή εστίαση στα οικονομικά αποτελέσματα δεν αρκεί- οι οργανισμοί πρέπει επίσης να αντιμετωπίζουν τις ανάγκες και τις ανησυχίες άλλων ενδιαφερόμενων μερών, όπως οι εργαζόμενοι, οι κοινότητες και τα περιβαλλοντικά ζητήματα.

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η εικόνα ενός οργανισμού μπορεί να αλλάξει γρήγορα, υπογραμμίζοντας την ανάγκη για συνεπή και υπεύθυνη διαχείριση των ενδιαφερομένων μερών, την απόδοση του εμπορικού σήματος και τις στρατηγικές επικοινωνίας που αναπτύσσονται σε βάθος χρόνου.

Το άρθρο του Harvard (2016) υπογραμμίζει τους σημαντικούς κινδύνους και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις σε σχέση με τις ανησυχίες για τη βιωσιμότητα, ιδίως στο πλαίσιο των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού. Η αλληλεπίδραση παραγόντων όπως η κλιματική αλλαγή, οι φυσικές καταστροφές, η λειψυδρία και οι κακές συνθήκες εργασίας ενέχει σημαντικούς κινδύνους για τις λειτουργίες, τα έσοδα και τις δαπάνες.

Ο τομέας της γεωργίας, των τροφίμων και των ποτών αποτελεί παράδειγμα για το πώς η κλιματική αλλαγή μπορεί να διαταράξει τις συνθήκες καλλιέργειας, να αυξήσει τους εχθρούς και τις ασθένειες και να μειώσει τις αποδόσεις των καλλιεργειών. Οι διαταραχές στην αλυσίδα εφοδιασμού μπορεί να έχουν εκτεταμένες συνέπειες, επηρεάζοντας τις διαδικασίες παραγωγής που βασίζονται σε μη τιμολογούμενα περιουσιακά στοιχεία φυσικού κεφαλαίου. Η εξάντληση των πόρων, ιδίως η λειψυδρία, εγκυμονεί επίσης κινδύνους για τις διαδικασίες παραγωγής. Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με το νερό έχουν τη δυνατότητα να δεσμεύσουν δισεκατομμύρια δολάρια για τις εταιρείες εξόρυξης, πετρελαίου και φυσικού αερίου, όπως φαίνεται σε περιπτώσεις όπου έργα έχουν ανασταλεί λόγω κοινωνικών συγκρούσεων που σχετίζονται με διαταραχές στην παροχή νερού.

Υπό το πρίσμα αυτών των προκλήσεων, είναι επιτακτική ανάγκη οι επιχειρήσεις να αναγνωρίσουν την αξία που διακυβεύεται από τις ανησυχίες για τη βιωσιμότητα. Με την προληπτική αντιμετώπιση των κοινωνικών και περιβαλλοντικών κινδύνων και την ενσωμάτωση βιώσιμων πρακτικών σε όλες τις λειτουργίες και τις αλυσίδες εφοδιασμού τους, οι εταιρείες μπορούν να ενισχύσουν την ανθεκτικότητά τους, να εξασφαλίσουν μακροπρόθεσμη κερδοφορία και να συμβάλουν σε ένα πιο βιώσιμο μέλλον.

Το Stanford(2019) αναφέρει τη σημασία των διοικητικών συμβουλίων να εξετάζουν προσεκτικά τις στρατηγικές που χρησιμοποιούν οι μακροπρόθεσμοι επενδυτές όπως η ValueAct Capital για να ενισχύσουν την κατανόηση και την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών, κοινωνικών κινδύνων και ευκαιριών διακυβέρνησης (ESG). Η προσέγγιση της ValueAct αναδεικνύει την αξία της ενεργού ενασχόλησης με ζητήματα ESG, της συνεργασίας με τις ομάδες διαχείρισης και τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών χαρτοφυλακίου και της αξιοποίησης της εμπειρογνομosύνης και των προοπτικών των μακροπρόθεσμων επενδυτών για την προώθηση της λήψης βιώσιμων και υπεύθυνων αποφάσεων.

Η ValueAct Capital αναγνωρίζει τη διασύνδεση μεταξύ της ανθεκτικότητας των κερδών, του καθοδικού κινδύνου και των εκτιμήσεων ESG. Με την ενσωμάτωση των παραγόντων ESG στη διαδικασία λήψης αποφάσεων και την εμβάθυνση της δέσμευσης με τις εταιρείες χαρτοφυλακίου, η ValueAct χρησιμοποιεί τους παράγοντες ESG ως ένα αποτελεσματικό πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων και αποκτά πληροφορίες για την ανάπτυξη στρατηγικής και ευκαιριών ανάπτυξης, ενώ παράλληλα ανταποκρίνεται στις προσδοκίες των ενδιαφερομένων μερών.

Το άρθρο υπογραμμίζει επίσης τη σημασία της κατανόησης και της ανάλυσης του οικοσυστήματος των ενδιαφερομένων μερών που συνδέονται με μια εταιρεία για την αποτελεσματική ενσωμάτωση των

εκτιμήσεων ESG. Με τη χαρτογράφηση των διαφόρων ενδιαφερόμενων μερών και τον προσδιορισμό των συμφερόντων, των αξιών και των απόψεών τους, οι οργανισμοί μπορούν να εντοπίσουν τους πιο σημαντικούς παράγοντες ESG και να ιεραρχήσουν τις προσπάθειές τους ανάλογα.

Η ενεργός εμπλοκή ενός σημαντικού και μακροπρόθεσμου επενδυτή μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την αξιολόγηση των κινδύνων και τη διαδικασία λήψης αποφάσεων μιας εταιρείας. Μια τέτοια δέσμευση μπορεί να αναβαθμίσει τις συζητήσεις για τον κίνδυνο, να δώσει κίνητρα για εταιρικές επενδύσεις στον μετριασμό των κινδύνων και να προωθήσει μια μακροπρόθεσμη προοπτική ευθυγραμμισμένη με βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές.

Επιπλέον, η ανάλυση των παραγόντων ESG μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό επενδύσεων και δραστηριοτήτων που αυξάνουν τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις. Λαμβάνοντας υπόψη τους παράγοντες ESG, οι εταιρείες μπορούν να αποκαλύψουν ευκαιρίες που ενισχύουν τις σχέσεις με τους πελάτες, προσελκύουν ταλέντα, μειώνουν το κόστος και τελικά οδηγούν στη δημιουργία βιώσιμης αξίας.

Η ενσωμάτωση των παραγόντων ESG στον στρατηγικό σχεδιασμό όχι μόνο ευθυγραμμίζεται με τις υπεύθυνες και βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές, αλλά και τοποθετεί τις εταιρείες σε θέση να ευδοκιμήσουν σε μια μεταβαλλόμενη αγορά που καθοδηγείται από τις εξελισσόμενες προσδοκίες των ενδιαφερομένων μερών και τις κοινωνικές προτεραιότητες.

Συνοπτικά, η ενσωμάτωση των παραγόντων ESG, η συνεργασία με τα ενδιαφερόμενα μέρη, η αξιοποίηση της εμπειρογνομosύνης των μακροπρόθεσμων επενδυτών και η υιοθέτηση μιας μακροπρόθεσμης προοπτικής συνδέονται με την αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων. Λαμβάνοντας υπόψη αυτούς τους παράγοντες, οι εταιρείες μπορούν να εντοπίσουν και να μετριάσουν τους κινδύνους που συνδέονται με θέματα ESG, να βελτιώσουν τις διαδικασίες αξιολόγησης των κινδύνων και να διασφαλίσουν τη λήψη βιώσιμων και υπεύθυνων αποφάσεων.

Εκτός από τα χαρακτηριστικά που έχουν αναφερθεί σχετικά με πόσο οφελεί η ενσωμάτωση στρατηγιών βιωσιμότητας, υπάρχει μια έρευνα που το ενισχύει ακόμα περισσότερο. Η έρευνα του McKinsey αποκαλύπτει ότι πολλές εταιρείες ενσωματώνουν ενεργά τις αρχές της βιωσιμότητας στις επιχειρήσεις τους. Οι εταιρείες αυτές επιδιώκουν στόχους που υπερβαίνουν τη διαχείριση της φήμης, όπως η εξοικονόμηση ενέργειας, η ανάπτυξη πράσινων προϊόντων και η διατήρηση και παρακίνηση των εργαζομένων. Η έρευνα δείχνει ότι μεγαλύτερα ποσοστά στελεχών πιστεύουν ότι τα προγράμματα βιωσιμότητας συμβάλλουν θετικά στη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη αξία των εταιρειών τους.

Έχουν σημειωθεί αξιοσημείωτες αλλαγές στις δράσεις που αναλαμβάνουν οι εταιρείες όσον αφορά τη βιωσιμότητα, στα κίνητρά τους και στο επίπεδο ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας στις επιχειρήσεις τους. Τα στελέχη δίνουν πλέον προτεραιότητα στη βελτίωση της λειτουργικής αποδοτικότητας και τη μείωση του κόστους ως τους κύριους λόγους για την αντιμετώπιση της βιωσιμότητας, ξεπερνώντας την εταιρική φήμη.

Οι τομείς στους οποίους οι εταιρείες αναλαμβάνουν συχνότερα δράση περιλαμβάνουν τη μείωση της χρήσης ενέργειας και των αποβλήτων στις λειτουργίες, ενώ λιγότερες εταιρείες αξιοποιούν τη βιωσιμότητα των υφιστάμενων προϊόντων ή επενδύουν σε R&D για βιώσιμα προϊόντα. Ωστόσο, οι οργανισμοί που εστιάζουν σε αυτές τις πρωτοβουλίες βιωσιμότητας με προσανατολισμό στην ανάπτυξη είναι πιθανότερο να θεωρούν τους εαυτούς τους πιο αποτελεσματικούς από τους ανταγωνιστές τους στη διαχείριση της βιωσιμότητας. (Σχήμα 2.2)

Σχήμα 2.2 Πέρα από τη φήμη



Πηγή : Mckinsey(2011) *“The business of sustainability”*

Η βιωσιμότητα ενσωματώνεται σε διάφορες διαδικασίες, με τον στρατηγικό σχεδιασμό να είναι ο πιο συχνά ενσωματωμένος τομέας, ακολουθούμενος από την αποστολή και τις αξίες και τις εξωτερικές επικοινωνίες. Η διαχείριση της αλυσίδας εφοδιασμού και ο προϋπολογισμός είναι οι λιγότερο ολοκληρωμένοι τομείς. Παρά τις προσπάθειες αυτές, η βιωσιμότητα έχει διατηρήσει σχετικά σταθερή θέση στην ατζέντα των διευθύνοντων συμβούλων και το ποσοστό των εταιρειών με επίσημα προγράμματα βιωσιμότητας δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι το ποσοστό των ερωτηθέντων που δηλώνουν αποτελεσματική διαχείριση της βιωσιμότητας μειώθηκε ελαφρά. (Σχήμα 2.3)

Σχήμα 2.3 Ευρεία ενσωμάτωση CSR



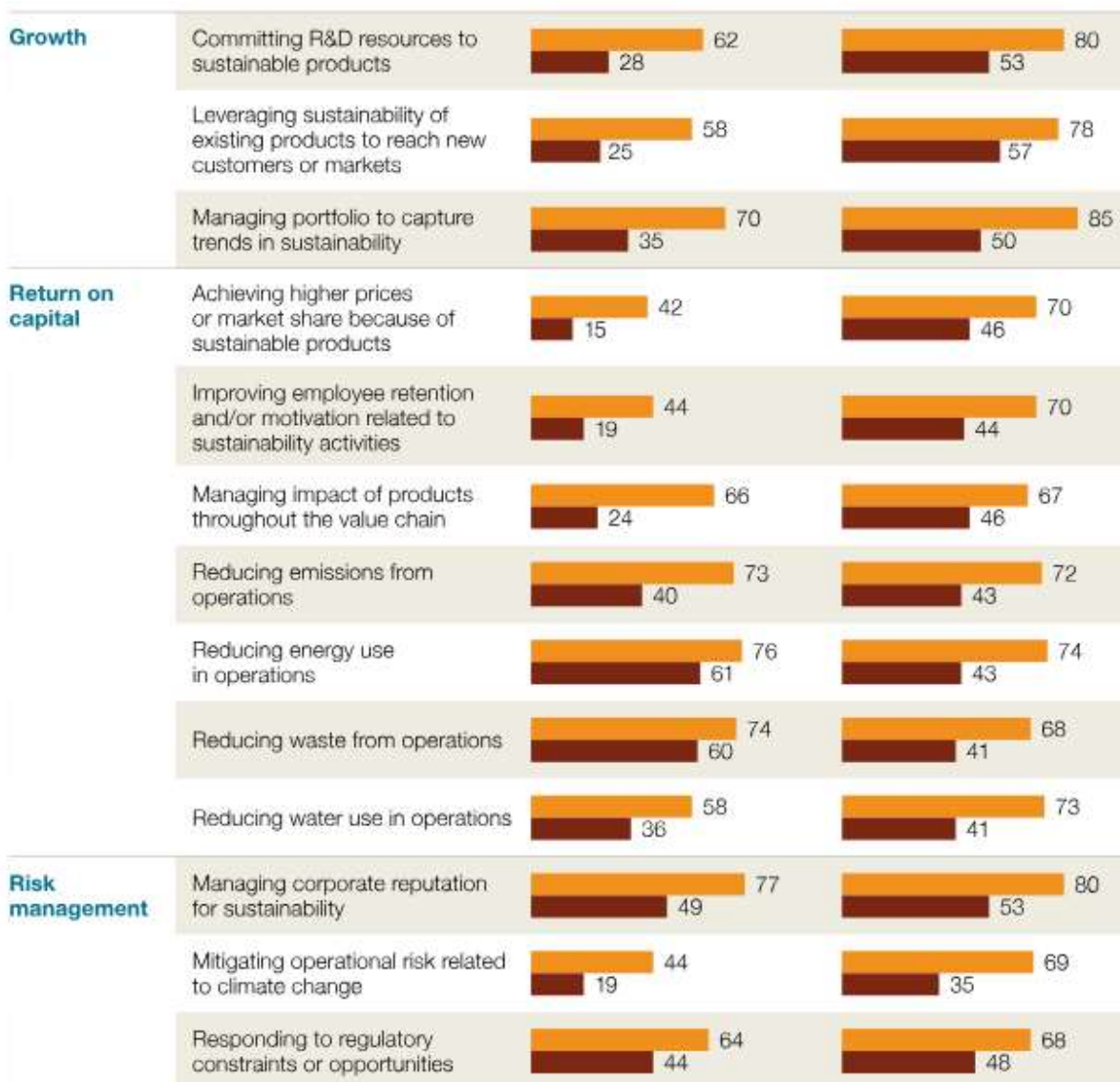
Πηγή : Mckinsey(2011) *"The business of sustainability"*

Τέλος, η έρευνα εντοπίζει μια ομάδα "ηγετών της αειφορίας" που υπερέχουν στη δέσμευση αξίας μέσω πρωτοβουλιών αειφορίας, με βάση συγκεκριμένα μέτρα που εξετάζονται στην έρευνα. Αυτοί οι ηγέτες είναι πιο έμπειροι στην αξιοποίηση της βιωσιμότητας για ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Συνολικά, τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι οι εταιρείες μπορούν να βρουν μεγαλύτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μέσω δραστηριοτήτων βιωσιμότητας προσανατολισμένων στην ανάπτυξη παρά μέσω λειτουργικών δραστηριοτήτων.

Οι εταιρείες στην ομάδα των "ηγετών", οι οποίες υπερέχουν σε πρωτοβουλίες βιωσιμότητας, τείνουν να υπερτερούν των άλλων σε κάθε πτυχή της βιωσιμότητας (Σχήμα 2.4). Είναι ιδιαίτερα ισχυρές στους τομείς της ανάπτυξης και της διαχείρισης κινδύνων, οι οποίοι αναγνωρίζονται ως βασικοί παράγοντες δημιουργίας αξίας στην έρευνα για τη βιωσιμότητα. Αυτοί οι ηγέτες έχουν ενσωματώσει με επιτυχία τη βιωσιμότητα στον στρατηγικό σχεδιασμό σε πολύ υψηλότερο ποσοστό σε σύγκριση με τους υπόλοιπους ερωτηθέντες. Ωστόσο, υπάρχουν ακόμη περιθώρια βελτίωσης όσον αφορά την ενσωμάτωση της βιωσιμότητας στις αλυσίδες εφοδιασμού και στους προϋπολογισμούς τόσο για τους ηγέτες όσο και για τις άλλες εταιρείες.

Η ομάδα των ηγετών είναι επίσης πιο προληπτική στην επιδίωξη δράσεων βιωσιμότητας, με υψηλότερα επίπεδα δέσμευσης για τη διαχείριση επιχειρηματικών χαρτοφυλακίων ευθυγραμμισμένων με τις τάσεις βιωσιμότητας και τη διάθεση πόρων για την ανάπτυξη βιώσιμων προϊόντων. Εστιάζουν λιγότερο σε προγράμματα βιωσιμότητας που καθοδηγούνται αποκλειστικά από κανονιστικές απαιτήσεις. Η βιωσιμότητα ευθυγραμμίζεται σε μεγάλο βαθμό με τους στόχους, την αποστολή και τις αξίες των εταιρειών των ηγετών, ενισχύοντας την ανταγωνιστική τους θέση.

Σχήμα 2.4 Μοχλοί δημιουργίας αξίας



Πηγή : McKinsey(2011) *“The business of sustainability”*

Επιπλέον, τα στελέχη της ομάδας των ηγετών αντιλαμβάνονται ότι οι εταιρείες τους αποκομίζουν μεγαλύτερη αξία από τις ευκαιρίες βιωσιμότητας σε σύγκριση με τις άλλες. Είναι καλύτερα εξοπλισμένες για να ξεπεράσουν τα εμπόδια στη δημιουργία αξίας και αντιμετωπίζουν λιγότερες προκλήσεις όσον αφορά την ηγεσία, τα συστήματα και τις διαδικασίες που υποστηρίζουν τις πρωτοβουλίες βιωσιμότητας.

Ένα άλλο σημαντικό εύρημα είναι ότι οι εργαζόμενοι σε όλα τα επίπεδα στην ομάδα των ηγετών είναι περισσότερο ενημερωμένοι σχετικά με τις δραστηριότητες βιωσιμότητας της εταιρείας τους και ότι η βιωσιμότητα διαδραματίζει σημαντικότερο ρόλο στην προσέλκυση και διατήρηση ταλέντων. Αυτό υποδηλώνει ότι η ενσωμάτωση της βιωσιμότητας επεκτείνεται πέρα από τις επιχειρηματικές πρακτικές και βρίσκει απήχηση σε ολόκληρο τον οργανισμό.

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η ομάδα των ηγετών αντιπροσωπεύει ένα μείγμα βιομηχανιών, με μεγαλύτερη εκπροσώπηση από τομείς με σημαντικές περιβαλλοντικές επιπτώσεις, όπως η ενέργεια, οι εξορυκτικές βιομηχανίες, η μεταποίηση και οι μεταφορές. Αντίθετα, κλάδοι όπως η χρηματοοικονομική, το λιανικό εμπόριο και οι επιχειρηματικές, νομικές και επαγγελματικές υπηρεσίες έχουν σχετικά λιγότερους ερωτηθέντες στην ομάδα των ηγετών.

Οι ερωτηθέντες προσδιόρισαν διάφορους μοχλούς για τη δημιουργία αξίας τα επόμενα πέντε χρόνια. Αυτές περιλαμβάνουν τη διαχείριση της εταιρικής φήμης, την καταγραφή των τάσεων βιωσιμότητας στο επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο και τη διάθεση πόρων R&D σε βιώσιμα προϊόντα. Η σχετική σημασία αυτών των προσπαθειών ποικίλλει από κλάδο σε κλάδο. Για παράδειγμα, οι ερωτηθέντες από καταναλωτικές εταιρείες δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στη διαχείριση της φήμης, ενώ οι ερωτηθέντες από εταιρείες B2B δίνουν προτεραιότητα στην καταγραφή των τάσεων βιωσιμότητας στα επιχειρηματικά τους χαρτοφυλάκια (Σχήμα 2.5) .

Τα στελέχη διαφέρουν επίσης ως προς τις απόψεις τους για τα εμπόδια στη δημιουργία αξίας. Οι εξορυκτικές επιχειρήσεις αναδεικνύουν ως σημαντικά εμπόδια την έλλειψη ικανοτήτων και κινήτρων που συνδέονται με τις επιδόσεις βιωσιμότητας. Οι ερωτηθέντες στον τομέα των μεταφορών αναφέρουν επίσης την έλλειψη κινήτρων, ενώ οι επιχειρήσεις ενέργειας δείχνουν λιγότερη ανησυχία για τα παρουσιαζόμενα εμπόδια, γεγονός που ενδεχομένως υποδηλώνει μια μακροχρόνια εστίαση στη βιωσιμότητα. Οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου, από την άλλη πλευρά, αναφέρουν περισσότερα εμπόδια σε σύγκριση με τον μέσο όρο.

Σχήμα 2.5 Δημιουργία αξίας ανά κλάδο

Growth	Committing R&D resources to sustainable products	17	Energy (2), high tech/telecom (3), manufacturing (1)
	Leveraging sustainability of existing products to reach new customers or markets	15	Health care/pharma (3)
	Managing portfolio to capture trends in sustainability	20	Energy (1), extractive services ² (3), finance (2), high tech/telecom (1), manufacturing (2), retail (3), transportation (2)
Return on capital	Achieving higher prices or market share because of sustainable products	13	
	Improving employee retention and/or motivation related to sustainability activities	11	Finance (3), health care/pharma (2)
	Managing impact of products throughout the value chain	13	Retail (1)
	Reducing emissions from operations	10	
	Reducing energy use in operations	15	Extractive services (3), retail (3), transportation (1)
	Reducing waste from operations	13	Retail (2), transportation (3)
	Reducing water use in operations	9	
Risk management	Managing corporate reputation for sustainability	20	Energy (3), extractive services (1), finance (1), health care/pharma (1), high tech/telecom (1), manufacturing (2), retail (3), transportation (2)
	Mitigating operational risk related to climate change	8	
	Responding to regulatory constraints or opportunities	13	Energy (3), extractive services (2), health care/pharma (3)

Πηγή : Mckinsey(2011) “*The business of sustainability*”

Συνοπτικά, το άρθρο υπογραμμίζει την ανάγκη για προσεγγίσεις της βιωσιμότητας και της δημιουργίας αξίας με βάση τον κλάδο. Η κατανόηση των διαφορετικών προοπτικών, μοχλών και εμποδίων στους διάφορους τομείς μπορεί να βοηθήσει τις εταιρείες να προσαρμόσουν τις στρατηγικές τους και να ξεπεράσουν τις προκλήσεις για να ξεκλειδώσουν το πλήρες δυναμικό των πρωτοβουλιών για τη βιωσιμότητα.

Το πρόβλημα της μετρήσεως

Το δεύτερο ερώτημα έχει δύο διαστάσεις: τι πρέπει να λαμβάνουμε υπ' όψιν, και πώς να το μετρήσουμε.

Τι πρέπει να μετρήσουμε.

Ένας γενικός οδηγός δίνεται από την Διεθνή Τράπεζα. Τα Πρότυπα Επίδοσης είναι ένα σύνολο κατευθυντήριων γραμμών που παρέχονται στους πελάτες, οι οποίες τους βοηθούν στον εντοπισμό, τον μετριασμό και τη διαχείριση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών κινδύνων και επιπτώσεων που συνδέονται με τα έργα τους.

Επιγραμματικά τα κριτήρια αυτά αναφέρονται σε :

1. Αξιολόγηση και διαχείριση περιβαλλοντικών και κοινωνικών κινδύνων και επιπτώσεων
2. Εργασία και συνθήκες εργασίας
3. Αποδοτικότητα πόρων και πρόληψη της ρύπανσης
4. Υγεία, ασφάλεια και προστασία της Κοινότητας
5. Απόκτηση γης και ακούσια επανεγκατάσταση
6. Διατήρηση της βιοποικιλότητας και βιώσιμη διαχείριση των έμβιων φυσικών πόρων
7. Αυτόχθονες λαοί
8. Πολιτιστική κληρονομιά

Το Πρότυπο Επίδοσης 1 τονίζει την ανάγκη ολοκληρωμένης αξιολόγησης για τον εντοπισμό των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιπτώσεων, των κινδύνων και των ευκαιριών που συνδέονται με τα έργα. Η αξιολόγηση αυτή θα πρέπει να εξετάζει όλους τους σχετικούς περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς κινδύνους και τις πιθανές επιπτώσεις. Επιπλέον, η αποτελεσματική δέσμευση της κοινότητας επισημαίνεται ως κρίσιμο στοιχείο, που περιλαμβάνει τη δημοσιοποίηση πληροφοριών που σχετίζονται με το έργο και τη διαβούλευση με τις τοπικές κοινότητες για θέματα που τις επηρεάζουν άμεσα.

Επιπλέον, τα πρότυπα επιδόσεων 2 έως 8 δίνουν ιδιαίτερη προσοχή σε πιθανούς περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς κινδύνους και επιπτώσεις που απαιτούν προσεκτική εξέταση. Ο πελάτης αναμένεται να διαχειριστεί αυτούς τους κινδύνους και τις επιπτώσεις μέσω του Συστήματος Περιβαλλοντικής και Κοινωνικής Διαχείρισης (ESMS), ευθυγραμμισμένος με τις αρχές που περιγράφονται στο Πρότυπο Επίδοσης 1.

Πρότυπο επίδοσης 1 Αξιολόγηση και διαχείριση περιβαλλοντικών και κοινωνικών κινδύνων και επιπτώσεων

Το Πρότυπο Επίδοσης τονίζει τη σημασία της αξιολόγησης και της κατανόησης των πιθανών κινδύνων και των επιπτώσεων που μπορεί να έχει το έργο στο περιβάλλον και την κοινωνία. Το έργο στοχεύει να ακολουθήσει μια δομημένη προσέγγιση στη διαχείριση των κινδύνων, προβλέποντας και αποφεύγοντας τους κινδύνους όποτε είναι δυνατόν.

Όταν η αποφυγή δεν είναι εφικτή, η εστίαση μετατοπίζεται στην ελαχιστοποίηση των κινδύνων και των επιπτώσεων. Στις περιπτώσεις που παραμένουν υπολειμματικές επιπτώσεις, θα πρέπει να εφαρμόζονται μέτρα αντιστάθμισης ή αντιστάθμισης. Το άρθρο υπογραμμίζει τον στόχο της βελτίωσης των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των πελατών. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της αποτελεσματικής χρήσης συστημάτων διαχείρισης και πρακτικών που δίνουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα.

Είναι σημαντικό να αντιμετωπιστούν και να διαχειριστούν τα παράπονα που λαμβάνονται από τις πληγείσες κοινότητες και οι εξωτερικές επικοινωνίες από διάφορους ενδιαφερόμενους φορείς. Αυτό διασφαλίζει ότι οι ανησυχίες και τα σχόλια αντιμετωπίζονται κατάλληλα, προωθώντας τη διαφάνεια και

τη λογοδοσία. Το έργο αποσκοπεί στην προώθηση της ουσιαστικής δέσμευσης με τις πληγείσες κοινότητες καθ' όλη τη διάρκεια του κύκλου του έργου.

Αυτό περιλαμβάνει την παροχή ευκαιριών για διάλογο και συμμετοχή σε θέματα που θα μπορούσαν ενδεχομένως να τους επηρεάσουν. Επιπλέον, οι σχετικές περιβαλλοντικές και κοινωνικές πληροφορίες θα πρέπει να δημοσιοποιούνται και να διαδίδονται ώστε να διασφαλίζεται η διαφάνεια και να είναι δυνατή η λήψη τεκμηριωμένων αποφάσεων.

Πρότυπο απόδοσης 2 Εργασία και συνθήκες εργασίας

Αυτό το πρότυπο επιδόσεων υπογραμμίζει τη σημασία της διασφάλισης της δίκαιης και χωρίς διακρίσεις μεταχείρισης των εργαζομένων. Τονίζει την ανάγκη για ίσες ευκαιρίες στον εργασιακό χώρο, ανεξάρτητα από παράγοντες όπως το φύλο, η φυλή ή η εθνικότητα. Δίνει έμφαση στην καθιέρωση και διατήρηση θετικών σχέσεων μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης. Αυτό περιλαμβάνει την προώθηση της ανοιχτής επικοινωνίας, την αντιμετώπιση των ανησυχιών των εργαζομένων και την προώθηση της συνεργασίας μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης.

Ο συγγραφέας ενθαρρύνει τη συμμόρφωση με τους εθνικούς νόμους περί απασχόλησης και εργασίας. Αυτό διασφαλίζει την προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων και τη διατήρηση των κατάλληλων συνθηκών εργασίας και εργασιακών προτύπων. Επίσης, υπογραμμίζει την ανάγκη προστασίας ευάλωτων κατηγοριών εργαζομένων, συμπεριλαμβανομένων των παιδιών, των μεταναστών εργαζομένων, των εργαζομένων που προσλαμβάνονται από τρίτους και των εργαζομένων στην αλυσίδα εφοδιασμού του πελάτη. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στα δικαιώματά τους, την ευημερία και τις συνθήκες εργασίας τους.

Υποστηρίζει τη δημιουργία ασφαλών και υγιεινών εργασιακών περιβαλλόντων για τους εργαζόμενους. Αυτό συνεπάγεται την παροχή ασφαλούς εργασιακού περιβάλλοντος, την επιβολή των κατάλληλων μέτρων ασφαλείας και την αντιμετώπιση των απειλών για την επαγγελματική υγεία. Η ανάγκη αποφυγής της χρήσης καταναγκαστικής εργασίας τονίζεται σε όλο το κείμενο. Υπογραμμίζει την ανάγκη διατήρησης των αξιών της ελευθερίας, του σεβασμού και της αξιοπρέπειας για όλους τους εργαζόμενους και τη λήψη μέτρων για την παύση κάθε είδους καταναγκαστικής ή υποχρεωτικής εργασίας.

Συνοπτικά, το κριτήριο επικεντρώνεται στην προώθηση της δίκαιης μεταχείρισης, της μη διάκρισης και των ίσων ευκαιριών για τους εργαζόμενους. Επισημαίνει τη σημασία της δημιουργίας θετικών σχέσεων μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης, της συμμόρφωσης με την εργατική νομοθεσία, της προστασίας των ευάλωτων εργαζομένων, της διασφάλισης ασφαλών συνθηκών εργασίας και της πρόληψης της καταναγκαστικής εργασίας. Οι στόχοι αυτοί συμβάλλουν στη δημιουργία ενός ευνοϊκού και ηθικού εργασιακού περιβάλλοντος που δίνει προτεραιότητα στην ευημερία και τα δικαιώματα των εργαζομένων.

Πρότυπο απόδοσης 3 Αποδοτικότητα πόρων και πρόληψη της ρύπανσης

Αυτό το Πρότυπο Επιδόσεων τονίζει τη σημασία της αποφυγής ή της ελαχιστοποίησης της ρύπανσης που προκύπτει από τις δραστηριότητες του έργου. Στόχος είναι η πρόληψη των δυσμενών επιπτώσεων στην ανθρώπινη υγεία και το περιβάλλον με την εφαρμογή μέτρων για τη μείωση ή την εξάλειψη των πηγών ρύπανσης. Προωθεί την πιο βιώσιμη χρήση των πόρων, ιδίως της ενέργειας και του νερού. Ο στόχος αυτός ενθαρρύνει την υιοθέτηση αποτελεσματικών τεχνολογιών και πρακτικών για την ελαχιστοποίηση της κατανάλωσης πόρων, τη μείωση της παραγωγής αποβλήτων και την ενίσχυση της διατήρησης των πόρων.

Το κριτήριο αυτό υπογραμμίζει επίσης την ανάγκη μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου που σχετίζονται με το έργο. Αυτό περιλαμβάνει την εφαρμογή μέτρων για την ελαχιστοποίηση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα (CO₂) και άλλων αερίων του θερμοκηπίου που σχετίζονται με τις

δραστηριότητες του έργου. Στόχος είναι να συμβάλει στις παγκόσμιες προσπάθειες για τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής και τη μετάβαση προς ένα μέλλον χαμηλών εκπομπών άνθρακα.

Συνοπτικά, αυτό το Πρότυπο Επίδοσης τονίζει τη σημασία της αποφυγής ή ελαχιστοποίησης της ρύπανσης, της προώθησης της βιώσιμης χρήσης των πόρων και της μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου που σχετίζονται με το έργο. Οι στόχοι αυτοί συμβάλλουν στη διαφύλαξη της ανθρώπινης υγείας, στην προστασία του περιβάλλοντος και στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής. Με την εφαρμογή βιώσιμων πρακτικών και τεχνολογιών, τα έργα μπορούν να ελαχιστοποιήσουν το περιβαλλοντικό τους αποτύπωμα και να συμβάλουν σε ένα πιο βιώσιμο μέλλον με χαμηλές εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα.

Πρότυπο επιδόσεων 4 Κοινωνική υγεία, ασφάλεια και προστασία

Αυτό το Πρότυπο Επίδοσης τονίζει τη σημασία της πρόβλεψης και αποφυγής δυσμενών επιπτώσεων στην υγεία και την ασφάλεια της πληγείσας κοινότητας. Αυτό περιλαμβάνει την εξέταση τόσο των συνηθισμένων όσο και των μη συνηθισμένων περιστάσεων που ενδέχεται να θέτουν κινδύνους για την κοινότητα. Στόχος είναι η εφαρμογή προληπτικών μέτρων και ο μετριασμός των πιθανών κινδύνων για την προστασία της ευημερίας της πληγείσας κοινότητας.

Το κριτήριο υπογραμμίζει την ανάγκη προστασίας του προσωπικού και της παρουσίας της πληγείσας κοινότητας. Αυτό περιλαμβάνει τη διεξαγωγή των δραστηριοτήτων σύμφωνα με τις σχετικές αρχές των ανθρωπίνων δικαιωμάτων και τη διασφάλιση ότι οι κίνδυνοι για την πληγείσα κοινότητα αποφεύγονται ή ελαχιστοποιούνται. Στόχος είναι η προστασία των δικαιωμάτων, της ασφάλειας και της ευημερίας των ατόμων και της παρουσίας τους κατά τη διάρκεια του έργου.

Συνολικά, ο συντάκτης με αυτό το κριτήριο υπογραμμίζει τη σημασία της προληπτικής αντιμετώπισης των πιθανών κινδύνων και κινδύνων για την υγεία, την ασφάλεια και τα δικαιώματα της πληγείσας κοινότητας. Προβλέποντας και αποφεύγοντας τις δυσμενείς επιπτώσεις και εφαρμόζοντας τις κατάλληλες διασφαλίσεις, τα έργα μπορούν να δώσουν προτεραιότητα στην ευημερία της κοινότητας και να διασφαλίσουν τον σεβασμό των δικαιωμάτων της καθ' όλη τη διάρκεια του κύκλου ζωής του έργου.

Πρότυπο επίδοσης 5 Απόκτηση γης και ακούσια επανεγκατάσταση

Αυτό το Πρότυπο Επίδοσεων τονίζει τη σημασία της αποφυγής της εκτόπισης με τη διερεύνηση εναλλακτικών σχεδίων έργων. Ο στόχος αυτός ενθαρρύνει τους μελετητές έργων να εξετάζουν επιλογές που ελαχιστοποιούν την ανάγκη εκτοπισμού κοινοτήτων ή ατόμων από τη γη ή τις κατοικίες τους. Επισημαίνει τον στόχο της αποφυγής αναγκαστικής έξωσης. Τονίζει τη σημασία του σεβασμού των δικαιωμάτων και της ασφάλειας των ατόμων και των κοινοτήτων, διασφαλίζοντας ότι δεν απομακρύνονται με τη βία από τα σπίτια ή τα εδάφη τους χωρίς την ελεύθερη, προηγούμενη και ενημερωμένη συγκατάθεσή τους.

Το κριτήριο προωθεί τον στόχο της ελαχιστοποίησης των δυσμενών κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεων που προκύπτουν από την απόκτηση γης ή τους περιορισμούς στη χρήση γης. Αυτό περιλαμβάνει την παροχή αποζημίωσης για την απώλεια περιουσιακών στοιχείων στο κόστος αντικατάστασης και τη διασφάλιση ότι οι δραστηριότητες επανεγκατάστασης διεξάγονται με διαφάνεια, διαβούλευση και τεκμηριωμένη συμμετοχή των πληγέντων.

Τονίζει την ανάγκη βελτίωσης ή αποκατάστασης των μέσων διαβίωσης και του βιοτικού επιπέδου των εκτοπισμένων. Ο στόχος αυτός αναγνωρίζει τη σημασία της υποστήριξης των πληγέντων ατόμων και κοινοτήτων για την ανοικοδόμηση της ζωής τους και την επίτευξη βιώσιμων μέσων διαβίωσης μετά τον εκτοπισμό. Επισημαίνει τον στόχο της βελτίωσης των συνθηκών διαβίωσης των εκτοπισμένων ατόμων. Αυτό περιλαμβάνει την παροχή επαρκούς στέγασης με ασφάλεια κατοχής στους τόπους

επανεγκατάστασης, διασφαλίζοντας ότι τα εκτοπισμένα άτομα έχουν ασφαλείς και βιώσιμες συνθήκες διαβίωσης.

Συνολικά, το κριτήριο αυτό υπογραμμίζει τη σημασία της αποφυγής ή της ελαχιστοποίησης του εκτοπισμού, της πρόληψης της αναγκαστικής έξωσης, της αντιμετώπισης των δυσμενών κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεων και της βελτίωσης των μέσων διαβίωσης και των συνθηκών διαβίωσης των εκτοπισμένων. Με την υιοθέτηση κατάλληλων μέτρων, τα έργα μπορούν να διασφαλίσουν την ευημερία, τα δικαιώματα και την αξιοπρέπεια των πληττόμενων κοινοτήτων και ατόμων καθ' όλη τη διάρκεια της διαδικασίας απόκτησης γης και επανεγκατάστασης.

Πρότυπο επίδοσης 6 Διατήρηση της βιοποικιλότητας και βιώσιμη διαχείριση των έμβιων φυσικών πόρων

Αυτό το Πρότυπο Επίδοσης τονίζει τη σημασία της προστασίας και της διατήρησης της βιοποικιλότητας. Ο στόχος αυτός αναγνωρίζει την αξία της βιοποικιλότητας και την ανάγκη προστασίας των οικοσυστημάτων, των οικοτόπων και των ειδών για τη διατήρηση της οικολογικής ισορροπίας και της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας. Επισημαίνει τον στόχο της διατήρησης των οφελών που προέρχονται από τις υπηρεσίες οικοσυστήματος. Στόχος είναι να διασφαλιστεί η συνεχής παροχή αυτών των υπηρεσιών με την αποτελεσματική διατήρηση και διαχείριση των οικοσυστημάτων.

Το κριτήριο αυτό τονίζει την ανάγκη προώθησης της βιώσιμης διαχείρισης των ζωντανών φυσικών πόρων. Ο στόχος αυτός περιλαμβάνει την υιοθέτηση πρακτικών που ενσωματώνουν τις ανάγκες διατήρησης και τις αναπτυξιακές προτεραιότητες. Αναγνωρίζει τη σημασία της εξισορρόπησης των οικονομικών δραστηριοτήτων με τη διατήρηση και την υπεύθυνη χρήση των φυσικών πόρων, εξασφαλίζοντας τη διαθεσιμότητά τους για τις μελλοντικές γενιές.

Συνολικά, το παρόν Πρότυπο Επιδόσεων υπογραμμίζει τη σημασία της προστασίας και της διατήρησης της βιοποικιλότητας, της διατήρησης των οφελών από τις υπηρεσίες του οικοσυστήματος και της προώθησης της βιώσιμης διαχείρισης των φυσικών πόρων. Με την ενσωμάτωση αρχών διατήρησης και βιώσιμων πρακτικών, τα έργα μπορούν να συμβάλουν στη διατήρηση της βιοποικιλότητας, στην ανθεκτικότητα των οικοσυστημάτων και στη μακροπρόθεσμη ευημερία τόσο των ανθρώπινων όσο και των φυσικών συστημάτων.

Πρότυπο απόδοσης 7 Αυτόχθονες λαοί

Αυτό το Πρότυπο Επίδοσης τονίζει τη σημασία της διασφάλισης ότι η αναπτυξιακή διαδικασία σέβεται πλήρως τα ανθρώπινα δικαιώματα, την αξιοπρέπεια, τις προσδοκίες, τον πολιτισμό και τα βιοποριστικά μέσα των αυτοχθόνων λαών που βασίζονται στους φυσικούς πόρους.

Ο στόχος αυτός αναγνωρίζει τη μοναδική πολιτιστική και ιστορική σημασία των αυτόχθονων κοινοτήτων και αποσκοπεί στην προστασία και διατήρηση των δικαιωμάτων και της ευημερίας τους. Τονίζει την ανάγκη να προωθηθούν τα οφέλη και οι ευκαιρίες βιώσιμης ανάπτυξης για τους αυτόχθονες πληθυσμούς με πολιτισμικά κατάλληλο τρόπο. Αναγνωρίζει τη σημασία της συνεκτίμησης των γνώσεων, των πρακτικών και των προσδοκιών των αυτοχθόνων στο σχεδιασμό και την υλοποίηση των έργων, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι οι αναπτυξιακές δραστηριότητες ευθυγραμμίζονται με τις πολιτιστικές τους αξίες και προτεραιότητες.

Το κριτήριο αυτό υπογραμμίζει τον στόχο της πρόβλεψης και αποφυγής των δυσμενών επιπτώσεων των έργων στις κοινότητες των αυτοχθόνων πληθυσμών. Όταν η αποφυγή δεν είναι δυνατή, ο στόχος είναι η ελαχιστοποίηση ή/και η αντιστάθμιση των επιπτώσεων αυτών για τον μετριασμό της όποιας βλάβης προκαλείται.

Τονίζει την ανάγκη να προωθηθούν τα οφέλη και οι ευκαιρίες βιώσιμης ανάπτυξης για τους αυτόχθονες πληθυσμούς με πολιτισμικά κατάλληλο τρόπο. Ο στόχος αυτός αναγνωρίζει τη σημασία της

συνεκτίμησης των γνώσεων, των πρακτικών και των προσδοκιών των αυτοχθόνων στο σχεδιασμό και την υλοποίηση των έργων, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι οι αναπτυξιακές δραστηριότητες ευθυγραμμίζονται με τις πολιτιστικές τους αξίες και προτεραιότητες.

Αυτό το Πρότυπο Επίδοσης δίνει έμφαση στην καθιέρωση και διατήρηση μιας διαρκούς σχέσης που βασίζεται σε τεκμηριωμένη διαβούλευση και συμμετοχή με τους αυτόχθονες πληθυσμούς που επηρεάζονται από ένα έργο καθ' όλη τη διάρκεια του κύκλου ζωής του. Ο στόχος αυτός αναγνωρίζει τη σημασία της ουσιαστικής δέσμευσης, του διαλόγου και της συνεργασίας με τις κοινότητες των αυτοχθόνων, ώστε να διασφαλιστεί ότι οι φωνές τους ακούγονται και οι προοπτικές τους λαμβάνονται υπόψη.

Ο συγγραφέας υπογραμμίζει τη σημασία της λήψης της ελεύθερης, προηγούμενης και ενημερωμένης συγκατάθεσης των πληττόμενων κοινοτήτων των αυτόχθονων πληθυσμών σε περιπτώσεις όπου συντρέχουν οι συνθήκες που περιγράφονται στο Πρότυπο Επιδόσεων. Υπογραμμίζει τη σημασία του σεβασμού και της διατήρησης του πολιτισμού, των γνώσεων και των πρακτικών των αυτόχθονων λαών.

Συνολικά, το κριτήριο αυτό τονίζει την ανάγκη σεβασμού και προώθησης των δικαιωμάτων, του πολιτισμού και των μέσων διαβίωσης των αυτόχθονων λαών στο πλαίσιο της αναπτυξιακής διαδικασίας. Με την ενσωμάτωση των προοπτικών των αυτοχθόνων, τη διεξαγωγή ουσιαστικών διαβουλεύσεων, την ελεύθερη, προηγούμενη και ενημερωμένη συγκατάθεση και τη διατήρηση της πολιτιστικής κληρονομιάς τους, τα έργα μπορούν να διασφαλίσουν ότι οι κοινότητες των αυτοχθόνων θα ενδυναμωθούν, θα γίνουν σεβαστές και θα επωφεληθούν με τρόπο που να ευθυγραμμίζεται με τις αξίες και τις προσδοκίες τους.

Πρότυπο απόδοσης 8 Πολιτιστική κληρονομιά

Αυτό το Πρότυπο Επίδοσης τονίζει τη σημασία της προστασίας της πολιτιστικής κληρονομιάς από τις δυσμενείς επιπτώσεις των δραστηριοτήτων του έργου. Ο στόχος αυτός αναγνωρίζει τη σημασία της πολιτιστικής κληρονομιάς, συμπεριλαμβανομένων των αρχαιολογικών χώρων, των ιστορικών κτιρίων, των ιερών τόπων, των παραδοσιακών γνώσεων και των άυλων πολιτιστικών εκφράσεων. Στόχος είναι να αποτραπεί η βλάβη, η καταστροφή ή η απώλεια της πολιτιστικής κληρονομιάς κατά την υλοποίηση του έργου και να υποστηριχθεί η διατήρησή της για τις μελλοντικές γενιές.

Ο συγγραφέας υπογραμμίζει τον στόχο της προώθησης της δίκαιης κατανομής των οφελών από τη χρήση της πολιτιστικής κληρονομιάς. Αυτό περιλαμβάνει τη διασφάλιση ότι οι τοπικές κοινότητες, οι αυτόχθονες πληθυσμοί και άλλοι ενδιαφερόμενοι έχουν την ευκαιρία να συμμετέχουν και να επωφελούνται από τη χρήση και τη διαχείριση των πόρων πολιτιστικής κληρονομιάς. Ο στόχος αναγνωρίζει τη σημασία της αναγνώρισης και του σεβασμού των δικαιωμάτων και των συμφερόντων των κοινοτήτων σε σχέση με την πολιτιστική τους κληρονομιά.

Συνολικά, το κριτήριο αυτό υπογραμμίζει τη σημασία της προστασίας της πολιτιστικής κληρονομιάς από δυσμενείς επιπτώσεις και της προώθησης της δίκαιης κατανομής των οφελών που προκύπτουν από τη χρήση της. Με την ενσωμάτωση μέτρων για τη διαφύλαξη της πολιτιστικής κληρονομιάς και τη συμμετοχή των τοπικών κοινοτήτων και των ενδιαφερόμενων φορέων στη διαχείριση και τα οφέλη της, τα έργα μπορούν να συμβάλουν στη διατήρηση, την εκτίμηση και τη βιώσιμη χρήση των πόρων της πολιτιστικής κληρονομιάς.

Προβλήματα μετρήσεως.

Τα τελευταία χρόνια, η παγκόσμια ευαισθητοποίηση σχετικά με τους περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και διακυβερνητικούς παράγοντες (ESG) και τον αντίκτυπό τους στις επιχειρήσεις και την κοινωνία έχει αυξηθεί σημαντικά. Τα κριτήρια ESG αποτελούν πλέον κρίσιμα κριτήρια για τους επενδυτές, τα

ενδιαφερόμενα μέρη και τους καταναλωτές κατά την αξιολόγηση της βιωσιμότητας και των ηθικών πρακτικών μιας εταιρείας. Ως εκ τούτου, η ανάγκη για ακριβή και τυποποιημένη μέτρηση των ESG έχει καταστεί κρίσιμη πρόκληση για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων και τις εταιρικές στρατηγικές.

Η μέτρηση των ESG αντιμετωπίζει εγγενείς δυσκολίες στην αποτελεσματική καταγραφή και ποσοτικοποίηση των πολύπλοκων και άυλων πτυχών των περιβαλλοντικών επιπτώσεων, της κοινωνικής ευθύνης και των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μιας εταιρείας. Σε αντίθεση με τις παραδοσιακές χρηματοοικονομικές μετρήσεις, οι οποίες έχουν καθιερωμένα πλαίσια και πρότυπα αναφοράς, οι μετρήσεις ESG αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις λόγω του πολυδιάστατου και ποιοτικού χαρακτήρα τους.

Ένα από τα βασικά ζητήματα στη μέτρηση των ESG είναι η έλλειψη τυποποιημένων πλαισίων και μετρήσεων. Διαφορετικοί οργανισμοί και οργανισμοί αξιολόγησης ESG χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθοδολογίες και κριτήρια, γεγονός που οδηγεί σε ασυνέπεια και σύγχυση στις βαθμολογίες ESG που αποδίδονται στις εταιρείες. Αυτή η έλλειψη τυποποίησης όχι μόνο εμποδίζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των εταιρειών, αλλά υπονομεύει επίσης την αξιοπιστία και την αξιοπιστία των δεδομένων ESG.

OECD (2020) αναγνωρίζει ότι τον καίριο ρόλο των αξιολογήσεων ESG στη βιώσιμη χρηματοδότηση, καθοδηγώντας τις επενδυτικές αποφάσεις και διαμορφώνοντας την εταιρική συμπεριφορά. Για να απελευθερωθεί πλήρως το δυναμικό των αξιολογήσεων ESG, πρέπει να προωθηθεί η διαφάνεια, η συγκρισιμότητα και η εμπιστοσύνη στις μεθοδολογίες και τις διαδικασίες που χρησιμοποιούν οι πάροχοι αξιολογήσεων.

Επιπλέον, η πολυπλοκότητα των επενδύσεων ESG, ιδίως στον περιβαλλοντικό πυλώνα, παρουσιάζει προκλήσεις και ασάφειες. Η απόκλιση μεταξύ των βαθμολογιών E και των επιμέρους περιβαλλοντικών μετρήσεων, όπως τονίζεται σε ορισμένα άρθρα, υπογραμμίζει την ανάγκη για διαφανή και συγκρίσιμα δεδομένα. Η κατανόηση των μεθοδολογιών των παρόχων αξιολόγησης και η ευθυγράμμισή τους με τα κριτήρια των επενδυτών καθίσταται ζωτικής σημασίας.

Η έρευνα των Stubbs και Rogers (2013) εξετάζει τη μεθοδολογία αξιολόγησης της Regnan, ενός αυστραλιανού οργανισμού αξιολόγησης ESG, αποκαλύπτοντας ότι, ενώ οι αναθέσεις τους δεν πληρούν πλήρως τις απαιτήσεις για αντικειμενικότητα βάσει της λογιστικής βιβλιογραφίας, η αξιολόγηση από ομοτίμους συμβάλλει στον μετριασμό της μεροληψίας στις αξιολογήσεις τους. Η μελέτη ρίχνει επίσης φως στο επιχείρημα ότι η επίτευξη ομοιομορφίας και διαφάνειας σε μια ανταγωνιστική και νεοσύστατη αγορά αποτελεί πρόκληση.

Επιπλέον, οι Katsantonis και Serafeim (2019) εξετάζουν διάφορα κρίσιμα προβλήματα με τη μέτρηση και τα δεδομένα ESG, προτείνοντας πιθανές λύσεις. Υποστηρίζουν ότι οι εταιρείες πρέπει να εργαστούν συλλογικά και να καθιερώσουν μια τυποποιημένη προσέγγιση για την αναφορά δεδομένων ESG. Οι συγγραφείς υπογραμμίζουν επίσης τη σημασία της πίεσης των επενδυτών για ουσιαστικές γνωστοποιήσεις, της υποστήριξης των χρηματιστηρίων για τυποποιημένη υποβολή εκθέσεων και της βελτιωμένης διαφάνειας των παρόχων δεδομένων όσον αφορά τη γνωστοποίηση των μεθοδολογιών και των στοιχείων των ομοτίμων.

Ο El-Hage (2021) υπογραμμίζει την προβληματική φύση των αξιολογήσεων ESG, διερευνά τις πιθανές συνέπειες της εφαρμογής της υποχρεωτικής δημοσιοποίησης ESG και παρουσιάζει επιχειρήματα υπέρ της υποχρεωτικής δημοσιοποίησης τέτοιων στοιχείων. Αναγνωρίζοντας τις προκλήσεις και το πιθανό κόστος που συνδέονται με την υποχρεωτική δημοσιοποίηση, ο συγγραφέας προτείνει ότι ένα αυστηρό πλαίσιο μπορεί να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της αγοράς, να μειώσει τον κίνδυνο δικαστικών διαφορών και να παρέχει πιο αξιόπιστες και ακριβείς πληροφορίες εν μέσω της τρέχουσας σύγχυσης στον κλάδο των αξιολογήσεων ESG.

Σύμφωνα με την ευρύτερη συζήτηση σχετικά με τη μέτρηση των ESG, η μελέτη που διεξήγαγαν οι Berg, Kölbl και Rigobon (2019) επικεντρώνεται στη μέτρηση των συντελεστών ESG και στην ανάλυση της απόκλισης στις αξιολογήσεις ESG που παρέχουν έξι διακεκριμένοι οίκοι αξιολόγησης. Τα ευρήματα υπογραμμίζουν τις προκλήσεις που συνδέονται με τη μέτρηση των ESG, τονίζοντας την ανάγκη για μεγαλύτερη συνέπεια, διαφάνεια και σταθερότητα, προκειμένου να διασφαλιστούν αξιόπιστες και ουσιαστικές αξιολογήσεις των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διοικητικών πρακτικών των εταιρειών.

Πιο συγκεκριμένα, OECD (2020) αναφέρει ότι ένας από τους βασικούς παράγοντες που συμβάλλουν στην ποικιλομορφία των αξιολογήσεων ESG είναι η απόκλιση στις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν οι διάφοροι πάροχοι αξιολογήσεων. Αυτές οι μεθοδολογίες διαφέρουν ως προς τον τρόπο με τον οποίο διαρθρώνουν τις αξιολογήσεις, ενσωματώνουν την ουσιαστικότητα και επιλέγουν τις σχετικές μετρήσεις και υπομετρήσεις. Ως αποτέλεσμα, η ίδια εταιρεία μπορεί να λάβει σημαντικά διαφορετικές αξιολογήσεις ανάλογα με τον πάροχο, γεγονός που οδηγεί σε προκλήσεις για τους επενδυτές που προσπαθούν να λάβουν τεκμηριωμένες αποφάσεις.

Η βαθμολόγηση ESG λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων στο πλαίσιο των διαστάσεων του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της διακυβέρνησης. Οι περιβαλλοντικοί παράγοντες περιλαμβάνουν πτυχές όπως η χρήση φυσικών πόρων, οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα, η ενεργειακή απόδοση, η ρύπανση και οι πρωτοβουλίες βιωσιμότητας. Οι κοινωνικοί παράγοντες περιλαμβάνουν εκτιμήσεις όπως ζητήματα που σχετίζονται με το εργατικό δυναμικό (υγεία, ποικιλομορφία, κατάρτιση), ανθρώπινα δικαιώματα, προστασία της ιδιωτικής ζωής των δεδομένων και δέσμευση της κοινότητας. Οι παράγοντες διακυβέρνησης περιστρέφονται γύρω από την εταιρική διακυβέρνηση, τα δικαιώματα των μετόχων και την αποζημίωση των διευθυντικών στελεχών. Οι μετρήσεις που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση αυτών των παραγόντων μπορεί να διαφέρουν μεταξύ των παρόχων, συμβάλλοντας περαιτέρω στην απόκλιση των αξιολογήσεων.

Η μεγάλη απόκλιση στις αξιολογήσεις ESG μεταξύ των διαφόρων παρόχων εγείρει ανησυχίες σχετικά με την αξιοπιστία και τη συγκρισιμότητα αυτών των βαθμολογιών. Για να αντιμετωπιστεί αυτό, καταβάλλονται προσπάθειες για την ενίσχυση της διαφάνειας και τη βελτίωση της χρησιμότητας των αξιολογήσεων ESG. Ορισμένοι πάροχοι αξιολογήσεων επικεντρώνονται στο να βοηθούν τους επενδυτές να εντοπίζουν τους οικονομικά σημαντικούς κινδύνους και ευκαιρίες ΕΚΤ, ενσωματώνοντας τους παράγοντες αυτούς στη δημιουργία και διαχείριση χαρτοφυλακίου. Άλλοι δίνουν έμφαση στις βαθμολογίες αναφοράς ESG, αξιολογώντας το είδος και την ποιότητα των πληροφοριών που αναφέρουν οι εταιρείες. Παρά τις προσπάθειες αυτές, η επίτευξη συνοχής και συγκρισιμότητας παραμένει πρόκληση.

Οι μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν οι κύριοι πάροχοι δεδομένων αγοράς διαφέρουν σημαντικά, επηρεάζοντας τη συσχέτιση μεταξύ των αξιολογήσεων ESG που αποδίδουν. Προκύπτουν ανησυχίες σχετικά με το νόημα και την αξία των σημερινών βαθμολογιών ESG, ιδίως όσον αφορά την ευθυγράμμισή τους με τις οικονομικές επιδόσεις. Η αξιολόγηση της ουσιαστικότητας και η επίδραση των ποιοτικών κρίσεων στις αξιολογήσεις περιπλέκουν περαιτέρω την εικόνα.

Οι επενδύσεις ESG αντιμετωπίζουν πολυπλοκότητες όταν πρόκειται για επενδύσεις σε χαρτοφυλάκια χαμηλών εκπομπών άνθρακα που αποκλίνουν σημαντικά από τους δείκτες της αγοράς. Το άρθρο διερευνά τον βαθμό στον οποίο οι επενδυτές είναι πρόθυμοι και ικανοί να διαθέσουν οικονομικούς πόρους σε επενδύσεις χαμηλών εκπομπών άνθρακα και τα πιθανά εμπόδια που εμποδίζουν την ομαλή μετάβαση. Το ενδιαφέρον των φορέων χάραξης πολιτικής για την αξιοποίηση των επενδύσεων για τη διευκόλυνση των κλιματικών μεταβάσεων εγείρει ερωτήματα σχετικά με την επάρκεια των κριτηρίων ESG για την απομόνωση και την αντιμετώπιση αυτών των εμποδίων.

Οι μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν οι πάροχοι αξιολόγησης ESG επηρεάζουν σημαντικά την απόκλιση στις βαθμολογίες E. Το άρθρο εξετάζει τις διαφορές στο πεδίο εφαρμογής, τη μέτρηση και τη στάθμιση των περιβαλλοντικών δεικτών που χρησιμοποιούνται από τους διάφορους παρόχους. Επισημαίνει τις διαφοροποιήσεις στον αριθμό των μετρήσεων, την επιλογή των κριτηρίων μέτρησης (απόλυτη έναντι σχετικής) και τη στάθμιση που αποδίδεται σε κάθε μέτρηση. Αυτές οι διαφορές καθιστούν δύσκολο για τους επενδυτές να συγκρίνουν με ακρίβεια τις αξιολογήσεις μεταξύ των παρόχων.

Τα διαφανή, ακριβή και συγκρίσιμα δεδομένα ESG είναι ζωτικής σημασίας για την αποτελεσματική ανάλυση των επενδύσεων και τη λήψη αποφάσεων. Το άρθρο τονίζει τη σημασία της αξιόπιστης πληροφόρησης για την προετοιμασία των χαρτοφυλακίων για μελλοντικούς κινδύνους και την επίτευξη αποδόσεων προσαρμοσμένων στον κίνδυνο. Ωστόσο, η ανάλυση αποκαλύπτει ότι οι εταιρείες με τις καλύτερες επιδόσεις βάσει των αποτελεσμάτων του περιβαλλοντικού πυλώνα δεν παρουσιάζουν σταθερά θετικές επιδράσεις στις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα και στο περιβάλλον. Το άρθρο υπογραμμίζει την ανάγκη για περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας των δεδομένων ώστε να διευκολυνθούν πιο τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις.

Ενώ ο περιβαλλοντικός πυλώνας (E-score) καταγράφει μια σειρά από πληροφορίες και μετρήσεις πέραν των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, μπορεί να μην χρησιμεύσει ως κατάλληλος υποκατάστατος για τους επενδυτές που επιδιώκουν χαρτοφυλάκια χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα. Το άρθρο εξετάζει τις υποκείμενες μεθοδολογίες των βαθμολογιών E και τις διαφορές τους μεταξύ των παρόχων αξιολόγησης. Διερευνάται κατά πόσον οι διαφορές στις βαθμολογίες E οφείλονται σε διαφορές στη μεθοδολογία ή σε διαφορετικές λογικές για το τι συνιστά καλή περιβαλλοντική επίδοση.

Επιπλέον, οι Stubbs και Rogers (2013) υποστηρίζουν ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης χρησιμοποιούν έναν ξεχωριστό τύπο στάθμισης κατά την αξιολόγηση της επιτυχίας του οργανισμού. Υποστηρίζουν ότι εξαιτίας αυτού, οι επικριτές της οικονομίας κατηγορούν τους οίκους αξιολόγησης ότι χρησιμοποιούν μεροληπτική μεθοδολογία. Ως αποτέλεσμα της ανομοιογένειας στις πρακτικές αξιολόγησης, παράγονται λιγότερο ακριβείς και αξιόπιστες πληροφορίες σχετικά με τις επιδόσεις ενός οργανισμού στον τομέα των ESG.

Οι συγγραφείς παρουσιάζουν τη Regnan, έναν αυστραλιανό οργανισμό αξιολόγησης ESG που παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διοικητικές επιδόσεις μιας εταιρείας σε θεσμικούς επενδυτές και διαχειριστές κεφαλαίων. Επειδή έχουν πρόσβαση σε εσωτερικά αρχεία και πληροφορίες, παρακολουθούν τη συγκεκριμένη υπηρεσία. Η Regnan μελετά την εταιρική διακυβέρνηση, τα περιβαλλοντικά και τα κοινωνικά προβλήματα. Ο οργανισμός εξετάζει ιδιαίτερα τα θέματα που έχουν αντίκτυπο στα κέρδη μιας επιχείρησης, αλλά δεν υπολογίζει πόσο ηθική είναι μια εταιρεία όσον αφορά τις επιδόσεις της σε θέματα ESG. Η Regnan εξετάζει στοιχεία όπως η απάτη, η μη αποκάλυψη οικονομικών πληροφοριών, η διαφθορά και η δωροδοκία για να εντοπίσει ανήθικες εταιρικές πρακτικές. Με άλλα λόγια, ορίζει την ηθική απόδοση ενός οργανισμού ως την ικανότητά του να τηρεί κανόνες και ηθικές κατευθυντήριες γραμμές.

Οι Stubbs και Rogers συζητούν επίσης την τεχνική χάσματος της Regnan, η οποία αξιολογεί τη διαχείριση των κινδύνων ESG μιας επιχείρησης. Ο οργανισμός αξιολογεί την έκθεση της επιχείρησης σε κινδύνους ESG και εντοπίζει τις μεθόδους μείωσης των κινδύνων που χρησιμοποιεί ο οργανισμός. Επειδή η βαθμολογία της Regnan καθορίστηκε από τη διαφορά μεταξύ της βαθμολογίας διαχείρισης και της βαθμολογίας έκθεσης, η μέθοδος αυτή είναι γνωστή ως μεθοδολογία του χάσματος. Όσο μεγαλύτερη είναι η βαθμολογία, τόσο καλύτερα ελέγχει ο οργανισμός ορισμένους κινδύνους. Αυτή η διαφορά βαθμολογίας μετατρέπεται σε κλίμακα βαθμολογίας από το 1 έως το 5.

Ωστόσο, ο προσδιορισμός της βαθμολογίας του χάσματος και η μετατροπή της σε βαθμό είναι μια ανακριβής διαδικασία που εξαρτάται από τις υποθέσεις των αναλυτών σχετικά με το ποιο ζήτημα ESG

είναι σημαντικό για κάθε εταιρεία. Τα συμπεράσματα του αναλυτή ελέγχονται από ομότιμους για να μειωθεί η πιθανότητα προσωπικής μεροληψίας. Ως αποτέλεσμα, ο αναλυτής είναι σε θέση να αναγνωρίζει τα σημαντικά προβλήματα για τον τομέα στον οποίο ανήκει η εταιρεία, καθώς και να βαθμολογεί με συνέπεια τους κινδύνους ESG και τους ελέγχους διαχείρισης.

Επιπλέον, επειδή απαιτείται μια ενδεδειγμένη διαδικασία διαλογής για τον προσδιορισμό των μεταβλητών που επηρεάζουν την αξία μιας επιχείρησης, ο προσδιορισμός της έκθεσης μιας επιχείρησης σε κινδύνους ESG είναι η πιο δύσκολη πτυχή των προσεγγίσεών τους. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, η διαλογή επικεντρώνεται σε πολιτιστικά "κόκκινα σημάδια", όπως ένας διευθύνων σύμβουλος που ασκεί έλεγχο, ένα δυσλειτουργικό διοικητικό συμβούλιο, πολύ αισιόδοξα σχέδια ανάπτυξης, επιθετικές επιχειρηματικές τακτικές και επιφυλάξεις σχετικά με τις διαδικασίες λογιστικής και γνωστοποίησης. Οι αναλυτές τους χρησιμοποιούν την αξιολόγηση των τρωτών σημείων για να εντοπίσουν τις επιχειρήσεις που είναι πιο πιθανό να υποστούν ηθική παραβίαση στο μέλλον.

Επιπλέον, η Regnan πιστεύει ότι, επειδή απαιτείται μια ενδεδειγμένη διαδικασία διαλογής για τον προσδιορισμό των μεταβλητών που επηρεάζουν την αξία μιας επιχείρησης, ο προσδιορισμός της έκθεσης μιας επιχείρησης σε κινδύνους ESG είναι η πιο δύσκολη πτυχή των προσεγγίσεών τους. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, η διαλογή επικεντρώνεται σε πολιτιστικά "κόκκινα σημάδια", όπως ένας διευθύνων σύμβουλος που ασκεί έλεγχο, ένα δυσλειτουργικό διοικητικό συμβούλιο, πολύ αισιόδοξα σχέδια ανάπτυξης, επιθετικές επιχειρηματικές τακτικές και επιφυλάξεις σχετικά με τις διαδικασίες λογιστικής και γνωστοποίησης. Οι αναλυτές τους χρησιμοποιούν την αξιολόγηση των τρωτών σημείων για να εντοπίσουν τις επιχειρήσεις που είναι πιο πιθανό να υποστούν ηθική παραβίαση στο μέλλον.

Τέλος, οι συγγραφείς προτείνουν ότι οι επικρίσεις των οργανισμών αξιολόγησης ESG οφείλονται στην υποκειμενική μέτρηση συγκεκριμένων κριτηρίων και στην έλλειψη διαφάνειας στις μεθοδολογίες αξιολόγησης. Τονίζουν ότι στους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι NRSRO πρέπει να δημοσιοποιούν πληροφορίες σχετικά με τις ποσοτικές και ποιοτικές τεχνικές αξιολόγησης και ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για τον καθορισμό κανόνων σχετικά με τις διαδικασίες αυτές και την περιοδική αξιολόγηση των μοντέλων αξιολόγησης των οργανισμών. Η χρήση ακατέργαστων δεδομένων που βασίζονται σε εθελοντικές γνωστοποιήσεις εγείρει ανησυχίες μεταξύ των επενδυτών σχετικά με την ακεραιότητα των παρεχόμενων πληροφοριών, με αποτέλεσμα οι εταιρείες αξιολόγησης ESG να κατηγορούνται για υποκειμενικότητα στις αναθέσεις τους.

Επειδή η αξιολόγηση από ομοτίμους είναι ανεξάρτητη, οι συγγραφείς παρουσιάζουν αποδείξεις ότι οι διαδικασίες αξιολόγησης της Regnan είναι αμερόληπτες. Τονίζουν ότι η ομοιογένεια των κριτηρίων αξιολόγησης μπορεί να παράγει εσφαλμένα δεδομένα. Έχει επισημανθεί ότι η συνέπεια στους λογιστικούς κανόνες έχει συχνά αποδειχθεί μη ρεαλιστική. Ωστόσο, υποστηρίζουν ότι η ομοιομορφία θα εγγυηθεί τη συγκρισιμότητα των αξιολογήσεων και θα ενισχύσει τη διαφάνεια. Ο τομέας των αξιολογήσεων χρειάζεται διαφάνεια, διότι είναι ο μόνος τρόπος για να μπορούν οι επενδυτές να κάνουν διάκριση μεταξύ των οίκων. Δεδομένου ότι οι αξιολογήσεις αξιολόγησης ESG βρίσκονται ακόμη σε πειραματικό στάδιο και οι ιδιοκτήτες αυτών των οργανισμών επιθυμούν ένα ορισμένο βαθμό εμπιστευτικότητας για τις μεθοδολογίες τους, η Regnan ισχυρίζεται ότι το επίπεδο διαφάνειας του κλάδου είναι επί του παρόντος ελάχιστο.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται ένα άρθρο των Kotsantonis και Serafeim (2019), το οποίο εντοπίζει ζητήματα μέτρησης και δεδομένων ESG. Τα κυριότερα ζητήματα είναι η ύπαρξη διαφόρων μετρήσεων και μεθόδων για την αναφορά δεδομένων, ο ορισμός ομάδων ομοτίμων για τις εταιρείες (συγκριτική αξιολόγηση), ο τρόπος συμπλήρωσης των κενών δεδομένων και το γεγονός ότι στις εταιρείες που παρέχουν πολλά δεδομένα ESG θα τους αποδίδονται αξιολογήσεις που θα διαφέρουν περισσότερο μεταξύ τους. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι η επιθυμία των οικονομικών συμμετεχόντων για μη χρηματοοικονομικά δεδομένα -ιδιαίτερα για δεδομένα που δείχνουν πώς οι δραστηριότητες μιας

επιχείρησης επηρεάζουν την κοινωνία- οδήγησε στην ανάπτυξη των δεικτών περιβαλλοντικής, κοινωνικής και διακυβέρνησης (ESG). Τα μέτρα αυτά επιδιώκουν να ποσοτικοποιήσουν τις επιδόσεις ενός οργανισμού στον τομέα των ESG, παράγοντας ακριβή δεδομένα που οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν στην οικονομική τους ανάλυση.

Το κύριο ερώτημα είναι κατά πόσον η επιτυχία μιας εταιρείας μετράται κατάλληλα. Οι συγγραφείς συζητούν επίσης το ζήτημα της ασυνέπειας των δεδομένων, το οποίο συνδέεται με την παρεξήγηση που προκαλείται από τα πολλά κριτήρια ESG που χρησιμοποιούν οι οργανισμοί αξιολόγησης. Όσον αφορά τον ορισμό και τις μονάδες μέτρησης, ανακαλύπτουν ότι οι επιχειρήσεις αναφέρουν συγκεκριμένα θέματα ESG με διάφορους τρόπους. Ως αποτέλεσμα, η διαδικασία ενσωμάτωσης των ESG στις επενδύσεις παρεμποδίζεται σημαντικά από την απουσία συγκρισιμότητας μεταξύ των εν λόγω θεμάτων.

Ισχυρίζονται ότι υπάρχουν δύο προσεγγίσεις για την επιλογή του δείκτη αναφοράς: ομάδες ομοτίμων ή απόλυτα επίπεδα επιδόσεων. Το δεύτερο ζήτημα που επισημαίνουν είναι η επιλογή του δείκτη αναφοράς. Οι επιδόσεις ESG μπορούν να προσδιοριστούν είτε με τη χρήση ενός δείγματος όλων των επιχειρήσεων παγκοσμίως (καθολική ομάδα ομοτίμων) είτε με τη χρήση ενός δείγματος επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου (ομάδες ομοτίμων του κλάδου). Ο πάροχος των δεδομένων πρέπει να κάνει αυτή την επιλογή, επομένως ο καθένας από αυτούς μπορεί να χρησιμοποιεί διαφορετική ομάδα ομοτίμων για να αξιολογήσει την απόδοση μιας εταιρείας.

Επιπλέον, οι πάροχοι δεδομένων μπορούν να προσδιορίσουν ακριβή εύρη επιδόσεων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως σημεία αναφοράς. Δημιουργούν επίσης ένα πιο σύνθετο ζήτημα με τον υπολογισμό των δεδομένων ESG. Με άλλα λόγια, το ζήτημα είναι η έλλειψη σαφούς δομής που να περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι πάροχοι πρέπει να χειρίζονται τα κενά δεδομένων. Οι διαφορετικές μέθοδοι που χρησιμοποιούν οι προμηθευτές δεδομένων για να συμπληρώσουν τα κενά μπορεί να οδηγήσουν σε εντελώς διαφορετικά αποτελέσματα. Η αντικατάσταση των αριθμών που λείπουν με μηδενικούς ή τομεακούς μέσους όρους είναι μια δημοφιλής στρατηγική. Δεδομένου ότι δεν απαιτούνται στατιστικές τεχνικές, είναι η πιο απλή μέθοδος. Αξιολογώντας τις επιδόσεις της επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο θέμα ESG με βάση ειδικούς για την επιχείρηση και μακροοικονομικούς δείκτες, οι προμηθευτές θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν την κάλυψη κενών με μια άλλη προσέγγιση.

Διδάσκουν επίσης διάφορες στατιστικές τεχνικές, συμπεριλαμβανομένων εναλλακτικών μεθόδων μηχανικής μάθησης και τεχνικών παλινδρόμησης. Οι πάροχοι δεδομένων μπορούν να αντικαταστήσουν τις ελλείπουσες τιμές με εκτιμήσεις που παράγονται από παλινδρόμηση της μεταβλητής με τα ελλείποντα δεδομένα έναντι ενός συγκεκριμένου συνόλου επεξηγηματικών μεταβλητών που ορίζονται από τον πάροχο δεδομένων, χρησιμοποιώντας τεχνικές παλινδρόμησης όπως ο πολυμεταβλητός υπολογισμός μέσω αλυσιδωτών εξισώσεων (MICE). Στη συνέχεια, το κενό συμπληρώνεται με τη χρήση της προσαρμοσμένης τιμής. Ως εναλλακτική της μεθόδου προσαρμοσμένης τιμής που συζητήθηκε προηγουμένως, η αντιστοίχιση προβλεπόμενου μέσου είναι μια τεχνική μηχανικής μάθησης κατά την οποία η παρατηρούμενη τιμή που είναι πλησιέστερη στην τιμή που προκύπτει από τις παλινδρομήσεις επιλέγεται για να αντικαταστήσει τα δεδομένα που λείπουν.

Προκειμένου να αντιμετωπιστούν αυτές οι ανησυχίες σχετικά με τα δεδομένα ESG, οι Kotsantonis και Serafeim προσφέρουν ορισμένες συμβουλές προς τις επιχειρήσεις, τους επενδυτές, τα χρηματιστήρια και τους προμηθευτές δεδομένων. Προωθούν τη συνεργασία μεταξύ των επιχειρήσεων και θέτουν πρότυπα για τον τρόπο αναφοράς των δεδομένων ESG. Συνιστούν οι μέτοχοι να ασκούν πίεση στις εταιρείες να προβούν σε σημαντικότερες γνωστοποιήσεις και τα χρηματιστήρια να ενθαρρύνουν τις προσπάθειες των εταιρειών να υιοθετήσουν μια πιο ομοιόμορφη προσέγγιση στην υποβολή εκθέσεων και να προσφέρουν καθοδήγηση για να αυξήσουν το άνοιγμα της εταιρείας. Οι συγγραφείς συμφωνούν επίσης ότι οι πάροχοι δεδομένων θα πρέπει να αυξήσουν τη διαφάνειά τους, δημοσιοποιώντας

λεπτομέρειες όχι μόνο για τις τεχνικές τους, αλλά και για τα στοιχεία των ομοτίμων τους και τη διαδικασία υποβολής των δεδομένων.

Ο El-Hage (2021) παρουσιάζει μια μελέτη που εξετάζει τις πιθανές επιπτώσεις της επιβολής κανόνων υποχρεωτικής δημοσιοποίησης και ρίχνει φως στην προβληματική φύση των αξιολογήσεων ESG. Ξεκινώντας με τα προβλήματα των σημερινών εθελοντικών γνωστοποιήσεων, ο συγγραφέας εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο ορίζονται και μετρώνται οι μεταβλητές ESG. Η πλειονότητα των δεδομένων που χρησιμοποιούν οι οίκοι αξιολόγησης προέρχεται από ελεύθερα δημοσιευμένα ακατέργαστα δεδομένα από επιχειρήσεις, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει προβλήματα στους αλγορίθμους τους. Οι μεγάλοι οργανισμοί αξιολόγησης ESG χρησιμοποιούν επίσης διαφορετικές προσεγγίσεις, γεγονός που προκαλεί μεγάλες διαφορές στα αποτελέσματά τους. Οι συμμετέχοντες στην αγορά αμφισβητούν την εγκυρότητα αυτών των κατατάξεων λόγω της αδιαφάνειας της μεθοδολογίας βαθμολόγησης, η οποία εγείρει επίσης ζητήματα σχετικά με την ποιότητά τους.

Προκειμένου να κατανοηθεί πώς οι κίνδυνοι που σχετίζονται με την ESG μπορούν να βλάψουν τη μακροπρόθεσμη οικονομική αξία μιας εταιρείας, η έρευνα υπογραμμίζει πώς οι επενδυτές ενδιαφέρονται ολοένα και περισσότερο για την ενσωμάτωση των παραγόντων ESG στις χρηματοοικονομικές αναλύσεις. Ωστόσο, οι επενδυτές που αναζητούν εταιρείες με ισχυρές αξιολογήσεις ESG συχνά μπερδεύονται από την ποικιλία των μετρήσεων και των αποτελεσμάτων που σχετίζονται με τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διοικητικές επιδόσεις. Ο συγγραφέας ισχυρίζεται ότι η έλλειψη ενός τυποποιημένου πλαισίου για τις αξιολογήσεις αξιολόγησης οδηγεί σε διαιρεμένες αξιολογήσεις που συμβαίνουν συχνότερα από τις αναθέσεις πιστοληπτικής αξιολόγησης, προκειμένου να διερευνηθεί περαιτέρω το θέμα της ασυμφωνίας μεταξύ των οργανισμών αξιολόγησης ESG. Η διαφορά αυτή μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας βασίζονται σε δεδομένα που υπόκεινται σε αυστηρά πρότυπα και κανονιστικές κατευθυντήριες γραμμές για την ανταλλαγή δεδομένων.

Ο El-Hage εντοπίζει τρεις διαφορετικές μορφές μεροληψίας στις μεθοδολογίες αξιολόγησης. Κατ' αρχάς, υπάρχει η τάση οι μεγαλύτεροι οργανισμοί με υψηλότερες αξιολογήσεις ESG να εμπλέκονται σε σκάνδαλα μεγάλης προβολής, γεγονός που υποδηλώνει μια προκατάληψη υπέρ αυτής της σύνδεσης. Από την άλλη πλευρά, ορισμένες εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης που εφαρμόζουν μεθόδους ESG έχουν λάβει κακές αξιολογήσεις. Δεύτερον, υπήρξαν ενδείξεις για προκατάληψη υπέρ των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων. Τέλος, η μεροληψία του βιομηχανικού τομέα έχει προκληθεί από τον εσφαλμένο υπολογισμό των ειδικών για την επιχείρηση κινδύνων στις αξιολογήσεις ESG. Επιπλέον, η έκθεση υποστηρίζει ότι η εμπλοκή εταιρειών με υψηλή αξιολόγηση σε κρίσεις όπως η περιβαλλοντική μόλυνση της Volkswagen δείχνει ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης δυσκολεύονται να εκτιμήσουν αποτελεσματικά τον κίνδυνο.

Στη μελέτη σταθμίζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της υποχρεωτικής δημοσιοποίησης των στοιχείων ESG. Από τη μία πλευρά, όσοι τάσσονται υπέρ της συμμετοχής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στις γνωστοποιήσεις ESG υποστηρίζουν ότι η ακριβής και εμπειριστατωμένη πληροφόρηση θα αυξήσει την αποτελεσματικότητα της αγοράς και θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Από την άλλη πλευρά, μια σημαντική ανησυχία είναι η ενδεχόμενη επιβάρυνση των επιχειρήσεων με υψηλότερο κόστος. Το επιχείρημα για την απαίτηση γνωστοποιήσεων ESG ενισχύεται από τον αυξημένο κίνδυνο αγωγών που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις που επιλέγουν να μην παρέχουν εθελοντικές γνωστοποιήσεις. Οι ρυθμιστικές αρχές μπορούν ωστόσο να επιβάλλουν πρόστιμα στις επιχειρήσεις, εάν διαπιστωθεί ότι έχουν δώσει ψευδείς πληροφορίες.

Εν κατακλείδι, οι εταιρείες αναγκάστηκαν να γίνουν πιο υπεύθυνες στις γνωστοποιήσεις τους σχετικά με περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διοικητικά ζητήματα, ως αποτέλεσμα των κινδύνων που συνεπάγεται η παροχή ανακριβών πληροφοριών και της πίεσης των επενδυτών για αληθή στοιχεία. Σύμφωνα με τη

μελέτη, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αντιμετωπίζει δυσκολίες στην εφαρμογή της υποχρεωτικής δημοσιοποίησης, καθώς είναι δύσκολο να οριστούν τα θέματα ESG και επειδή η αγορά χρησιμοποιεί επί του παρόντος ξεπερασμένες μεθόδους για τον προσδιορισμό των βαθμολογιών ESG.

Οι οίκοι αξιολόγησης εξακολουθούν να έχουν σοβαρές ανησυχίες σχετικά με τις ουσιαστικές γνωστοποιήσεις, δεδομένου ότι ο εντοπισμός σημαντικών ζητημάτων σε κάθε κλάδο έχει σημαντικό αντίκτυπο στη λήψη αποφάσεων από τους επενδυτές. Σύμφωνα με τη μελέτη, οι υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις θα έπρεπε να επικεντρώνονται σε συγκεκριμένους παράγοντες ESG ή να αφήνουν τους επενδυτές να αποφασίζουν ποιοι παράγοντες είναι σημαντικοί για κάθε κλάδο. Ο EI-Hage υποστηρίζει ότι, αν και η υποχρεωτική δημοσιοποίηση των στοιχείων ESG μπορεί να είναι δύσκολο να εκτελεστεί και μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα έξοδα για τις επιχειρήσεις, μπορεί να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα της αγοράς και να μειώσει τον κίνδυνο νομικών ενεργειών. Απαιτείται μια αυστηρή δομή για τις γνωστοποιήσεις ESG για την παροχή πιο αξιόπιστων και ακριβών πληροφοριών, δεδομένης της τρέχουσας αβεβαιότητας μεταξύ των οικονομικών φορέων στον τομέα των αξιολογήσεων ESG.

Για να επεκταθεί το πρόβλημα της μέτρησης των συντελεστών ESG, η έρευνα των (Berg, Kölbel and Rigobon, 2019) διερευνά την απόκλιση των αξιολογήσεων περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβέρνησης (ESG) με βάση δεδομένα από έξι διακεκριμένους οργανισμούς αξιολόγησης ESG: Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD), Sustainalytics, Moody's ESG (Vigeo-Eiris), S&P Global (RobecoSAM), Refinitiv (Asset4) και MSCI χρησιμοποιώντας ταξινόμηση και στη συνέχεια αναλύει την απόκλιση σε συνεισφορές του πεδίου εφαρμογής, της μέτρησης και της βαρύτητας.

Η απόκλιση πεδίου εφαρμογής προκύπτει όταν οι αξιολογήσεις βασίζονται σε διαφορετικά χαρακτηριστικά, η απόκλιση μέτρησης προκύπτει όταν οι οργανισμοί αξιολόγησης μετρούν το ίδιο χαρακτηριστικό χρησιμοποιώντας διαφορετικούς δείκτες και η απόκλιση βάρους προκύπτει όταν οι οργανισμοί αξιολόγησης αποδίδουν διαφορετική σημασία στα χαρακτηριστικά. Επιπλέον, η μελέτη εντοπίζει ένα "φαινόμενο του κριτή", όπου μια επιχείρηση που λαμβάνει υψηλή βαθμολογία σε μια κατηγορία είναι πιθανότερο να λάβει υψηλή βαθμολογία και σε άλλες κατηγορίες από τον ίδιο κριτή

Κάθε βαθμολογητής αναλύει την έννοια της επίδοσης ESG σε διαφορετικούς δείκτες και τους οργανώνει διαφορετικά. Για παράδειγμα, ορισμένοι βαθμολογητές έχουν τρεις διαστάσεις (E, S, G), ενώ άλλοι έχουν τέσσερις ή ακόμη και επτά. Το χαμηλότερο επίπεδο διαχωρισμού περιλαμβάνει από 38 έως 282 δείκτες ανά κριτή, οι οποίοι μπορεί να σχετίζονται με παρόμοια υποκείμενα χαρακτηριστικά. Για να πραγματοποιήσουν μια ουσιαστική σύγκριση αυτών των διαφορετικών συστημάτων αξιολόγησης, οι συγγραφείς αναπτύσσουν τη δική τους ταξινόμηση χρησιμοποιώντας μια προσέγγιση από κάτω προς τα πάνω.

Η διαδικασία περιλαμβάνει τη δημιουργία ενός μεγάλου καταλόγου δεικτών με λεπτομερείς περιγραφές, την ομαδοποίηση των δεικτών που περιγράφουν το ίδιο χαρακτηριστικό στην ίδια κατηγορία και την επαναληπτική βελτίωση της ταξινόμησης με βάση συγκεκριμένους κανόνες. Η ταξινόμηση που προέκυψε κατατάσσει τους 709 δείκτες σε 64 διαφορετικές κατηγορίες. Κάθε βαθμολογητής έχει διαφορετικό αριθμό δεικτών ανά κατηγορία, ενώ ορισμένες κατηγορίες καλύπτονται και από τους έξι βαθμολογητές, υποδεικνύοντας κοινά αποδεκτά βασικά θέματα ESG.

Η ταξινόμηση επιτρέπει τη συστηματική σύγκριση των δεδομένων, αλλά οι συγγραφείς αναγνωρίζουν ότι τα αποτελέσματα μπορεί να είναι ευαίσθητα στον συγκεκριμένο τρόπο με τον οποίο κατασκευάστηκε η ταξινόμηση. Ως έλεγχος αξιοπιστίας, δημιουργείται μια εναλλακτική ταξινόμηση από πάνω προς τα κάτω με βάση το SASB (Sustainability Accounting Standards Board), η οποία ευθυγραμμίζεται με τη συναίνεση των ενδιαφερομένων μερών σχετικά με τις σχετικές κατηγορίες ESG. Τα αποτελέσματα με βάση αυτή την εναλλακτική ταξινόμηση επιβεβαιώνουν τα ευρήματα που προέκυψαν από την ταξινόμηση "από κάτω προς τα πάνω".

Οι συγγραφείς δημιουργούν βαθμολογίες κατηγορίας για κάθε κατηγορία, επιχείρηση και κριτή. Οι βαθμολογίες των κατηγοριών δημιουργούνται με τον μέσο όρο των τιμών των δεικτών που αποδίδονται σε κάθε κατηγορία, αντιπροσωπεύοντας την αξιολόγηση μιας κατηγορίας ESG από έναν οργανισμό αξιολόγησης. Οι διαφορές στις βαθμολογίες των κατηγοριών αντικατοπτρίζουν διαφορές στις μεθοδολογίες μέτρησης και όχι σε αυτό που μετράται, υποδεικνύοντας απόκλιση στις μετρήσεις.

Τα μοντέλα παλινδρόμησης χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση ενός κανόνα συνάθροισης που μετατρέπει τις βαθμολογίες των κατηγοριών σε βαθμολογίες για κάθε κριτή. Οι ελλείπουσες βαθμολογίες κατηγοριών μηδενίζονται, θεωρώντας ότι τα ελλείποντα δεδομένα υποδηλώνουν κακές επιδόσεις. Κατηγορίες χωρίς τιμές για οποιαδήποτε επιχείρηση στο κοινό δείγμα απορρίπτονται. Οι βαθμολογίες και οι αξιολογήσεις των κατηγοριών κανονικοποιούνται και εκτελείται μη αρνητική παλινδρόμηση ελαχίστων τετραγώνων, περιορίζοντας τους συντελεστές να είναι μη αρνητικοί.

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές στη στάθμιση μεταξύ των βαθμολογητών, με μικρή επικάλυψη στις τρεις πιο σημαντικές κατηγορίες. Ορισμένες κατηγορίες έχουν μηδενική βαρύτητα για όλους τους βαθμολογητές, γεγονός που υποδηλώνει αποκλίνουσες απόψεις για τη σημασία των κατηγοριών και απόκλιση βαρύτητας μεταξύ των βαθμολογητών.

Κατά μέσο όρο, σε όλα τα ζεύγη αξιολογητών, η απόκλιση μέτρησης συμβάλλει περισσότερο στη διαφορά αξιολόγησης με 56%, ακολουθούμενη από την απόκλιση πεδίου με 38% και την απόκλιση βάρους με 6%. Αυτό υποδηλώνει ότι περισσότερο από το ήμισυ της απόκλισης στις αξιολογήσεις ESG μπορεί να αποδοθεί σε οργανισμούς αξιολόγησης που μετρούν διαφορετικές τιμές για την ίδια κατηγορία. Τα επιμέρους αποτελέσματα για κάθε ζεύγος κριτών ευθυγραμμίζονται με τις προσδοκίες. Η MSCI ξεχωρίζει ως ο μόνος αξιολογητής όπου η απόκλιση του πεδίου εφαρμογής συμβάλλει περισσότερο στην απόκλιση της αξιολόγησης, λόγω των βαθμολογιών έκθεσης της MSCI που καθορίζουν ειδικά για κάθε εταιρεία βάρη για κάθε κατηγορία. Για όλους τους άλλους βαθμολογητές, η συνεισφορά μειώνεται από τη μέτρηση στο πεδίο εφαρμογής στο βάρος.

Πραγματοποιούνται διάφοροι έλεγχοι αξιοπιστίας. Χρησιμοποιώντας την ταξινόμηση SASB, η συμβολή της απόκλισης των μετρήσεων είναι ακόμη μεγαλύτερη (60%). Μια αποσύνθεση με βάση την παλινδρόμηση δίνει παρόμοια αποτελέσματα, με το πεδίο εφαρμογής να είναι εξίσου σημαντικό με τη μέτρηση.

Οι παλινδρομήσεις εκτιμούν τη διακύμανση των βαθμολογιών των κατηγοριών χρησιμοποιώντας διαφορετικά σύνολα σταθερών επιδράσεων. Συνολικά, τα ευρήματα καταδεικνύουν ότι ο ίδιος ο βαθμολογητής συμβάλλει σημαντικά στη διακύμανση των βαθμολογιών των κατηγοριών, ακόμη και μετά τη συνεκτίμηση της συγκεκριμένης επιχείρησης που αξιολογείται και της κατηγορίας που αξιολογείται.

Για την περαιτέρω διερεύνηση της επίδρασης των βαθμολογητών, χρησιμοποιείται μια εναλλακτική διαδικασία, η οποία επικεντρώνεται στη διακύμανση εντός των βαθμολογητών. Ο στόχος είναι να εξεταστούν οι συσχετίσεις μεταξύ των κατηγοριών σε κάθε κριτή με τη χρήση παλινδρομήσεων LASSO. Η βασική ιδέα είναι ότι μια ισχυρή επίδραση του κριτή θα οδηγήσει σε υψηλές συσχετίσεις μεταξύ των κατηγοριών, υποδεικνύοντας ότι η οριακή επεξηγηματική δύναμη κάθε κατηγορίας μειώνεται όσο περισσότερες κατηγορίες περιλαμβάνονται.

Το φαινόμενο του κριτή δείχνει ότι η απόκλιση των μετρήσεων δεν είναι απλώς τυχαίος θόρυβος, αλλά ακολουθεί ένα διακριτό μοτίβο που υποδηλώνει διαρθρωτικούς λόγους. Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι οι οίκοι αξιολόγησης οργανώνουν τους αναλυτές τους ώστε να ειδικεύονται στην αξιολόγηση συγκεκριμένων επιχειρήσεων και όχι μεμονωμένων δεικτών. Αυτή η εξειδίκευση θα μπορούσε να οδηγήσει σε θετική μεροληψία για τις επιχειρήσεις που θεωρούνται γενικά καλές, με αποτέλεσμα καλύτερες βαθμολογίες δεικτών σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που θεωρούνται γενικά κακές.

Μια άλλη πιθανή αιτία του φαινομένου του βαθμολογητή είναι ότι ορισμένοι βαθμολογητές απαιτούν από τις επιχειρήσεις να δώσουν απαντήσεις σε συγκεκριμένες ερωτήσεις του ερωτηματολογίου για να λάβουν καλή βαθμολογία δείκτη. Η απαίτηση αυτή μπορεί να επιβληθεί ανεξάρτητα από την πραγματική απόδοση του δείκτη της επιχείρησης. Ως αποτέλεσμα, ο βαθμός στον οποίο οι επιχειρήσεις απαντούν σε ορισμένες ερωτήσεις μπορεί να συσχετίζεται μεταξύ των δεικτών, συμβάλλοντας στην επίδραση του κριτή.

Επιπλέον, οι συγκεκριμένες παραδοχές και προκαταλήψεις των κριτών θα μπορούσαν να επηρεάσουν συστηματικά τις αξιολογήσεις, οδηγώντας στο παρατηρούμενο φαινόμενο των κριτών. Οι γνώσεις αυτές αναδεικνύουν την παρουσία του φαινομένου των κριτών και υποδεικνύουν διάφορες πιθανές αιτίες, συμπεριλαμβανομένης της εξειδίκευσης των αναλυτών, των ειδικών παραδοχών των κριτών και των οικονομικών κινήτρων, οι οποίες μπορούν να συμβάλουν στην απόκλιση των μετρήσεων μεταξύ των αξιολογήσεων ESG.

3. Έρευνα βιβλιογραφίας

ESG και οικονομική αξία της επιχείρησης

Καθώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεσμεύονται να προωθήσουν τις απαιτήσεις περιβαλλοντικής, κοινωνικής και διακυβέρνησης (ESG), όλο και περισσότεροι οικονομικοί παράγοντες ενδιαφέρονται για τις τακτικές εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR). Η επένδυση στη βιωσιμότητα γίνεται όλο και πιο δημοφιλής, όπως φαίνεται από την ενσωμάτωση πολιτικών ESG στα επιχειρηματικά μοντέλα των οργανισμών και την αύξηση των κεφαλαίων που διαχειρίζονται οι υπογράφωντες τις Αρχές για Υπεύθυνες Επενδύσεις (PRI). Ωστόσο, όπως σημειώνουν οι Cheng, Ioannou και Serafeim (2014), οι οικονομικοί παράγοντες δεν γνωρίζουν εκ των προτέρων αν και πώς μια βελτίωση των επιδόσεων των ESG θα επηρεάσει την οικονομική αξία μιας επιχείρησης.

Σύμφωνα με διάφορα έγγραφα, οι επιχειρήσεις με υψηλότερες βαθμολογίες ESG έχουν ευκολότερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση της μακροπρόθεσμης δημιουργίας οικονομικής αξίας και οι αναλυτές γίνονται σταδιακά πιο αισιόδοξοι στις εκτιμήσεις τους για τις επιχειρήσεις αυτές. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις με υψηλές βαθμολογίες ESG προωθούν την αλληλεπίδραση με τα ενδιαφερόμενα μέρη και βελτιώνουν την εθελοντική αποκάλυψη των θεμάτων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα.

Πιο συγκεκριμένα, η μελέτη των Cheng, Ioannou και Serafeim (2014), ειδικότερα, εξέτασε τον ισχυρισμό ότι η εφαρμογή πολιτικών CSR οδηγεί σε λιγότερους περιορισμούς κεφαλαίου. Επίσης, υπάρχει μια περίληψη των μελετών των Ioannou και Serafeim (2015) που εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι αξιολογήσεις της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) επηρεάζουν τις προβλέψεις των αναλυτών της πλευράς πώλησης για τη μελλοντική οικονομική επιτυχία μιας εταιρείας, και των Jo και Harjoto (2015) που αναλύουν τις συνδυαστικές επιδράσεις της εμπλοκής της CSR και της κάλυψης από τους αναλυτές στον επιχειρηματικό κίνδυνο για να προσδιορίσουν την εμπειρική σχέση μεταξύ της κάλυψης από τους αναλυτές και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR).

Επιπλέον, η μελέτη των Lins, Servaes και Tamayo (2017) εξετάζει τις επιδόσεις των επιχειρήσεων με υψηλή CSR σε σχέση με τις επιχειρήσεις με χαμηλή CSR κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Επίσης, ένας κατάλογος των ερευνών που διεξήχθησαν από τους Brammer και Millington (2008) διερευνούν τη σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής επίδοσης (CSR) και της εταιρικής χρηματοοικονομικής επίδοσης (CFP), εστιάζοντας σε μια συγκεκριμένη πτυχή της CSR: τις εταιρικές φιλανθρωπικές δωρεές, οι Zhao και Murrell (2016) με την αναπαραγωγή της μελέτης των Waddock και Graves (1997) θα τους επιτρέψει να εξετάσουν τη σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής επίδοσης (CSR) και της εταιρικής χρηματοοικονομικής επίδοσης (CFP), καθώς και η μελέτη των Lys, Naughton και Wang (2015), στην οποία αμφισβητούν τις παραδοσιακές αντιλήψεις σχετικά με τις δαπάνες CSR, τον αντίκτυπό τους στη χρηματοοικονομική επίδοση και την υποκείμενη αιτιώδη συνάφεια μεταξύ των δύο.

Επιδόσεις της επιχείρησης στον τομέα της βιωσιμότητας -Οικονομικοί περιορισμοί, Αντιλήψεις των αναλυτών και Επιχειρηματικό κίνδυνος

Σύμφωνα με τους Cheng, Ioannou και Serafeim (2014), οι πρωτοβουλίες CSR αυξάνουν την αξία μιας εταιρείας, διευκολύνοντας την απόκτηση χρηματοδότησης. Αυτό καθίσταται εφικτό επειδή οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν αυτές τις πρακτικές δέχονται λιγότερες οικονομικές πιέσεις. Προσφέρουν αποδείξεις ότι οι πιο διαφανείς μη χρηματοοικονομικές γνωστοποιήσεις και η βελτιωμένη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών οδηγούν σε λιγότερους κεφαλαιακούς περιορισμούς. Πιο συγκεκριμένα, ανακαλύπτουν ότι μόνο τα περιβαλλοντικά και κοινωνικά στοιχεία ESG οδηγούν σε αυτή τη συμβολή στην αξία μιας επιχείρησης. Τα ευρήματά τους υποδηλώνουν ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά προτιμούν να καταθέτουν τα κεφάλαιά τους σε εταιρείες με υψηλή βαθμολογία CSR, γεγονός που αποτελεί καλό νέο για τους επενδυτές. Με άλλα λόγια, επειδή η συμμετοχή των ενδιαφερομένων μερών

και το άνοιγμα των πληροφοριών για τις δραστηριότητες CSR επηρεάζουν τη μακροπρόθεσμη οικονομική αξία της επιχείρησης, οι επενδυτές με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα προτιμούν αυτές τις επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τους συγγραφείς, η υψηλή βαθμολογία CSR βελτιώνει τις οικονομικές επιδόσεις μιας εταιρείας, καθώς προσελκύει πιο εξειδικευμένους εργαζόμενους, μειώνει το κόστος δανεισμού και, από την άποψη των ενδιαφερόμενων μερών, μειώνει την πιθανότητα κανονιστικών μέτρων και προστίμων. Αυξάνει επίσης την πιθανότητα η εταιρεία να προσελκύσει κοινωνικά ευαίσθητοποιημένους επενδυτές. Ωστόσο, ισχυρίζονται ότι τα νεοκλασικά οικονομικά αποδεικνύουν ότι οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν πρακτικές CSR θα υποστούν αύξηση του μη αναγκαίου κόστους. Επιπλέον, οι συγγραφείς ορίζουν τους κεφαλαιακούς περιορισμούς ως την αδυναμία μιας επιχείρησης να πραγματοποιήσει επενδύσεις με θετική ΚΠΑ λόγω έλλειψης χρηματοδότησης. Στις αγορές υπάρχουν προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης και οι επενδυτές επιθυμούν αποζημίωση για την ανάληψη αυτών των κινδύνων.

Ως αποτέλεσμα, οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν πρακτικές CSR ενδέχεται να έχουν φθηνότερο κόστος χρηματοδότησης και, συνεπώς, να έχουν λιγότερους κεφαλαιακούς περιορισμούς. Σε γενικές γραμμές, οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι χαμηλότεροι οικονομικοί περιορισμοί προκύπτουν από τη μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης και της ασύμμετρης γνώσης των προγραμμάτων CSR.

Το δείγμα δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε για την εμπειρική τους έρευνα παρουσιάζεται επίσης από τους Cheng, Ioannou και Serafeim. Από τη βάση δεδομένων ASSET4, εξάγουν πληροφορίες για τις επιδόσεις ESG. Λαμβάνουν βαθμολογίες για κάθε έτος στους τομείς της διακυβέρνησης, των κοινωνικών θεμάτων και του περιβάλλοντος. Χρησιμοποιούν μια ειδική βαθμολογία ASSET4 που μετρά τη δέσμευση των ενδιαφερόμενων μερών στις δραστηριότητες της επιχείρησης για να εξετάσουν πώς η υιοθέτηση πολιτικών CSR επηρεάζει τους κεφαλαιακούς περιορισμούς. Δημιουργούν επίσης μια μεταβλητή για να μετρήσουν τη γνωστοποίηση των ESG της επιχείρησης προσθέτοντας όλες τις μετρήσεις που η επιχείρηση δεν γνωστοποίησε.

Επιπλέον, χρησιμοποιούν τον δείκτη Kaplan και Zingales, μια εξαρτημένη μεταβλητή, για να μετρήσουν τη σοβαρότητα των κεφαλαιακών περιορισμών. Ο δείκτης KZ συνδυάζει τα οικονομικά χαρακτηριστικά μιας εταιρείας, όπως οι ταμειακές ροές και τα μερίσματα ως ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου. Υψηλότεροι αριθμοί δείκτη υποδηλώνουν ότι η εταιρεία βρίσκεται υπό μεγαλύτερη οικονομική πίεση. Εκτιμούν επίσης τους οικονομικούς περιορισμούς χρησιμοποιώντας πρόσθετα μοντέλα, όπως οι δείκτες SA των Hadlock και Pierce και ένας δείκτης που δημιουργήθηκε από τους White και Wu, προκειμένου να εγγραφούν την ακρίβεια των συμπερασμάτων τους.

Οι συγγραφείς αξιολογούν τα μοντέλα γραμμικής παλινδρόμησης προκειμένου να προσδιορίσουν τη σχέση μεταξύ των επιδόσεων CSR και των οικονομικών περιορισμών. Ανακαλύπτουν ότι, ανεξάρτητα από τον τρόπο ορισμού της εξαρτημένης μεταβλητής, ο δείκτης βαθμολογίας CSR είναι αρνητικός και σημαντικός σε κάθε παλινδρόμηση. Ως αποτέλεσμα, οι επιχειρήσεις με καλύτερες επιδόσεις βιωσιμότητας αντιμετωπίζουν λιγότερους κεφαλαιακούς περιορισμούς.

Προσθέτουν σταθερές επιδράσεις της επιχείρησης στα υποδείγματά τους και επαναλαμβάνουν τη μελέτη για να αντιμετωπίσουν το ζήτημα ότι οι εκτιμητές των συντελεστών τους μπορεί να είναι μεροληπτικοί ως αποτέλεσμα της παράλειψης χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Δεν υπήρχε καμία προκατάληψη στις πρώτες εκτιμήσεις τους, διότι τα ευρήματα ταίριαζαν με αυτά που προέκυψαν από την αρχή.

Οι συγγραφείς διερευνούν την πιθανή ενδογένεια χρησιμοποιώντας την αιτιολόγηση ότι μόνο οι εταιρείες με λιγότερη οικονομική πίεση εφαρμόζουν πρωτοβουλίες CSR, αναφερόμενοι σε αυτό ως "αγαθό πολυτελείας". Χώρισαν τις εταιρείες του δείγματός τους σε τρεις ομάδες με βάση τη σοβαρότητα των οικονομικών περιορισμών. Με την αλληλεπίδραση των βαθμολογιών CSR με μια ψευδομεταβλητή

που αντιπροσώπευε τη συμμετοχή ορισμένων επιχειρήσεων σε κάθε ένα από τα υποδείγματα, εξετάζουν αν οι επιχειρήσεις με χαμηλότερους οικονομικούς περιορισμούς έχουν ισχυρότερη συσχέτιση με τις επιδόσεις CSR. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι ο συντελεστής της βαθμολογίας CSR για τις επιχειρήσεις με λιγότερους περιορισμούς είναι σημαντικός και θετικός, γεγονός που δείχνει ότι η σχέση είναι ασθενής και ότι δεν υπάρχει ενδογένεια που προκύπτει από τα "αγαθά πολυτελείας".

Λόγω της επιρροής που έχουν οι αξιολογήσεις ESG στις επιδόσεις CSR, ελέγχουν επίσης την ενδογένεια. Ανησυχούν ότι οι εταιρείες που έχουν λάβει χαμηλότερες αξιολογήσεις θα βελτιώσουν τις επιδόσεις τους στον τομέα της CSR ταχύτερα από εκείνες που έχουν λάβει καλύτερες αξιολογήσεις. Για να το διορθώσουν αυτό, επιλέγουν επιχειρήσεις με χαμηλή βαθμολογία CSR και τις αντιστοιχούν με επιχειρήσεις της ίδιας χώρας-βιομηχανίας που μοιράζονται τους ίδιους αρχικούς περιορισμούς αλλά έχουν υψηλότερη βαθμολογία CSR. Στη συνέχεια, μπορούν να αξιολογήσουν εάν μια εταιρεία με χαμηλή αρχική βαθμολογία CSR μπορεί να βελτιώσει τις επιδόσεις της CSR περισσότερο από την αντίστοιχη εταιρεία με υψηλή βαθμολογία. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, οι εταιρείες με χαμηλότερες αξιολογήσεις ESG έχουν μεγαλύτερη μείωση των κεφαλαιακών περιορισμών τους από ό,τι οι εταιρείες με υψηλότερες αξιολογήσεις.

Τέλος, οι Cheng, Ioannou και Serafeim εξετάζουν πώς κάθε στοιχείο της CSR και οι χρηματοοικονομικοί περιορισμοί της επιχείρησης σχετίζονται με τη συμμετοχή των ενδιαφερομένων μερών, τη διαφάνεια των πληροφοριών και την CSR. Υπολογίζουν μια παλινδρόμηση του δείκτη KZ σε σχέση τόσο με την ατομική όσο και με τη συνδυασμένη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών και τη δημοσιοποίηση της CSR.

Ο αρχικός τους ισχυρισμός -ότι οι πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της συμμετοχής των ενδιαφερομένων μερών και της διαφάνειας των μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών σχετικά με τα θέματα ESG οδηγούν σε λιγότερους περιορισμούς χρηματοδότησης- υποστηρίζεται από την ανακάλυψή τους ότι και οι δύο παράγοντες είναι δυσμενείς και στατιστικά σημαντικοί. Το γεγονός ότι και οι δύο είναι αρνητικοί και σημαντικοί όταν περιλαμβάνονται και οι δύο στα μοντέλα παλινδρόμησης δείχνει ότι ακόμη και όταν ο ένας από τους δύο παράγοντες είναι σταθερός, ο άλλος εξακολουθεί να επηρεάζει σημαντικά τους κεφαλαιακούς περιορισμούς.

Ομοίως, αντί να χρησιμοποιούν τη συνολική βαθμολογία, βασίζουν τις αποφάσεις τους στους πυλώνες ESG (περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διοικητικές επιδόσεις). Τα ευρήματά τους δείχνουν ότι κάθε ένα από τα συστατικά στοιχεία έχει αρνητική σχέση με τους χρηματοοικονομικούς περιορισμούς, αλλά όταν συνδυάζονται όλα σε ένα μοντέλο παλινδρόμησης, η επίδοση της εταιρικής διακυβέρνησης παρουσιάζει μικρή ή καθόλου επιρροή, ενώ οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις εξακολουθούν να είναι σημαντικά αρνητικές.

Οι Ioannou και Serafeim (2015) εφαρμόζουν μια κοινωνική κατασκευαστική προσέγγιση στις χρηματοπιστωτικές αγορές και εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της μετατόπισης των αντιδράσεων των αναλυτών στις αξιολογήσεις της CSR σε χρονικό ορίζοντα 15 ετών και της επιδείνωσης της κυρίαρχης λογικής της αντιπροσώπευσης που προκαλείται από την άνοδο του προσανατολισμού στα ενδιαφερόμενα μέρη.

Καθώς ο προσανατολισμός προς τα ενδιαφερόμενα μέρη απέκτησε δημοτικότητα μεταξύ των επενδυτών, η κυρίαρχη λογική του εταιρικού ελέγχου άρχισε σταδιακά να καταρρέει. Καθώς οι αντιλήψεις και οι ερμηνείες των αναλυτών για την CSR άλλαξαν, άρχισαν να προτείνουν λιγότερο αρνητικά τις εταιρείες με υψηλή αξιολόγηση CSR.

Οι συμβουλές που δίνουν οι αναλυτές της πλευράς πώλησης σε εταιρείες με υψηλή βαθμολογία Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (CSR) θα βελτιωθούν με τον καιρό. Οι αναλυτές με υψηλότερο κύρος τείνουν περισσότερο να αντικρούουν τη λογική του πρακτορείου και να προσανατολίζονται σε πιο

ευνοϊκές συστάσεις για εταιρείες με υψηλή κατάταξη CSR. Οι παίκτες με υψηλότερο κύρος, όπως οι αναλυτές με μεγαλύτερη εμπειρογνωμοσύνη, μπορεί να προστατεύονται καλύτερα για να πάνε κόντρα στο ρεύμα και, ως εκ τούτου, είναι πιο πρόθυμοι να ακολουθήσουν μια αναδυόμενη θεσμική λογική.

Οι πρώτοι αναλυτές που αλλάζουν την άποψή τους για τις εταιρείες με υψηλή κατάταξη CSR με την πάροδο του χρόνου είναι αυτοί που εργάζονται για μεγαλύτερους χρηματιστηριακούς οίκους. Ο ισχυρισμός αυτός επικεντρώνεται στην ετερογένεια του καθεστώτος μεταξύ των χρηματιστηριακών εταιρειών και υποστηρίζει ότι οι αναλυτές που εργάζονται για μεγαλύτερες χρηματιστηριακές εταιρείες με υψηλότερο καθεστώς θα είναι οι πρώτοι που θα αρχίσουν να προσφέρουν ευνοϊκότερες συστάσεις για εταιρείες με υψηλές βαθμολογίες CSR. Βασίζεται στην αντίληψη ότι οι χρηματιστηριακές εταιρείες υψηλότερου κύρους εξυπηρετούν θεσμικούς επενδυτές και τεράστιους οργανισμούς και ότι οι συστάσεις τους έχουν μεγαλύτερη επιρροή στην αγορά.

Οι ερευνητές συνδύασαν διάφορες βάσεις δεδομένων για να δημιουργήσουν το δείγμα τους, συμπεριλαμβανομένων των βαθμολογιών CSR από την KLD, των συστάσεων των αναλυτών από την I/B/E/S, των χρηματιστηριακών δεδομένων από την CRSP και των λογιστικών δεδομένων από την Compustat. Οι βαθμολογίες CSR υποβλήθηκαν ετησίως για μια περίοδο 15 ετών και προέκυψαν με τη χρήση του εργαλείου KLD STATS.

Για να εκτιμήσουν τα ευρήματά τους, οι ερευνητές χρησιμοποίησαν μια προσέγγιση ανάλυσης σε επίπεδο επιχείρησης-έτους. Το μοντέλο περιλάμβανε διάφορες μεταβλητές ελέγχου, όπως το σύνολο των σχετικών ανησυχιών για την CSR, τον αριθμό των αναλυτών, το μέσο μέγεθος του οίκου και το μακροπρόθεσμο σφάλμα πρόβλεψης. Άλλες μεταβλητές ελέγχου περιλάμβαναν τον συνολικό αριθμό αναλυτών, την αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων, τις προσαρμοσμένες στην αγορά αποδόσεις, το μέσο μέγεθος του οίκου, το μακροπρόθεσμο σφάλμα πρόβλεψης, τον λόγο κέρδη προς τιμή, τον λόγο λογιστικής αξίας προς αγορά, την απόδοση του ενεργητικού, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία και τις κεφαλαιουχικές δαπάνες. Ενσωματώθηκαν σταθερές επιδράσεις για να αποτυπωθούν οι σταθερές επιδράσεις της επιχείρησης και του έτους.

Η εξαρτημένη μεταβλητή στις εμπειρικές προδιαγραφές ήταν η μέση επενδυτική σύσταση, η οποία ελήφθη από τη βάση δεδομένων I/B/E/S. Οι επενδυτικές συστάσεις ήταν σε πενταβάθμια κλίμακα, με το 1 να υποδηλώνει ισχυρή σύσταση αγοράς και το 5 σύσταση πώλησης. Οι ερευνητές αντέστρεψαν την κλίμακα έτσι ώστε οι πιο ευνοϊκές συστάσεις να έχουν υψηλότερες τιμές.

Πρώτον, η "συνολική ισχύς της CSR" είναι η ανεξάρτητη μεταβλητή ενδιαφέροντος. Σύμφωνα με την υπόθεση, ο συνολικός συντελεστής ισχύος της CSR θα ξεκινήσει με αρνητική στρέβλωση, προτού αλλάξει και γίνει είτε λιγότερο αρνητικά στρεβλός είτε θετικά στρεβλός. Οι εκτιμήσεις υποστηρίζουν αυτόν τον ισχυρισμό, αποδεικνύοντας ότι με την πάροδο του χρόνου, οι αντιδράσεις των αναλυτών στις βαθμολογίες CSR γίνονται λιγότερο αρνητικές και τελικά πιο θετικές.

Ο συντελεστής για το σύνολο των δυνάμεων CSR γίνεται στατιστικά αμελητέος όταν το δείγμα περιορίζεται σε εταιρείες που λειτουργούν για τουλάχιστον 10 έτη κατά τη διάρκεια της περιόδου του δείγματος. Ο συντελεστής για τις συνολικές ανησυχίες για την CSR εξακολουθεί να είναι σε μεγάλο βαθμό αμελητέος και δεν έχει αναπτύξει σαφείς τάσεις. Αυτό δείχνει ότι τα προληπτικά προγράμματα CSR είναι πιο πιθανό να επηρεαστούν από τη μετάβαση από την οπτική του οργανισμού στην οπτική των ενδιαφερομένων μερών από ό,τι οι ανησυχίες, οι οποίες δεν εκτιμώνται επαρκώς από τους αναλυτές.

Η ανάλυση επιβεβαιώνει ότι οι πιο έμπειροι αναλυτές είναι πιο πιθανό να μεταπηδήσουν από δυσμενείς σε ευνοϊκές αξιολογήσεις των επιχειρήσεων με υψηλές βαθμολογίες CSR, δείχνοντας ότι οι πιο έμπειροι αναλυτές εκδίδουν πιο ευνοϊκές συστάσεις με την πάροδο του χρόνου. Μέχρι το τέλος της περιόδου του δείγματος, οι αξιολογήσεις τους για τις επιχειρήσεις με υψηλά ποσοστά CSR γίνονται σημαντικά θετικές.

Αντίθετα, οι λιγότερο έμπειροι αναλυτές συνεχίζουν να αξιολογούν δυσμενώς τα αποτελέσματα της CSR, αν και οι αξιολογήσεις τους γίνονται κάπως λιγότερο δυσμενείς με την πάροδο του χρόνου.

Οι συγγραφείς διερευνούν επίσης τον αντίκτυπο του μεγέθους του χρηματιστηριακού οίκου στην αξιολόγηση των αναλυτών και η έρευνά τους υποστηρίζει την ιδέα ότι οι αναλυτές που εργάζονται για μεγαλύτερους χρηματιστηριακούς οίκους είναι πιο πιθανό να αλλάξουν σταδιακά τις αξιολογήσεις τους για τις εταιρείες με υψηλή βαθμολογία CSR σε ευνοϊκές.

Μια πιθανή αιτιολόγηση για τα ευρήματα της μελέτης είναι ότι οι εκτιμήσεις των αναλυτών σχετικά με τις αξιολογήσεις της CSR έχουν αλλάξει με την πάροδο του χρόνου. Η δεύτερη υπόθεση υποστηρίζει ότι οι αναλυτές μπορεί να έχουν βελτιώσει την ικανότητά τους να αξιολογούν τις αξιολογήσεις της CSR, καθώς έχουν αποκτήσει μεγαλύτερη επίγνωση του τρόπου με τον οποίο η CSR συμβάλλει στη μείωση του κινδύνου ή στη δημιουργία αξίας. Το επιχείρημα αυτό αναφέρει ότι κατά την πρώιμη περίοδο του δείγματος της μελέτης, οι αναλυτές θα ήταν αρχικά δυσοίωνοι για τη μελλοντική κερδοφορία των επιχειρήσεων με υψηλή βαθμολογία CSR και πιο θετικοί για τις επιχειρήσεις με χαμηλή βαθμολογία CSR.

Επαναλαμβάνουν τα κριτήρια της ανάλυσης αλλά χρησιμοποιούν το σφάλμα πρόβλεψης του αναλυτή ως εξαρτημένη μεταβλητή για να εξετάσουν αυτή την εναλλακτική θεωρία. Δεδομένου ότι τα σφάλματα πρόβλεψης τείνουν να αυξάνονται με το μήκος του ορίζοντα πρόβλεψης, προστίθεται επίσης μια μεταβλητή ελέγχου γι' αυτό. Ωστόσο, τα ευρήματα δείχνουν ότι σε όλα τα κριτήρια των δύο πινάκων, δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ της βαθμολογίας CSR και της ανακρίβειας των προβλέψεων. Αυτό σημαίνει ότι το παρατηρούμενο εμπειρικό πρότυπο δεν φαίνεται να εξηγείται από τη μάθηση των αναλυτών στο πλαίσιο και το χρονικό πλαίσιο της μελέτης.

Παρόμοια, χρησιμοποιώντας την παρακολούθηση από τους αναλυτές εκτός από τη συνολική βαθμολογία CSR, οι Hoje Jo και Maretno Harjoto (2014) διερευνούν τη σχέση μεταξύ της κάλυψης από τους αναλυτές και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR), διερευνώντας τόσο τις ταυτόχρονες όσο και τις αιτιώδεις επιδράσεις τους, καθώς και την από κοινού επίδρασή τους στον εταιρικό κίνδυνο.

Οι συγγραφείς αναλαμβάνουν και δημιουργούν δύο σχετικές, αλλά αντίθετες, υποθέσεις για το πώς η κάλυψη από αναλυτές επηρεάζει τη συμμετοχή στην CSR για την ολοκλήρωση των εργασιών. Πρώτον, η υπόθεση της υπερεπένδυσης που βασίζεται στη θεωρία της αντιπροσώπευσης υποστηρίζει ότι οι πρωτοβουλίες CSR που δεν μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης αποτελούν σπατάλη πολύτιμων πόρων και συχνά υπερεπενδύονται από τους εσωτερικούς μετόχους εις βάρος των εξωτερικών μετόχων, προκειμένου να ενισχύσουν τη φήμη τους ως κοινωνικά υπεύθυνα στελέχη. Επιπλέον, οι Hoje Jo και Maretno Harjoto (2014) προβλέπουν θετική συσχέτιση μεταξύ CSR και επιχειρηματικού κινδύνου, δεδομένου ότι οι υπερβολικές επενδύσεις θα μειώσουν την αξία της επιχείρησης και θα αυξήσουν τις αντιλήψεις των μετόχων για τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Δεύτερον, υπάρχει μια αντίπαλη υπόθεση επίλυσης συγκρούσεων που υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις θα πρέπει να χρησιμοποιούν την CSR ως εργαλείο για τη διευθέτηση των διαφορών μεταξύ της διοίκησης και των μη επενδυτικών ενδιαφερομένων μερών. Αυτή η ανταγωνιστική υπόθεση βασίζεται στη θεωρία των ενδιαφερομένων μερών.

Δεδομένου ότι οι αναλυτές ασφαλείας θα δώσουν μεγαλύτερη προσοχή στις πρωτοβουλίες CSR των επιχειρήσεων προκειμένου να παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη μείωση των συγκρούσεων συμφερόντων, εάν το επιχείρημα της επίλυσης των συγκρούσεων είναι έγκυρο, η κάλυψη από τους αναλυτές θα έπρεπε να συσχετίζεται θετικά με τη συμμετοχή στην CSR. Δεδομένου ότι η CSR συμβάλλει στην αποτροπή συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ της διοίκησης και άλλων ενδιαφερομένων μερών, οι επιχειρήσεις με ισχυρότερη δέσμευση στην CSR και βελτιωμένη κάλυψη από αναλυτές θα μειώσουν περαιτέρω τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Οι συγγραφείς χρησιμοποιούν δεδομένα από τη βάση δεδομένων KLD's Stats και τη βάση δεδομένων Institutional Brokers Estimation Services (I/B/E/S) για να αναλύσουν τη σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) και της κάλυψης από τους αναλυτές για τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στον S&P 500 και άλλους δείκτες. Η βάση δεδομένων Stats της KLD παρέχει αξιολογήσεις σε επτά ποιοτικούς τομείς θεμάτων, όπως η κοινότητα, η ποικιλομορφία, οι σχέσεις με τους εργαζομένους, το περιβάλλον, το προϊόν, τα ανθρώπινα δικαιώματα και η εταιρική διακυβέρνηση. Η βάση δεδομένων I/B/E/S παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις εκτιμήσεις των αναλυτών για τα κέρδη.

Οι αξιολογήσεις ισχύος και ανησυχίας του KLD συνδυάζονται από τους συγγραφείς με τη χρήση ενός δείκτη και ο αριθμός των μέτρων αυξομειώνεται από έτος σε έτος. Ως μέτρο της εξωτερικής παρακολούθησης από αναλυτές, λαμβάνει επίσης υπόψη τον αριθμό των αναλυτών που παρακολουθούν μια εταιρεία.

Η κάλυψη από αναλυτές μετράται με τη χρήση του φυσικού λογάριθμου του ένα συν τον αριθμό των αναλυτών που παρακολουθούν την εταιρεία. Στην ανάλυση περιλαμβάνονται πρόσθετες μεταβλητές ελέγχου, όπως η φήμη των ελεγκτών (εάν ο ελεγκτής είναι ένας από τους Big 4 ελεγκτές), οι αλλαγές στον ελεγκτή της εταιρείας και η παρουσία των μπλοκ-μετόχων (μετράται με τον φυσικό λογάριθμο του αριθμού των μεγάλων μετόχων).

Οι εξισώσεις εταιρικού κινδύνου κατασκευάζονται με βάση μεταβλητές που σχετίζονται με το μέγεθος της επιχείρησης, τον συνολικό δείκτη χρέους, τον δείκτη έρευνας και ανάπτυξης, τον δείκτη διαφημιστικών δαπανών, τον δείκτη κεφαλαιακών δαπανών, τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων και τις αξιολογήσεις KLD.

Για να εξετάσουν τον αντίκτυπο της CSR στην παρακολούθηση από τους αναλυτές, οι συγγραφείς εκτελούν παλινδρομήσεις χρησιμοποιώντας τα πλεονεκτήματα της CSR και τις ανησυχίες της CSR χωριστά. Αντιμετωπίζουν επίσης τις ανησυχίες περί αντίστροφης αιτιότητας χρησιμοποιώντας μοντέλα παλινδρόμησης ελαχίστων τετραγώνων δύο σταδίων (2SLS). Επιπλέον, χρησιμοποιούν παλινδρομήσεις πρώτης διαφοράς για να λάβουν υπόψη τους τις διαφορετικές επιπτώσεις της αύξησης ή μείωσης της κάλυψης της CSR ή των αναλυτών.

Για να αντιμετωπίσουν το ζήτημα της ενδογένειας, οι συγγραφείς χρησιμοποιούν μια προσέγγιση διόρθωσης της ενδογένειας. Χρησιμοποιούν τρεις διαφορετικές εκτιμήσεις παλινδρόμησης: συνήθεις εκτιμήσεις ελαχίστων τετραγώνων (OLS), παλινδρόμηση δεδομένων πάνελ σταθερών επιδράσεων και παλινδρόμηση ελαχίστων τετραγώνων δύο σταδίων (2SLS).

Τα ευρήματα υποδεικνύουν ευνοϊκή συσχέτιση μεταξύ CSR και ακολουθίας αναλυτών. Η CSR επωφελείται από την ύπαρξη μεγάλου αριθμού αναλυτών και το αντίστροφο. Αυτό είναι σύμφωνο με την εξήγηση για την επίλυση συγκρούσεων, η οποία υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερο αναλυτικό κοινό συμμετέχουν σε περισσότερες πρωτοβουλίες CSR για την αντιμετώπιση προβλημάτων.

Η μελέτη αποκαλύπτει επίσης ότι καθώς οι εταιρείες έχουν μεγαλύτερους αναλυτές, οι ανησυχίες για την CSR μειώνονται δραστικά. Αυτό δείχνει ότι οι αναλυτές ασκούν πίεση στις εταιρείες που επιδεικνύουν κοινωνικά επιβλαβή συμπεριφορά. Η χαμηλότερη παρακολούθηση από τους αναλυτές για επιχειρήσεις με περισσότερα προβλήματα CSR υποδεικνύει τον πιθανό διαμεσολαβητικό ρόλο των αναλυτών σε θέματα CSR. Η ανάλυση αποκαλύπτει, ωστόσο, ότι οι εταιρείες με ισχυρές πρακτικές CSR δεν συγκεντρώνουν μεγαλύτερη προσοχή από τους αναλυτές. Οι αναλυτές έλκονται λιγότερο από εταιρείες με ισχυρότερα προγράμματα CSR. Το αποτέλεσμα αυτό υποδηλώνει ότι οι ικανότητες CSR ενδέχεται να μην επηρεάζουν σημαντικά την ακολουθία των αναλυτών.

Όσον αφορά τον αντίκτυπο της CSR στον επιχειρηματικό κίνδυνο, η μελέτη διαπιστώνει αντίστροφη σχέση μεταξύ των μεταβολών στην CSR και του επιχειρηματικού κινδύνου. Τόσο η ταυτόχρονη όσο και η

καθυστερημένη CSR, καθώς και η αλληλεπίδραση CSR και ακολουθίας αναλυτών, συνδέονται αντιστρόφως ανάλογα με τον κίνδυνο της επιχείρησης. Η αύξηση της παρακολούθησης των αναλυτών μειώνει επίσης τον κίνδυνο της επιχείρησης, μετρούμενο με τη μεταβλητότητα της απόδοσης των μετοχών.

Οι συγγραφείς εξετάζουν επίσης πώς αυτά τα στοιχεία CSR και η προσοχή των αναλυτών επηρεάζουν άμεσα τον κίνδυνο της επιχείρησης. Η εξέταση των ιδιοτήτων της CSR αποκαλύπτει ότι μειώνουν τη μεταβλητότητα, αλλά η σύνδεσή τους με την παρακολούθηση των αναλυτών δεν είναι στατιστικά σημαντική. Αυτό δείχνει ότι, όσον αφορά τον εταιρικό κίνδυνο, οι αναλυτές δεν δίνουν σημαντική αξία στα πλεονεκτήματα της CSR. Από την άλλη πλευρά, οι ανησυχίες για την CSR και η αλληλεπίδρασή τους με την κάλυψη από τους αναλυτές οδηγούν σε αύξηση της μεταβλητότητας, γεγονός που υποδηλώνει ότι όταν οι αναλυτές συζητούν τις ανησυχίες μιας εταιρείας για την CSR, αυξάνεται και η μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών.

Κατά την ανάλυση συγκεκριμένων συνιστωσών της CSR, η μελέτη διαπιστώνει ότι η αύξηση της ποικιλομορφίας και των ανθρωπίνων δικαιωμάτων μειώνει τη μεταβλητότητα. Επιπλέον, η αλληλεπίδραση μεταξύ των περιβαλλοντικών ανησυχιών και της παρακολούθησης από τους αναλυτές, καθώς και η αλληλεπίδραση μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της παρακολούθησης από τους αναλυτές, μειώνει περαιτέρω τη μεταβλητότητα. Αυτό υποδηλώνει ότι η αύξηση των περιβαλλοντικών ανησυχιών και η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, σε συνδυασμό με την αυξημένη παρακολούθηση από τους αναλυτές, μπορούν να μειώσουν τον εταιρικό κίνδυνο που μετράται με τη μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών. Τα ευρήματα αναδεικνύουν τη διαμεσολαβητική επίδραση των αναλυτών στην CSR για το περιβάλλον και την εταιρική διακυβέρνηση.

Σε όλα τα μοντέλα παλινδρόμησης, ο άμεσος αντίκτυπος της αύξησης της παρακολούθησης των αναλυτών μειώνει τον κίνδυνο της επιχείρησης, εκτός από την περίπτωση των ισχυρών στοιχείων της CSR. Αυτό συνάδει με ανεπίσημα στοιχεία που δείχνουν ότι η κάλυψη των περιβαλλοντικών ανησυχιών των πετρελαϊκών εταιρειών από τους αναλυτές έχει ασκήσει πρόσθετη κοινωνική πίεση στις εταιρείες αυτές να αντιμετωπίσουν τις πετρελαιοκηλίδες τους. Ευθυγραμμίζεται επίσης με την ιδέα ότι η παρακολούθηση από αναλυτές μπορεί να ασκήσει πρόσθετη κοινωνική πίεση σε πρόσφατα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σε μεγάλες εταιρείες.

Η μελέτη των Lins, Servaes και Tamayo (2017) εντοπίζει τη συσχέτιση μεταξύ των επιδόσεων υψηλής CRR και της οικονομικής αξίας μιας επιχείρησης κατά την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, συνεχίζοντας την παρουσίαση της βιβλιογραφίας. Καταδεικνύουν πώς οι μέθοδοι απόδοσης της CSR βοηθούν τις επιχειρήσεις να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των επιχειρήσεων σε μια περίοδο οικονομικής αστάθειας. Μετά την έναρξη της κρίσης το 2008, υπήρξε σημαντικό πρόβλημα εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Ειδικότερα, ανακαλύπτουν ότι σε περιόδους χαμηλής εμπιστοσύνης της κεφαλαιαγοράς, η υιοθέτηση κανόνων CSR και η βελτίωση των επιδόσεων CSR οδηγεί σε υψηλότερες αποδόσεις των μετοχών. Σε περιόδους κρίσης, υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών και των επιδόσεων περιβαλλοντικής και κοινωνικής βιωσιμότητας- η συσχέτιση αυτή μειώνεται σε περιόδους μετά από κρίσεις. Συνοψίζοντας, υποστηρίζουν ότι η έρευνά τους υποστηρίζει την ιδέα ότι οι μέθοδοι CSR είναι επωφελείς για την οικονομική αξία μιας επιχείρησης, ιδίως όταν οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ασταθείς. Οι τακτικές CSR μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ασφάλεια που πληρώνει σε περίπτωση μείωσης της εμπιστοσύνης.

Οι συγγραφείς υπογραμμίζουν τη σημασία της εμπιστοσύνης στην οικονομική ζωή, ιδίως για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της αγοράς. Ωστόσο, η διαδικασία μέτρησης της εμπιστοσύνης του κοινωνικού κεφαλαίου είναι εξαιρετικά δύσκολη. Οι πρωτοβουλίες CSR

χρησιμοποιούνται από τους ερευνητές ως υποκατάστατο της εταιρικής εμπιστοσύνης στο κεφάλαιο στην παρούσα μελέτη. Επικεντρώνονται επίσης στην περίοδο 2008-2009, κατά την οποία σημειώθηκε αξιοσημείωτη μείωση της εμπιστοσύνης του κοινού στις επιχειρηματικές πρακτικές- ως εκ τούτου, είναι απλούστερο να εντοπιστούν οι επιχειρήσεις που είχαν καλύτερες επιδόσεις από τον μέσο όρο εκείνη την περίοδο λόγω της εμπιστοσύνης του κοινωνικού κεφαλαίου.

Επιδόσεις της επιχείρησης σε θέματα βιωσιμότητας και χρηματοοικονομικές επιδόσεις

Σύμφωνα με τους Lins, Servaes και Tamayo, η εμπιστοσύνη του κοινού σε αυτές τις επιχειρήσεις υποκινείται από τη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών και άλλες κοινωνικές δραστηριότητες, όπως η ενισχυμένη διαφάνεια. Πρόκειται για μια σημαντική δυναμική, ιδίως σε περιόδους χαμηλής εμπιστοσύνης και οικονομικής αστάθειας. Κατά συνέπεια, κατά τη διάρκεια αυτών των περιόδων, η αντιστάθμιση κινδύνου-απόδοσης και η αξιοπιστία της επιχείρησης επηρεάζουν τα κίνητρα των συμμετεχόντων στην αγορά να επενδύσουν στο χρηματιστήριο.

Παρέχουν επίσης το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε για τη λήψη των εμπειρικών τους ευρημάτων. Για τη συλλογή δεδομένων για περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα, χρησιμοποιούν τη βάση δεδομένων MSCI ESG STATS (πρώην KLD). Συλλέγουν επίσης πληροφορίες για τις αποδόσεις των μετοχών και ορισμένους λογιστικούς παράγοντες που σχετίζονται με τα εταιρικά χαρακτηριστικά.

Οι συγγραφείς αναζητούν απόδειξη ότι οι αποδόσεις μετοχών εταιρειών με υψηλή βαθμολογία CSR αυξάνονται κατά τη διάρκεια χρηματοοικονομικών κρίσεων. Κατασκευάζουν μοντέλα παλινδρόμησης που συγκρίνουν τις αποδόσεις των μετοχών με το μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο χρέος της επιχείρησης, την κερδοφορία, τη διακράτηση μετρητών και την αναλογία λογιστικής προς αγοραία αξία. Ανακαλύπτουν ότι η σχέση μεταξύ διακράτησης μετρητών και απόδοσης CSR είναι ευνοϊκή και στατιστικά σημαντική, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις με υψηλότερες βαθμολογίες CSR αποδίδουν καλύτερα και ότι οι επιχειρήσεις αποθηκεύουν περισσότερα μετρητά κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Οι μεταβλητές του χρέους είναι σημαντικές και επιζήμιες, υποστηρίζοντας την ιδέα ότι σε περιόδους κρίσης, οι επιχειρήσεις με μικρότερο χρέος επωφελούνται από την άποψη των επενδύσεων.

Η ίδια έρευνα γίνεται και κατά τη διάρκεια των σκανδάλων Enron και Worldcom. Τα αποτελέσματά τους υποστηρίζουν την αρχική υπόθεση ότι σε περιόδους κρίσης και όταν η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις λειτουργίες μιας επιχείρησης έχει πέσει, η εφαρμογή πολιτικών κοινωνικής ευθύνης και η υψηλή βαθμολογία απόδοσης CSR έχουν μεγαλύτερη σημασία για τις κεφαλαιαγορές.

Για να υποστηρίξουν το κύριο σημείο τους, αντιπαραβάλλουν τη σχέση μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών μιας επιχείρησης και της απόδοσης της CSR κατά τη διάρκεια και μετά την κρίση. Περιλαμβάνουν παράγοντες αλληλεπίδρασης μεταξύ αξιολογήσεων CSR και ανδρείκελων που υποδεικνύουν εάν η περίοδος είναι πριν ή μετά την κρίση, για να είμαστε πιο ακριβείς. Ανακαλύπτουν ότι ο όρος αλληλεπίδρασης της βαθμολογίας CSR με το ομοίωμα της περιόδου κρίσης είναι ευνοϊκός και σημαντικός, ενώ ο όρος αλληλεπίδρασης με την περίοδο μετά την κρίση δεν είναι σημαντικός. Αυτό το εύρημα υποστηρίζει την ιδέα ότι οι επιχειρήσεις με ισχυρές επιδόσεις CSR επωφελούνται από την αύξηση των τιμών των μετοχών κατά τη διάρκεια κρίσεων.

Εάν υπάρξει κλονισμός στην προσφορά πιστώσεων από το 2007 έως το 2008, προσθέτουν έναν όρο αλληλεπίδρασης της βαθμολογίας απόδοσης CSR και μια κωδικοποιημένη εικονική μεταβλητή. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι αυτός ο όρος δεν είναι σημαντικός, αποδεικνύοντας ότι η θετική συσχέτιση μεταξύ της CSR και της απόδοσης των μετοχών δεν μπορεί να αποδοθεί σε μια μετατόπιση στη διαθεσιμότητα πίστωσης.

Οι συγγραφείς εξετάζουν εάν ορισμένα στοιχεία του δείκτη βαθμολογίας CSR στο σύνολό τους έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην απόδοση των μετοχών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Τα ζητήματα των

εσωτερικών ενδιαφερομένων (σχέσεις με τους εργαζομένους και ποικιλομορφία) και τα θέματα εξωτερικών ενδιαφερομένων (κοινότητα, ανθρώπινα δικαιώματα, περιβάλλον) δημιουργούνται ως δύο ομάδες μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν ως επεξηγηματικά. Τα στοιχεία τους υποδηλώνουν ευνοϊκή και σημαντική συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών καθ' όλη τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης και για τις δύο κατηγορίες. Με άλλα λόγια, και οι δύο πτυχές της απόδοσης της CSR έχουν τον ίδιο ρόλο στην αύξηση των αποδόσεων των μετοχών σε περιόδους χαμηλής εμπιστοσύνης.

Οι συγγραφείς αναζητούν αποδείξεις ότι οι αποδόσεις των μετοχών των εταιρειών με υψηλή βαθμολογία SRR αυξάνονται κατά τη διάρκεια χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Κατασκευάζουν μοντέλα παλινδρόμησης που συγκρίνουν τις αποδόσεις των μετοχών με το μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο χρέος της επιχείρησης, την κερδοφορία, τα ταμειακά διαθέσιμα και το λόγο λογιστικής προς χρηματιστηριακή αξία. Ανακαλύπτουν ότι η σχέση μεταξύ των διαθεσίμων και των επιδόσεων CSR είναι ευνοϊκή και στατιστικά σημαντική, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις με υψηλότερη βαθμολογία CSR έχουν καλύτερες επιδόσεις και ότι οι επιχειρήσεις αποθηκεύουν περισσότερα μετρητά κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι μεταβλητές του χρέους είναι σημαντικές και επιζήμιες, υποστηρίζοντας την ιδέα ότι σε περιόδους κρίσης, οι επιχειρήσεις με μικρότερο χρέος επωφελούνται όσον αφορά τις επενδύσεις.

Η ίδια έρευνα γίνεται και κατά τη διάρκεια των σκανδάλων Enron και Worldcom. Τα αποτελέσματά τους υποστηρίζουν την αρχική υπόθεση ότι σε περιόδους κρίσης και όταν η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις δραστηριότητες μιας επιχείρησης έχει μειωθεί, η εφαρμογή πολιτικών κοινωνικής ευθύνης και η υψηλή βαθμολογία επιδόσεων CSR έχουν μεγαλύτερη σημασία για τις κεφαλαιαγορές.

Αντιπαραβάλλουν τη σχέση μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών μιας επιχείρησης και των επιδόσεων της CSR κατά τη διάρκεια και μετά την κρίση, προκειμένου να υποστηρίξουν το κύριο σημείο τους. Περιλαμβάνουν παράγοντες αλληλεπίδρασης μεταξύ των αξιολογήσεων CSR και ψευδοδείκτες που δείχνουν αν η περίοδος είναι πριν ή μετά την κρίση, για να είναι πιο ακριβείς. Ανακαλύπτουν ότι ο όρος αλληλεπίδρασης της βαθμολογίας CSR με το ψευδοδείκτη της περιόδου κρίσης είναι ευνοϊκός και σημαντικός, ενώ ο όρος αλληλεπίδρασης με την περίοδο μετά την κρίση είναι ασήμαντος.

Το εύρημα αυτό υποστηρίζει την ιδέα ότι οι επιχειρήσεις με ισχυρές επιδόσεις CSR επωφελούνται από την άνοδο των τιμών των μετοχών κατά τη διάρκεια κρίσεων. Εάν υπάρχει ένα σοκ στην προσφορά πιστώσεων από το 2007 έως το 2008, προσθέτουν έναν όρο αλληλεπίδρασης της βαθμολογίας επιδόσεων CSR και μιας κωδικοποιημένης ψευδομεταβλητής. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ο όρος αυτός δεν είναι σημαντικός, αποδεικνύοντας ότι η θετική συσχέτιση μεταξύ της CSR και της απόδοσης των μετοχών δεν μπορεί να αποδοθεί σε μεταβολή της διαθεσιμότητας πιστώσεων.

Οι συγγραφείς εξετάζουν κατά πόσον ορισμένα στοιχεία του δείκτη βαθμολογίας CSR στο σύνολό του έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην απόδοση των μετοχών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Τα θέματα των εσωτερικών ενδιαφερομένων μερών (σχέσεις εργαζομένων και ποικιλομορφία) και τα θέματα των εξωτερικών ενδιαφερομένων μερών (κοινότητα, ανθρώπινα δικαιώματα, περιβάλλον) δημιουργούνται ως δύο ομάδες μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν ως επεξηγηματικές. Τα στοιχεία τους υποδηλώνουν ευνοϊκή και σημαντική συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών καθ' όλη τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης και για τις δύο κατηγορίες. Με άλλα λόγια, και οι δύο πτυχές των επιδόσεων της CSR διαδραματίζουν τον ίδιο ρόλο στην άνοδο των αποδόσεων των μετοχών σε περιόδους χαμηλής εμπιστοσύνης.

Οι Brammer και Millington(2008) συζητούν τη συνεχιζόμενη συζήτηση σχετικά με το κατάλληλο πεδίο εφαρμογής των εταιρικών κοινωνικών υποχρεώσεων. Η έρευνα εξετάζει τις συνδέσεις μεταξύ της

εταιρικής κοινωνικής επίδοσης (CSR) και της εταιρικής χρηματοοικονομικής επίδοσης (CFP) σε σχέση με ένα συγκεκριμένο στοιχείο της ΕΚΕ: την εταιρική φιλανθρωπική προσφορά.

Η εταιρική φιλανθρωπία είναι μία από τις ιδιαίτερες πτυχές της CSP που παρέχει εξαιρετικά διαφανή εικόνα της εταιρικής στρατηγικής στο πλαίσιο της κοινωνικής ανταπόκρισης, επειδή συνήθως διοικείται από το κύριο διοικητικό συμβούλιο, έχει υψηλό επίπεδο εξωτερικής προβολής και, ως εκ τούτου, διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στον καθορισμό του τρόπου με τον οποίο τα εξωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη αντιλαμβάνονται την εταιρεία, και δεν είναι ούτε παράνομη ούτε ανήθικη.

Το άρθρο παρέχει μια ολοκληρωμένη επισκόπηση των διαφόρων μοντέλων και θεωρητικών προοπτικών σχετικά με τη σχέση μεταξύ κοινωνικών και οικονομικών επιδόσεων, αναδεικνύοντας την πολυπλοκότητα αυτής της σχέσης στη βιβλιογραφία.

Το πρώτο μοντέλο υποδηλώνει μια θετική σχέση μεταξύ της εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης (CFP) και της εταιρικής κοινωνικής απόδοσης (CSP) χωρίς φθίνουσες αποδόσεις. Υποστηρίζει ότι οι καλές κοινωνικές επιδόσεις μπορούν να οδηγήσουν σε υψηλότερες οικονομικές επιδόσεις μέσω της μείωσης του κόστους ή της αύξησης των εσόδων.

Αντίθετα, το δεύτερο μοντέλο προτείνει μια γραμμική αρνητική συσχέτιση μεταξύ κοινωνικών και οικονομικών επιδόσεων, υποδηλώνοντας ότι δεν υπάρχουν οικονομικές απολαβές για καλές κοινωνικές επιδόσεις. Βασίζεται στα νεοκλασικά οικονομικά και στο παράδειγμα του εντολοδόχου-αντιπροσώπου, υποστηρίζοντας ότι οι επιχειρήσεις που ανταποκρίνονται κοινωνικά μπορεί να έχουν υψηλότερο κόστος και χαμηλότερα κέρδη σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν ανταποκρίνονται κοινωνικά.

Τα άλλα δύο μοντέλα περιγράφουν μη γραμμικές σχέσεις μεταξύ CFP και CSP. Το υπόδειγμα τρία υποδηλώνει φθίνουσα απόδοση, όπου τα οικονομικά οφέλη από τη βελτίωση των κοινωνικών επιδόσεων μειώνονται με την πάροδο του χρόνου. Το υπόδειγμα τέταρτο προτείνει ότι η CFP είναι υψηλότερη στα άκρα της CSP, που σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις με πολύ υψηλή ή πολύ χαμηλή κοινωνική ευθύνη υπερτερούν εκείνων που βρίσκονται στη μέση. Αυτό ευθυγραμμίζεται με την ιδέα του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω στρατηγικών ηγεσίας κόστους ή διαφοροποίησης.

Παράλληλα με τη διαφωνία ως προς τον τρόπο με τον οποίο θα πρέπει να δομηθεί η σχέση μεταξύ κοινωνικών και οικονομικών επιδόσεων, υπάρχει επίσης διαφωνία ως προς το χρονικό πλαίσιο εντός του οποίου θα μπορούσαν να αναπτυχθούν οι εν λόγω δεσμοί. Οι πρωτοβουλίες κοινωνικής επίδοσης συχνά απαιτούν βραχυπρόθεσμες επενδύσεις που κοστίζουν στην εταιρεία πόρους. Οι πρωτοβουλίες αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν περιβαλλοντικά, εργατικά, κοινοτικά και φιλανθρωπικά προγράμματα.

Η μελέτη που έγινε από τους Brammer και Millington(2008) χρησιμοποιεί διαχρονικά δεδομένα που εξάγονται από τις ετήσιες εκθέσεις με τη χρήση του DataStream. Ωστόσο, η απόκτηση δεδομένων για τη διαφήμιση σε επίπεδο επιχείρησης είναι δύσκολη στο Ηνωμένο Βασίλειο λόγω της αποσπασματικής αναφοράς των διαφημιστικών δαπανών στις ετήσιες εκθέσεις. Για να αντιμετωπιστεί αυτό, χρησιμοποιήθηκαν εκτιμήσεις της διαφημιστικής δαπάνης σε επίπεδο μάρκας από εταιρείες έρευνας μέσω ενημέρωσης. Κατασκευάστηκε μια ψευδομεταβλητή με βάση την αναγνώριση των επιχειρήσεων στους "Top 100 Advertisers" του περιοδικού Marketing ή ως ιδιοκτήτες των "Biggest Brands" στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1999.

Το υπόδειγμα περιλαμβάνει ως εξαρτημένη μεταβλητή τον λόγο των φιλανθρωπικών δωρεών προς τις πωλήσεις και διάφορες ανεξάρτητες μεταβλητές, όπως οι επιδράσεις του κλάδου, το μέγεθος της επιχείρησης, η ένταση της R&D, η κερδοφορία, η ένταση της διαφήμισης, η ένταση της εργασίας, η μόχλευση, τα ταμειακά διαθέσιμα και οι πληρωμές μερισμάτων, για να εξηγήσει τη διακύμανση των φιλανθρωπικών δωρεών.

Επίσης, στην μελέτη χρησιμοποιεί μετρήσεις επιδόσεων με βάση την αγορά λόγω της εστίασης στις ανταλλαγές που σχετίζονται με την ιδιοκτησία μετοχών και της ποικιλομορφίας της βιομηχανικής σύνθεσης του δείγματος.

Για την ανάλυση των φιλανθρωπικών δωρεών, εκτιμάται ένα υπόδειγμα Tobit με τη χρήση μέγιστης πιθανοφάνειας. Η προσέγγιση αυτή λαμβάνει υπόψη τις μεροληψίες επιλεκτικότητας που εισάγονται από την εστίαση στις επιχειρήσεις που συμμετέχουν σε δωρεές και παρέχει συνεπείς και αμερόληπτες εκτιμήσεις παραμέτρων. Το υπόδειγμα Tobit αποτυπώνει το ποσοστό των δαπανών για φιλανθρωπικές δωρεές με βάση ένα σύνολο επεξηγηματικών μεταβλητών.

Τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι οι μεγαλύτερες, πιο κερδοφόρες και πιο εντατικές σε R&D και διαφήμιση επιχειρήσεις είναι πιθανό να κάνουν δωρεές σε υψηλότερο ποσοστό. Η διαθεσιμότητα πόρων, όπως η μόχλευση και τα ταμειακά αποθέματα, επηρεάζει επίσης σημαντικά τις εταιρικές δωρεές. Επιπλέον, υπάρχουν βιομηχανικές διαφορές, με τις περιβαλλοντικά επιβλαβείς και προσανατολισμένες προς τον καταναλωτή επιχειρήσεις να δίνουν περισσότερα χρήματα για φιλανθρωπικούς σκοπούς, ενώ οι νεότερες, καθαρότερες βιομηχανίες δίνουν λιγότερα. Η ανάλυση δείχνει επίσης ότι ο ρυθμός των δωρεών παρέμεινε σχετικά σταθερός με την πάροδο του χρόνου.

Επικεντρώνεται στα χαρακτηριστικά των οικονομικών επιδόσεων διαφόρων επιχειρηματικών ομάδων ανάλογα με το ποσοστό φιλανθρωπικής προσφοράς τους. Ο μέσος όρος των δωρεών και το μέγεθος των επιχειρήσεων είναι πολύ μεγαλύτερα στην ομάδα του κορυφαίου 10%, η οποία παρέχει με ρυθμό υψηλότερο από αυτόν που προβλέπει το μοντέλο. Το κατώτερο 10% της ομάδας παρουσιάζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα στην απόδοση της αγοράς, γεγονός που υποδηλώνει αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο, επειδή δίνουν με ποσοστό κάτω από την εκτίμηση του μοντέλου.

Η ανάλυση εξετάζει τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις αυτών των ομάδων σε χρονικό ορίζοντα ενός, πέντε και δέκα ετών. Η μεσαία ομάδα του 20% έχει σταθερά χαμηλότερες επιδόσεις από τις άλλες ομάδες, παρουσιάζοντας σημαντικά χαμηλότερες οικονομικές επιδόσεις σε όλες τις χρονικές περιόδους. Η ομάδα του ανώτερου 10 τοις εκατό υπεραποδίδει έναντι των άλλων επιχειρήσεων, ιδίως σε μεγαλύτερους χρονικούς ορίζοντες, ενώ η ομάδα του κατώτερου 10 τοις εκατό παρουσιάζει υψηλότερες επιδόσεις βραχυπρόθεσμα.

Οι συγγραφείς αναλύουν την εξέλιξη της σχέσης CSP-CFP μεταξύ καθιερωμένων επιχειρήσεων. Παρόμοια με την προηγούμενη ανάλυση, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η ομάδα του μεσαίου 20% έχει τακτικά χειρότερες επιδόσεις από τις άλλες ομάδες. Λόγω του μικρότερου μεγέθους του δείγματος, ορισμένες διαφορές, ωστόσο, δεν είναι στατιστικά σημαντικές.

Τα αποτελέσματα, τα οποία επικεντρώνονται στις επιχειρήσεις που εισήλθαν στην ανάλυση κατά τη διάρκεια της δεκαετούς περιόδου, είναι συνεπή με την προηγούμενη ανάλυση, υποδεικνύοντας τις συγκριτικά υποδεέστερες επιδόσεις της ομάδας του μεσαίου 20% σε σύγκριση με τις άλλες ομάδες. Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν συνήθως λιγότερους υπαλλήλους, προσφέρουν λιγότερα χρήματα για φιλανθρωπικούς σκοπούς και συνδέονται με αναπτυσσόμενους τομείς της δεκαετίας του 1990.

Επιχειρώντας μια αναπαραγωγή της μελέτης των Waddock και Graves (1997), οι Xiaoping Zhao και Audrey J. Murrelleξετάζουν τη σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής επίδοσης (CSP) και της εταιρικής οικονομικής επίδοσης (CFP). Η μελέτη των Waddock και Graves από το 1997 είναι αυτή που έχει λάβει τις περισσότερες αναφορές όσον αφορά την CSP και την CFP και διατύπωσε τις ιδέες ότι "η καλύτερη χρηματοοικονομική επίδοση οδηγεί σε βελτιωμένη CSP, *ceteris paribus*" και "η βελτιωμένη CSP οδηγεί σε καλύτερη χρηματοοικονομική επίδοση, *ceteris paribus*".

Οι συγγραφείς αυτής της αναπαραγωγής δεν αναλύουν εκ νέου τα δεδομένα της αρχικής μελέτης, διότι ο στόχος τους δεν είναι να επαναλάβουν τα ευρήματα της αρχικής έρευνας των Waddock και Graves.

Αντίθετα, ο πρωταρχικός στόχος αυτής της αναπαραγωγής είναι να χρησιμοποιηθούν τα ίδια κριτήρια και δοκιμές για να εκτιμηθεί πόσο καλά η αρχική μελέτη μπορεί να εφαρμοστεί σε άλλα πλαίσια, χρονικές περιόδους και τοποθεσίες. Έτσι, οι Xiaoping Zhao και Audrey J. Murrell χρησιμοποίησαν τις ίδιες μετρήσεις και μια συγκρίσιμη τεχνική εκτίμησης με την αρχική μελέτη.

Ακολουθώντας την προσέγγιση των Waddock και Graves (1997), η CSP υπολογίστηκε ως ο σταθμισμένος μέσος όρος της βαθμολογίας στα οκτώ κριτήρια κοινωνικής αξιολόγησης της KLD (δηλαδή, σχέσεις με τους εργαζομένους, προϊόν, σχέσεις με την κοινότητα, περιβάλλον, μεταχείριση των γυναικών και των μειονοτήτων, πυρηνική ενέργεια, στρατιωτικές συμβάσεις και Νότια Αφρική). Οι συγγραφείς της αρχικής μελέτης ζήτησαν τη βοήθεια τριών ειδικών στην CSP για να κατατάξουν τα βάρη και τη σημασία κάθε διάστασης της CSP. Οι συγγραφείς της αρχικής μελέτης υπολόγισαν μια σταθμισμένη μέση βαθμολογία CSP για κάθε εταιρεία του δείγματος χρησιμοποιώντας αυτό το σύστημα στάθμισης. Χρησιμοποίησαν τους ίδιους συντελεστές βαρύτητας με τους Waddock και Graves (1997) για τον προσδιορισμό της σταθμισμένης μέσης βαθμολογίας του CSP.

Από την άλλη πλευρά, οι συγγραφείς χρησιμοποίησαν στοιχεία της Compustat για την εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση (CFP). Οι αναλύσεις αναπαραγωγής περιλαμβάνουν τη λογιστική επίδοση που μετράται ως ROA, ROE και ROS και την επίδοση της χρηματοοικονομικής αγοράς που μετράται ως Tobin's q, τον λόγο αγοράς προς λογιστική αξία (MTB) και την προστιθέμενη αξία της αγοράς (MVA). Για τους δείκτες απόδοσης της αγοράς, το Tobin's q υπολογίστηκε με τον ακόλουθο τύπο: (αγοραία αξία μετοχών + αγοραία αξία χρέους)/(λογιστική αξία μετοχών + λογιστική αξία χρέους)- το MTB υπολογίστηκε ως η αγοραία αξία μετοχών προς τη λογιστική αξία μετοχών- και το MVA υπολογίστηκε ως η αγοραία αξία μετοχών - λογιστική αξία μετοχών και χρέους. Ο λόγος του χρέους προς το σύνολο του ενεργητικού, το μέγεθος της επιχείρησης (που καθορίζεται από τα συνολικά έσοδα, το σύνολο του ενεργητικού και τον αριθμό των εργαζομένων) και μια σειρά από ψευδοπαράγοντες του έτους χρησιμοποιήθηκαν ως μεταβλητές ελέγχου σύμφωνα με την προσέγγιση που χρησιμοποιήθηκε στην αρχική μελέτη.

Πρώτον, εστιάζουν στη σχέση μεταξύ της ανεξάρτητης μεταβλητής CFP (εταιρική χρηματοοικονομική επίδοση) και της εξαρτημένης μεταβλητής CSP (εταιρική κοινωνική επίδοση).

Τα αποτελέσματα της αναπαραγωγής επιβεβαιώνουν τα αρχικά ευρήματα ότι οι προηγούμενες λογιστικές επιδόσεις (ROA, ROE και ROS) συνδέονται θετικά με την επακόλουθη CSP. Ωστόσο, τα μεγέθη επίδρασης στις αναλύσεις επανάληψης είναι σημαντικά μικρότερα από εκείνα που αναφέρθηκαν στην αρχική μελέτη. Επιπλέον, οι αναλύσεις αναπαραγωγής δείχνουν ότι οι προηγούμενες επιδόσεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς (Tobin's q, MTB και MVA) μπορεί να έχουν θετική σχέση με την επακόλουθη CSP, αλλά τα μεγέθη των επιδράσεων είναι μικρά.

Στη συνέχεια παρουσιάζουν τα εμπειρικά αποτελέσματα όταν η CFP (εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση) είναι η εξαρτημένη μεταβλητή και η CSP (εταιρική κοινωνική απόδοση) είναι η ανεξάρτητη μεταβλητή.

Οι επαναληπτικές αναλύσεις καταδεικνύουν θετικές συσχετίσεις μεταξύ ROA και CSP μετά την αφαίρεση των ακραίων τιμών, αλλά με σημαντικά μικρότερα μεγέθη επίδρασης από την αρχική μελέτη. Οι συσχετίσεις μεταξύ του CSP και άλλων μέτρων λογιστικής απόδοσης (ROE και ROS) δεν διαφέρουν σημαντικά από το μηδέν στις αναλύσεις επανάληψης και τα μεγέθη των επιδράσεων είναι μικρότερα. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της αναπαραγωγής δείχνουν ότι οι συσχετίσεις μεταξύ του CSP και των επιδόσεων της χρηματοπιστωτικής αγοράς δεν διαφέρουν σημαντικά από το μηδέν. Συνολικά, οι αναλύσεις αναπαραγωγής δεν υποστηρίζουν το αρχικό επιχείρημα ότι η προηγούμενη CFP σχετίζεται θετικά με την επακόλουθη CFP.

Η μελέτη των Lys, Naughton και Wang (2015) διαψεύδει την ευρέως διαδεδομένη υπόθεση ότι οι δαπάνες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) είναι ένα είδος εταιρικού αλτρουισμού και θα ενισχύσουν σημαντικά τη μελλοντική οικονομική επιτυχία. Οι υποστηρικτές της CSR υποστηρίζουν ότι οι ισχυρές επιδόσεις της CSR μπορούν να οδηγήσουν σε βελτιωμένες οικονομικές επιδόσεις, που συχνά αναφέρονται ως "να κάνεις καλά κάνοντας καλό". Από την άλλη πλευρά, οι αντίπαλοι υποστηρίζουν ότι οι δραστηριότητες CSR δεν συνάδουν με τον σκοπό των κερδοσκοπικών επιχειρήσεων και θεωρούνται ανεύθυνες.

Για να εξηγήσουν τα επιχειρήματά τους, βασίστηκαν στις ακόλουθες υποθέσεις. Η υπόθεση της φιλανθρωπίας υποδηλώνει ότι δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των δαπανών CSR και των μελλοντικών οικονομικών επιδόσεων, ενώ οι υποθέσεις της επένδυσης και της σηματοδότησης προτείνουν ότι οι δαπάνες CSR οδηγούν σε βελτιωμένη μελλοντική απόδοση ή χρησιμεύουν ως σήματα για τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης, αντίστοιχα. Έτσι, υπογραμμίζουν την πολυπλοκότητα της μέτρησης της άμεσης αιτιώδους σχέσης μεταξύ των δραστηριοτήτων CSR και των οικονομικών αποτελεσμάτων, αναγνωρίζοντας παράλληλα τα πιθανά έμμεσα οφέλη και τους διαύλους μέσω των οποίων η CSR μπορεί να ενισχύσει τη συνολική οικονομική απόδοση μιας επιχείρησης.

Οι συγγραφείς αντλούν πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες CSR από τη βάση δεδομένων Thomson Reuters ASSET4, η οποία παρέχει ολοκληρωμένα στοιχεία CSR για τις επιχειρήσεις του Russell 1000 από το 2002 και μετά. Το κύριο μέτρο των δαπανών CSR είναι η βαθμολογία CSR που παράγεται από το ASSET4, η οποία επικεντρώνεται σε κοινωνικούς και περιβαλλοντικούς παράγοντες και αποκλείει τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις και τους παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης. Τα χρηματοοικονομικά δεδομένα συλλέγονται από το Compustat, οι πληροφορίες για τις αποδόσεις των μετοχών από το CRSP και τα δεδομένα για την καθοδήγηση της διοίκησης από το I/B/E/S για κάθε παρατήρηση εταιρικού έτους. Οι ερευνητές συλλέγουν επίσης πληροφορίες σχετικά με το αν μια επιχείρηση εκδίδει αυτοτελή έκθεση CSR και αν η έκθεση είναι ελεγμένη, χρησιμοποιώντας στοιχεία από το ASSET4.

Οι συγγραφείς χρησιμοποιούν τρεις διαφορετικές προδιαγραφές για τη μέτρηση της απόδοσης των επιχειρήσεων: μεταβολή της απόδοσης του ενεργητικού, μεταβολή των λειτουργικών ταμειακών ροών και προσαρμοσμένη στο μέγεθος απόδοση της μετοχής. Για τον έλεγχο της μέσης αναστροφής, στις παλινδρομήσεις περιλαμβάνονται μεταβλητές απόδοσης με χρονική υστέρηση ROA και μεταβολή του ROA. Σε μια συμπληρωματική ανάλυση, οι δαπάνες CSR διαχωρίζονται περαιτέρω σε κοινωνικές και περιβαλλοντικές συνιστώσες. Το εύρος των γνωστοποιήσεων CSR μιας επιχείρησης ελέγχεται με τη χρήση μεταβλητών όπως η παρουσία μιας αυτόνομης έκθεσης εταιρικής υπευθυνότητας, η τήρηση του πλαισίου αναφοράς βιωσιμότητας GRI και ο εθελοντικός έλεγχος της έκθεσης.

Για να διακρίνουμε αν η CSR λειτουργεί ως επένδυση ή ως σήμα, οι δαπάνες CSR χωρίζονται σε δύο συνιστώσες: "βέλτιστη CSR" και "απόκλιση". Η βέλτιστη CSR αντιπροσωπεύει το τμήμα που εξηγείται από παράγοντες που βασίζονται στην οικονομία, ενώ η απόκλιση δεν σχετίζεται με τέτοιους παράγοντες. Η προσαρμοσμένη τιμή των δαπανών CSR από ένα μοντέλο παλινδρόμησης και το υπόλειμμα του εν λόγω μοντέλου χρησιμοποιούνται ως υποκατάστατα για τη βέλτιστη CSR και την απόκλιση, αντίστοιχα. Η επενδυτική υπόθεση προβλέπει θετική συσχέτιση μεταξύ της βέλτιστης CSR και των μελλοντικών επιδόσεων, ενώ η υπόθεση της σηματοδότησης προτείνει θετική συσχέτιση μεταξύ της απόκλισης και των μελλοντικών επιδόσεων.

Για να διασφαλιστεί ο πλήρης έλεγχος των διαφόρων παραγόντων που επηρεάζουν τις δαπάνες CSR, η μελέτη ενσωματώνει μεταβλητές που έχουν προσδιοριστεί στην υπάρχουσα βιβλιογραφία, συμπεριλαμβανομένων των δαπανών διαφήμισης και R&D, των εξόδων δικαστικών διαφορών, του μεγέθους της επιχείρησης (που μετράται με το φυσικό λογάριθμο του συνολικού ενεργητικού), της βαθμολογίας εταιρικής διακυβέρνησης, της μόχλευσης, του λόγου αγοράς προς λογιστική αξία, των

επιπέδων ρευστότητας, των ταμειακών ροών από εργασίες και της απόδοσης του ενεργητικού. Συμπεριλαμβάνονται επίσης σταθερές επιδράσεις του κλάδου για να ληφθούν υπόψη οι διαφοροποιήσεις του κλάδου στις δαπάνες CSR.

Εκτός από τις καθυστερημένες επιδόσεις και τα μέτρα δημοσιοποίησης της CSR που χρησιμοποιούνται, περιλαμβάνονται και άλλες μεταβλητές για τον έλεγχο των παραγόντων που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις αντιλήψεις των επενδυτών για τις προοπτικές της επιχείρησης, όπως οι αλλαγές στις πληρωμές μερισμάτων, η καθοδήγηση EPS και η κατεύθυνση της καθοδήγησης σε σχέση με τις προβλέψεις συναίνεσης των αναλυτών.

Η προσέγγιση της χρήσης των προσαρμοσμένων και των υπολειμματικών τιμών από την παλινδρόμηση του πρώτου σταδίου δικαιολογείται από τη συνήθη χρήση της σε μελέτες αποζημιώσεων. Η μέθοδος αυτή επιτρέπει στους ερευνητές να συσχετίσουν μια μεταβλητή ενδιαφέροντος (στην προκειμένη περίπτωση, τις δαπάνες CSR) με το ανεξήγητο τμήμα της μεταβλητής μετά τη συνεκτίμηση των οικονομικών προσδιοριστικών παραγόντων. Μοιάζει με τις προσεγγίσεις που χρησιμοποιούνται στις μελέτες αποζημίωσης στελεχών, όπου το υπερβάλλον μέρος της αποζημίωσης συνδέεται με τα αποτελέσματα ενδιαφέροντος.

Η μελέτη αναγνωρίζει ότι η εμπειρική της προσέγγιση διαφέρει από τις παραδοσιακές μελέτες αιτιώδους συνάφειας. Δεν βασίζεται σε εξωγενείς διαταραχές ή πηγές μεταβολής των δαπανών CSR ή στις προσδοκίες των διευθυντών για τη μελλοντική κερδοφορία. Αντίθετα, γίνεται η υπόθεση ότι τα κατάλοιπα από το υπόδειγμα του πρώτου σταδίου είναι εξωγενή σε σχέση με τη μεταβλητή ενδιαφέροντος στο υπόδειγμα του δεύτερου σταδίου.

Οι Lys, Naughton και Wang (2015) διαπιστώνουν θετική συσχέτιση μεταξύ των δαπανών CSR και των μελλοντικών επιδόσεων των επιχειρήσεων, σύμφωνα με προηγούμενες έρευνες. Ωστόσο, όταν διαχωρίζονται οι δαπάνες CSR σε συνιστώσες βέλτιστης και απόκλισης, τα αποτελέσματα είναι μικτά και γενικά δεν συνάδουν με την προηγούμενη βιβλιογραφία. Το βέλτιστο επίπεδο δαπανών CSR δεν σχετίζεται με τις μεταβολές της ROA, συσχετίζεται θετικά με τις μεταβολές του CFO και αρνητικά με τις προσαρμοσμένες στο μέγεθος αποδόσεις. Τα ευρήματα αυτά παρέχουν μεικτή υποστήριξη για την επενδυτική υπόθεση, αλλά υποδηλώνουν ότι η συσχέτιση μεταξύ των δαπανών CSR και των μελλοντικών επιδόσεων προέρχεται κυρίως από τη σηματοδοτική αξία των δαπανών CSR.

Επιπλέον, η μελέτη βρίσκει στοιχεία που υποστηρίζουν τόσο την υπόθεση των επενδύσεων όσο και την υπόθεση της σηματοδότησης, όταν εξετάζονται τα διάφορα υποσύνολα επιχειρήσεων του δείγματος. Αν και η ισχυρότερη υποστήριξη βρίσκεται για την υπόθεση της σηματοδότησης στο συνολικό δείγμα, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η υπόθεση των επενδύσεων μπορεί να ισχύει για ένα υποσύνολο επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι και οι δύο υποθέσεις υποστηρίζονται από τα δεδομένα, αναδεικνύοντας τη διαφοροποιημένη φύση της σχέσης μεταξύ των δαπανών CSR και των επιδόσεων των επιχειρήσεων.

Τα γενικά ευρήματα που υποστηρίζουν τη θεωρία της σηματοδότησης επιβεβαιώνονται από την ανάλυση αξιοπιστίας της μελέτης που χρησιμοποιεί ένα μοντέλο ενός σταδίου. Η ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των δαπανών CSR και της μελλοντικής επιχειρηματικής επιτυχίας που εκτείνεται πέρα από τους οικονομικούς προσδιοριστικούς παράγοντες, όπως φαίνεται από τους θετικούς και σημαντικούς συντελεστές των δαπανών CSR, υποστηρίζει τη λειτουργία σηματοδότησης των δαπανών CSR.

Οι συγγραφείς επανεκτιμούν την ανάλυσή τους χρησιμοποιώντας τις αναμενόμενες και μη αναμενόμενες δαπάνες CSR που προκύπτουν από το αναδρομικό μοντέλο. Τα αποτελέσματα είναι μικτά, χωρίς να διαπιστώνεται συσχέτιση μεταξύ των αναμενόμενων δαπανών CSR και των προσαρμοσμένων στο μέγεθος αποδόσεων. Ωστόσο, παρατηρείται θετικός συντελεστής για τις απροσδόκητες δαπάνες CSR, υποστηρίζοντας την υπόθεση της σηματοδότησης. Για τα λογιστικά μέτρα απόδοσης, οι

αναμενόμενες δαπάνες CSR εμφανίζουν θετικούς αλλά ασήμαντους συντελεστές σε μια περίπτωση και θετικούς και σημαντικούς συντελεστές σε μια άλλη. Οι μη αναμενόμενες δαπάνες CSR βρέθηκαν ασήμαντες για τα λογιστικά μέτρα.

Συνολικά, τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι οι αναμενόμενες δαπάνες CSR μπορεί να επηρεάζουν θετικά τη λογιστική απόδοση αλλά όχι τις αποδόσεις των μετοχών, ενδεχομένως λόγω της πρόβλεψης της αγοράς ή λόγω του ότι οι λογιστικές αποδόσεις δεν υπερβαίνουν το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, οι απροσδόκητες δαπάνες CSR συνδέονται με θετικές αποδόσεις μετοχών, ευθυγραμμιζόμενες με την υπόθεση της σηματοδότησης ότι οι υπερβολικές δαπάνες CSR μπορούν να βελτιώσουν την απόδοση της τιμής της μετοχής χωρίς απαραίτητα να ενισχύουν τη λογιστική απόδοση.

Η μελέτη διεξάγει διάφορους ελέγχους αξιοπιστίας για την περαιτέρω εξέταση των ευρημάτων. Πρώτον, εξετάζεται η επίδραση του παραθύρου απόδοσης, αλλά δεν βρέθηκε σημαντική υποστήριξη για την υπόθεση της σηματοδότησης ή της επένδυσης κατά την ανάλυση των αποδόσεων για τρεις μήνες μετά τη δημοσίευση της έκθεσης εταιρικής λογοδοσίας. Δεύτερον, χρησιμοποιούνται εναλλακτικές μετρήσεις της λογιστικής επίδοσης και των αποδόσεων των μετοχών, οι οποίες όμως δεν παρέχουν πρόσθετες πληροφορίες ούτε μεταβάλλουν τα συμπεράσματα.

Τρίτον, αντιμετωπίζεται η πιθανότητα αρνητικών τιμών της απόκλισης να επηρεάζουν τη μελλοντική απόδοση, αλλά οι συντελεστές τόσο στα αρνητικά όσο και στα θετικά στοιχεία της απόκλισης παραμένουν θετικοί και σημαντικοί, υποστηρίζοντας την υπόθεση σηματοδότησης. Τέλος, η διαίρεση του δείγματος με βάση τα επίπεδα απόκλισης δεν δείχνει δυσανάλογες αλλαγές στη χρηματοοικονομική απόδοση για επιχειρήσεις με υψηλότερες αποκλίσεις. Συνολικά, αυτές οι δοκιμές ευρωστίας ενισχύουν τα ευρήματα, επιβεβαιώνοντας την υπόθεση σηματοδότησης και αποκλείοντας εναλλακτικές εξηγήσεις ή χαρακτηριστικά δείγματος.

4. Εμπειρική ανάλυση

Στόχος της διατριβής είναι η διερεύνηση της σχέσης μεταξύ των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των χωρών και των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτές. Η λογική είναι ότι η βελτίωση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των χωρών θα συμβαδίζει με αντίστοιχη βελτίωση των επιδόσεων των επιχειρήσεων.

Η αιτιότητα μπορεί να είναι αμφίδρομη. Από την μία πλευρά, εάν οι επιχειρήσεις βελτιώνουν τις επιδόσεις τους, θα επηρεάζονται θετικά και οι αντίστοιχοι δείκτες σε επίπεδο χώρας. Από την άλλη, η βελτίωση των δεικτών της χώρας, πιθανόν αποτέλεσμα στοχευμένων πολιτικών από την κυβέρνηση, θα ασκεί πίεση και στις επιχειρήσεις να βελτιώνουν τις επιδόσεις τους.

Δείκτες περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων χώρας

Σε επίπεδο χώρας, για τις περιβαλλοντικές χρησιμοποιούνται οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου (Kg CO₂ ανά δολάριο ΑΕΠ (σε τιμές 2010) και για τις κοινωνικές ο δείκτης *Gini*.

Οι δύο αυτοί δείκτες επελέγησαν από πληθώρα δεικτών με κριτήρια την σχετικότητα τους με τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις και τη διαθεσιμότητά τους σε βάθος χρόνου. Βλέπετε σχετικά το Παράρτημα Α.

Δείκτης Gini.

Ο δείκτης *Gini* είναι ένα στατιστικό μέτρο που χρησιμοποιείται συνήθως για την ποσοτικοποίηση της ανισότητας του εισοδήματος ή της κατανομής του πλούτου σε έναν πληθυσμό. Παρέχει μια σύνοψη της κατανομής του εισοδήματος ή του πλούτου μετρώντας την ανισότητα μιας κατανομής αξιών. Οι τιμές του κυμαίνονται από 0 έως 1. Το 0 αντιπροσωπεύει την τέλεια ισότητα, υποδεικνύοντας ότι κάθε άτομο στον πληθυσμό έχει το ίδιο εισόδημα ή πλούτο. Με άλλα λόγια, κοντά στο 0 υποδηλώνει μια πιο ισότιμη κατανομή του εισοδήματος ή του πλούτου. Στο άλλο άκρο, το 1 αντιπροσωπεύει την τέλεια ανισότητα, υποδεικνύοντας ότι ένα μόνο άτομο κατέχει όλο το εισόδημα ή τον πλούτο, ενώ όλοι οι άλλοι δεν έχουν καθόλου. Δηλαδή, όσο πιο κοντά στο 1 υποδηλώνει μεγαλύτερο βαθμό ανισότητας εισοδήματος ή πλούτου

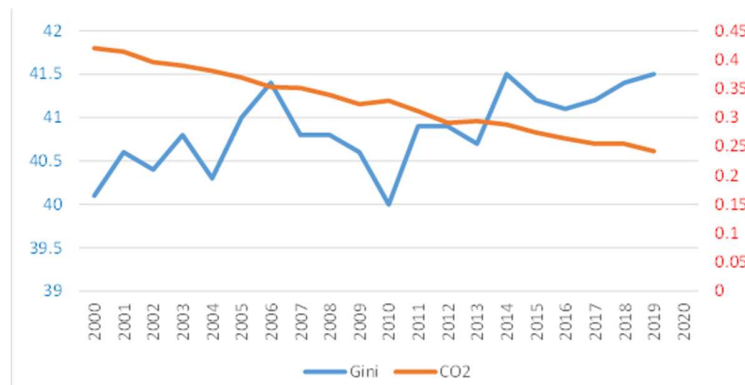
Εκ κατασκευής, η αύξηση της τιμής του δείκτη σηματοδοτεί ένταση των ανισοτήτων. Συνεπώς, θα περιμέναμε να συμβαδίζει με χειροτέρευση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των επιχειρήσεων.

Τα στοιχεία προέρχονται από World Bank, Poverty and Inequality Platform.

Δείκτες των ΗΠΑ.

Το διάγραμμα κατωτέρω παρουσιάζει την εξέλιξη των δύο δεικτών για τις ΗΠΑ, για την περίοδο 2000-2019, όταν τελειώνει η διαθεσιμότητα των στοιχείων.

Σχήμα 4.1. Δείκτες των ΗΠΑ



Από τους δύο δείκτες, ο δείκτης Gini έχει ανοδική τάση, αλλά όχι μονοτονική. Ο δε δείκτης των εκπομπών έχει μία σχεδόν μονοτονική πτωτική τάση.

Δείκτες περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των επιχειρήσεων

Σε επίπεδο επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται το συνολικό ESG score και οι συνιστώσες του E, για τις περιβαλλοντικές, και S, για τις κοινωνικές επιδόσεις, από τη βάση δεδομένων Refinitiv Datastream.

Η Refinitiv καταγράφει και υπολογίζει πάνω από 500 μέτρα ESG σε επίπεδο εταιρείας. Ωστόσο, για την εκτίμηση του ESG score χρησιμοποιείται ένα υποσύνολο 186 μέτρων τα οποία χωρίζονται 10 κατηγορίες. Αναλυτικότερα, όπως περιγράφεται στο σχήμα 4.2, Εκπομπές, Καινοτομία, Χρήση πόρων, Στρατηγική CSR, Διαχείριση, Μέτοχοι, Κοινότητα, Ανθρώπινα δικαιώματα, Υπευθυνότητα προϊόντων και εργατικό δυναμικό και εφαρμόζουν μια βαθμολογία σε κάθε μία από αυτές για κάθε εταιρεία. Οι Εκπομπές, Καινοτομία, Χρήση πόρων σχετίζονται με τον πυλώνα του Περιβάλλοντος. Οι Στρατηγική CSR, Διαχείριση, Μέτοχοι σχετίζονται με τον πυλώνα Διακυβέρνηση ενώ οι Κοινότητα, Ανθρώπινα δικαιώματα, Υπευθυνότητα προϊόντων και εργατικό δυναμικό αποτελούν κομμάτι της Κοινωνία.

Σχήμα 4.2. Κατασκευή βαθμολογίας ESG της Refinitiv



Πηγή. Refinitiv (2021), "Environmental, Social, and Governance (ESG) scores from Refinitiv".

Στόχος αυτών των κατηγοριών είναι να επαναπροσδιορίσουν τη βαθμολογία που αποδίδεται στους τρεις πυλώνες της ESG (περιβαλλοντική, κοινωνική και διακυβέρνηση) και να διαδραματίσουν ρόλο στον καθορισμό της συνολικής βαθμολογίας ESG. Η βαθμολογία κάθε πυλώνα καθορίζεται από έναν σταθμισμένο συνδυασμό κατηγοριών που διαφέρουν ανάλογα με τον κλάδο. Αυτή η μεθοδολογία βαθμολόγησης επιτρέπει την αξιολόγηση και τη σύγκριση των επιδόσεων των εταιρειών στον τομέα των ESG χρησιμοποιώντας ένα τυποποιημένο πλαίσιο και ένα σύνολο κριτηρίων. Κάθε κατηγορία επικεντρώνεται σε συγκεκριμένα ζητήματα και χρησιμοποιεί ποσοτικούς παράγοντες για σκοπούς βαθμολόγησης.

Η Refinitiv χρησιμοποιεί μια προσέγγιση τριών βημάτων για την ανάπτυξη βαθμολογιών ESG, η οποία περιλαμβάνει τα ακόλουθα στάδια: βαθμολογία κατηγορίας ESG, πίνακας σημαντικότητας και υπολογισμός της συνολικής βαθμολογίας ESG και της βαθμολογίας πυλώνα. Κατά τη διαδικασία αυτή, ορισμένα δεδομένα αναπαρίστανται ως δυαδικές τιμές και μετατρέπονται σε αριθμητική μορφή, ενώ άλλα δεδομένα παρέχονται ήδη σε αριθμητική μορφή από τις ίδιες τις εταιρείες. Η βαθμολογία που αποδίδεται σε κάθε θέμα της κατηγορίας ESG καθορίζεται στη συνέχεια με τον υπολογισμό μιας εκατοστιαίας βαθμολογίας κατάταξης, η οποία περιλαμβάνει την πρόσθεση του συνολικού αριθμού των εταιρειών με τη χαμηλότερη βαθμολογία στο συγκεκριμένο θέμα στον αριθμό των εταιρειών που έχουν την ίδια βαθμολογία με την αξιολογούμενη εταιρεία.

Η Refinitiv χρησιμοποιεί ένα εξατομικευμένο σύστημα στάθμισης για την αντιμετώπιση των ανησυχιών ESG, λαμβάνοντας υπόψη τη σχετική σημασία κάθε θέματος στις διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων. Αυτό επιτυγχάνεται με την ανάθεση βαρών στις κατηγορίες που αντικατοπτρίζουν την ουσιαστικότητα κάθε θέματος. Για τον προσδιορισμό αυτών των συντελεστών στάθμισης, οι αναλυτές ακολουθούν μια αντικειμενική και βασισμένη στα δεδομένα προσέγγιση, αναζητώντας σημεία δεδομένων που παρέχουν επαρκή πληροφόρηση και χρησιμεύουν ως υποκατάστατα για σημαντικές προκλήσεις ειδικά για κάθε κλάδο. Αυτή η αυστηρή μεθοδολογία διασφαλίζει ότι η αξιολόγηση της ουσιαστικότητας βασίζεται σε αξιόπιστες πληροφορίες και επιτρέπει την ακριβή ανάλυση των παραγόντων ESG σε διάφορους τομείς. Ο πίνακας ουσιαστικότητας περιλαμβάνει όλα αυτά τα κρίσιμα θέματα όπως φαίνεται και από το σχήμα 4.3.

Ο προσδιορισμός των κρίσιμων σημείων δεδομένων διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στον καθορισμό των συντελεστών στάθμισης που αποδίδονται σε κάθε κατηγορία ESG. Τα βάρη αυτά προκύπτουν διαιρώντας τα βάρη μεγέθους κάθε κατηγορίας με το συνολικό άθροισμα όλων των μεγεθών των κατηγοριών, με αποτέλεσμα τον καθορισμό των βαρών των κατηγοριών για μια δεδομένη ομάδα. Οι βαθμολογίες του πυλώνα ESG υπολογίζονται με την πρόσθεση των βαρών των κατηγοριών, που αντικατοπτρίζουν τη σχετική τους σημασία. Ομοίως, η συνολική βαθμολογία ESG προκύπτει από την εφαρμογή σταθμισμένων αθροισμάτων και στις δέκα κατηγορίες, παρέχοντας μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση των επιδόσεων ESG μιας εταιρείας.

Πίνακας 4.3. Πυλώνες ESG και συνιστώσες τους

Pillars	Categories	Theme
Environmental	Emission	Emissions
		Waste
		Biodiversity
		Environmental management systems
	Innovation	Product innovation
		Green revenues, research and development (R&D), and capital expenditures (CapEX)
	Resource use	Water
		Energy
		Sustainable packaging
		Environmental supply chain
Governance	CSR strategy	CSR strategy
		ESG reporting and transparency
	Management	Structure (independence, diversity, committees)
		Compensation
	Shareholders	Shareholder rights
		Takeover defenses
Social	Community	Equally important to all industry groups, hence a median weight of five is assigned to all
	Human rights	Human rights
	Product responsibility	Responsible marketing
		Product quality
		Data privacy
	Workforce	Diversity and inclusion
		Career development and training
		Working conditions
		Health and safety

Πηγή. Refinitiv (2021), “Environmental, Social, and Governance (ESG) scores from Refinitiv”

Δυνητικές επεξηγηματικές μεταβλητές

Οι δυνητικές επεξηγηματικές μεταβλητές, στο πρώτο στάδιο, προέρχονται από την έρευνα της βιβλιογραφίας. Επιγραμματικά, για το μέγεθος των εταιρειών χρησιμοποιήθηκαν το συνολικό ενεργητικό και ο αριθμός των εργαζομένων, για την κερδοφορία χρησιμοποιήθηκαν των στοιχείων του ενεργητικού (ROA), τα κέρδη ανά μετοχή (Earnings Per share – EPS) και οι λειτουργικές χρηματοροές (Cash Flows From Operations), για τις προοπτικές χρησιμοποιήθηκαν τα Market-to-Book και Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D expenses), και κεφαλαιουχικές δαπάνες (CapEx), για την μόχλευση χρησιμοποιήθηκε το Χρέος προς Ιδίων Κεφαλαίων (Debt to Equity), για τους δείκτες σχετικά με την

ρευστότητα χρησιμοποιήθηκαν η Μερισματική απόδοση (Dividend yield) και Διακράτηση μετρητών (Cash holding) και τέλος ο βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας.

Στόχος είναι ληφθούν υπ' όψιν όσο το δυνατόν περισσότερες μεταβλητές που επηρεάζουν τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των επιχειρήσεων.

Μέγεθος εταιρειών.

Δύο μέτρα. Το συνολικό ενεργητικό και ο αριθμός των εργαζομένων – και τα δύο σε λογάριθμο λόγω της μεγάλης διασποράς στα δεδομένα.

Η σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και των δεικτών ESG δεν έχει προκαθορισμένο πρόσημο. Μια θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και των παραγόντων ESG μπορεί να παρατηρηθεί όταν οι μεγαλύτερες εταιρείες έχουν περισσότερους πόρους και δυνατότητες να επενδύσουν σε βιώσιμες πρακτικές, κοινωνικές πρωτοβουλίες και ισχυρές δομές διακυβέρνησης. Από την άλλη πλευρά, μια αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και των παραγόντων ESG μπορεί να προκύψει εάν οι μεγαλύτερες εταιρείες αντιμετωπίζουν προκλήσεις στην εφαρμογή αποτελεσματικών πρακτικών ESG λόγω πολυπλοκότητας και γραφειοκρατίας.

Για τον αριθμό των εργαζομένων, ιδιαιτέρως, θα αναμέναμε οι εταιρείες με μεγαλύτερο εργατικό δυναμικό δίνουν προτεραιότητα στην κοινωνική ευθύνη, την ευημερία των εργαζομένων και την ποικιλομορφία και ένταξη (S score).

Κερδοφορία.

Για την κερδοφορία, εξετάστηκαν τρία μέτρα, η απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού (ROA), τα κέρδη ανά μετοχή (Earnings Per share – EPS) και οι λειτουργικές χρηματοροές (Cash Flows From Operations).

Το ROA υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών εσόδων και της διαφοράς μετά τη φορολογία των τόκων του χρέους και των τόκων που κεφαλαιοποιήθηκαν στο μέσο όρο του συνολικού ενεργητικού του περασμένου και του τρέχοντος έτους. Αναμένω μια θετική σχέση μεταξύ της ROA και των παραγόντων ESG όταν οι εταιρείες με ισχυρές επιδόσεις ESG παράγουν επίσης υψηλότερες αποδόσεις των περιουσιακών τους στοιχείων.

Τα κέρδη ανά μετοχή είναι ο λόγος του καθαρού κέρδους μιας εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών της σε κυκλοφορία και με αυτόν τον τρόπο δείχνει τη δύναμη της εταιρείας σε σχέση με άλλες εταιρείες καθώς και να παρακολουθήσει την απόδοση. Οι εταιρείες που δίνουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα, τις υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές και τη χρηστή διακυβέρνηση μπορούν επίσης να επιτύχουν καλύτερες οικονομικές επιδόσεις και κερδοφορία.

Το Cash Flows From Operations (CFO). Αυτή η μεταβλητή μας υποδεικνύει το χρηματικό ποσό που φέρνει μια εταιρεία από τις συνεχείς, τακτικές επιχειρηματικές της δραστηριότητες, όπως η κατασκευή και η πώληση αγαθών ή η παροχή υπηρεσιών σε πελάτες. Οι βιώσιμες πρακτικές, η κοινωνική ευθύνη και η χρηστή διακυβέρνηση μπορούν να επηρεάσουν θετικά τη λειτουργική αποδοτικότητα, τη διαχείριση του κόστους και τη δημιουργία εσόδων μιας εταιρείας, με αποτέλεσμα την ενίσχυση των ταμειακών ροών. Γι' αυτό το λόγο αναμένουμε να υπάρχει θετική σχέση με τα υψηλά ESG.

Προοπτικές.

Για τις προοπτικές, εξετάστηκαν τρία μέτρα, Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D expenses) , η Λογιστική αξία (Market-to-Book Value- BOOK) και οι κεφαλαιουχικές δαπάνες (Capital Expenditure).

Το Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D) αποτελούν όλα τα άμεσα και έμμεσα έξοδα που σχετίζονται με τη δημιουργία και την ανάπτυξη νέων διεργασιών, τεχνικών, εφαρμογών και προϊόντων με εμπορικές δυνατότητες. Οι εταιρείες που θέτουν ως προτεραιότητα τη βιωσιμότητα, την κοινωνική ευθύνη και τη

χρηστή διακυβέρνηση μπορούν να επενδύσουν σε δραστηριότητες R&D για την ανάπτυξη καινοτόμων και φιλικών προς το περιβάλλον προϊόντων, τη βελτίωση της λειτουργικής αποδοτικότητας και την αντιμετώπιση κοινωνικών προκλήσεων. Αναμένω να υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στους δείκτες ESG και research & development expenses

Η Λογιστική αξία είναι η διαίρεση της λογιστικής αξία της εταιρείας στην αγοραία αξία της. Περιμένουμε να υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της μεταβλητής αυτής και ESG διότι οι εταιρείες που είναι υποτιμημένες από την αγορά μπορεί να είναι πιο πρόθυμες να δώσουν προτεραιότητα στις βιώσιμες πρακτικές και την υπεύθυνη επιχειρηματική συμπεριφορά, οδηγώντας σε καλύτερες επιδόσεις ESG.

Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες (Cap) αναφέρονται στα κεφάλαια που επενδύονται από μια εταιρεία ή έναν οργανισμό για την απόκτηση, αναβάθμιση ή συντήρηση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων που αναμένεται να αποφέρουν οφέλη πέραν της τρέχουσας λογιστικής περιόδου. Οι εταιρείες που θέτουν ως προτεραιότητα τη βιωσιμότητα, την κοινωνική ευθύνη και τη χρηστή διακυβέρνηση μπορούν να επενδύσουν σε κεφαλαιουχικά έργα που προωθούν την περιβαλλοντική διαχείριση, τον κοινωνικό αντίκτυπο και τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας. Παρατηρείται θετική σχέση μεταξύ των παραγόντων ESG και των Cap.

Μόχλευση.

Για την μόχλευση, εξετάστηκε το μέτρο του Χρέους προς Ιδίων Κεφαλαίων (Debt to Equity).

Αυτός ο δείκτης μας δείχνει πόσο μια εταιρεία χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της αναλαμβάνοντας χρέος σε σύγκριση με τη χρήση των ιδίων κεφαλαίων της ή των ιδίων κεφαλαίων της και υπολογίζεται με την διαίρεση του συνολικού ποσού του μακροπρόθεσμου χρέους της εταιρείας με την αξία των ιδίων κεφαλαίων της. Η σχέση μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τις συγκεκριμένες περιστάσεις. Μια εταιρεία που αναλαμβάνει χρέος για να επενδύσει σε φιλικές προς το περιβάλλον τεχνολογίες ή βιώσιμες πρακτικές μπορεί να καταδείξει μια θετική σχέση μεταξύ D/E και ESG αλλά οι εταιρείες με υψηλά δανειακά βάρη ενδέχεται να δώσουν προτεραιότητα στην εξυπηρέτηση του χρέους έναντι των πρωτοβουλιών ESG, οδηγώντας σε αρνητική σχέση μεταξύ D/E και ESG.

Δείκτες σχετικοί με την ρευστότητα.

Για την ρευστότητα , εξετάστηκαν δύο μέτρα , η Μερισματική απόδοση (Dividend yield) και Διακράτηση μετρητών (Cash holding).

Η Μερισματική απόδοση είναι η ετήσια ποσοστιαία πληρωμή που θα λάβει ένας ενδιαφερόμενος σε σχέση με την τιμή μιας μετοχής που πληρώνει μέρισμα. Δεν είναι απαραίτητο οι εταιρείες με μεγάλο dividend yield να έχουν υψηλή βαθμολογία σε ESG. Η κατάσταση αυτή μπορεί να υποδηλώνει ότι η εταιρεία εστιάζει κυρίως στις βραχυπρόθεσμες οικονομικές αποδόσεις, παραμελώντας ενδεχομένως τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και τις υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές. Ενώ μια θετική σχέση μεταξύ της μερισματικής απόδοσης και των παραγόντων ESG υποδηλώνει ότι οι εταιρείες δίνουν προτεραιότητα στις βιώσιμες πρακτικές και την κοινωνική ευθύνη, ενώ παράλληλα παράγουν σταθερά κέρδη, επιτρέποντάς τους να διανέμουν υψηλότερα μερίσματα στους μετόχους.

Για την Διακράτηση μετρητών, η Refitiv υπολογίζει αυτή την μεταβλητή ως μετρητά με την προσθήκη των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων. Από την μια πλευρά , μια εταιρεία που ενσωματώνει αποτελεσματικά τις πρακτικές ESG στις δραστηριότητές της μπορεί να προσελκύσει επενδυτές που εστιάζουν στην ESG και να έχει θετική φήμη στο εμπορικό της σήμα. Αυτό το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών και η εμπιστοσύνη της αγοράς μπορούν να οδηγήσουν σε βελτιωμένες οικονομικές επιδόσεις, συμπεριλαμβανομένων υψηλότερων ταμειακών διαθεσίμων.

Αλλά από την άλλη, οι εταιρείες που δίνουν προτεραιότητα στις πρωτοβουλίες ESG μπορεί να χρειαστεί να προβούν σε σημαντικές προκαταρκτικές επενδύσεις σε βιώσιμες υποδομές, έρευνα ή συμμόρφωση. Οι επενδύσεις αυτές μπορούν να μειώσουν προσωρινά τα ταμειακά διαθέσιμα, καθώς τα κεφάλαια διατίθενται σε έργα που σχετίζονται με το ESG.

Βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας είναι ένα μέτρο της δυνατότητας των εταιρειών να εκπληρώνουν τις δανειακές υποχρεώσεις τους. Ως τέτοιο, είναι και ένας δείκτης της χρηματοοικονομικής καταστάσεως των εταιρειών.

Πέραν τούτου, ενδέχεται να ενσωματώνει πληροφορίες για τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των εταιρειών πέραν αυτών των ανωτέρω μεταβλητών. Ο λόγος είναι ότι οι οίκοι αξιολογήσεως λαμβάνουν υπ' όψιν και τις εν λόγω επιδόσεις στην εκτίμηση της αξιολογήσεως.

Ο βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας που χρησιμοποιήθηκε φαίνεται από το παρακάτω πίνακα 4.4.

Πίνακας 4.4 Μακροπρόθεσμες πιστοληπτικές αξιολογήσεις εκδότη

Κλίμακα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας S&P	
AAA	Υψηλότερη ποιότητα
AA+	Υψηλή ποιότητα
AA	
AA-	
A+	Ισχυρή ικανότητα πληρωμών
A	
A-	
BBB+	Επαρκής ικανότητα πληρωμών
BBB	
BBB-	
BB+	Πιθανή εκπλήρωση των υποχρεώσεων, συνεχιζόμενη αβεβαιότητα
BB	
BB-	
B+	Υψηλός πιστωτικός κίνδυνος
B	
B-	
CCC+	Πολύ υψηλός πιστωτικός κίνδυνος
CCC	
CCC-	
CC	Σχεδόν αθέτηση πληρωμών με δυνατότητα ανάκαμψης
C	
D	Αθέτηση πληρωμών

Πηγή : Cantor Richard and Packer Frank (1996), "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", New York Fed Economic Policy Review. (p.3)

Οικονομετρικά θέματα

Εκτίμηση.

Επειδή στην ανάλυση χρησιμοποιούνται στοιχεία για επιχειρήσεις των ΗΠΑ, η εκτίμηση θα γίνει σε δύο βήματα. Στο πρώτο βήμα, γίνεται εκτίμηση σε panel, με εξηρημένη μεταβλητή το ESG και επεξηγηματικές μεταβλητές μετρήσιμα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων. Αυτά τα χαρακτηριστικά προέρχονται από την μελέτη της βιβλιογραφίας.

Η εκτίμηση γίνεται με σταθερές επιδράσεις (ψευδομεταβλητές) για τις εταιρείες και για τον χρόνο. Οι πρώτες συνοψίζουν την επίδραση χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων που είναι διαχρονικά σταθερές. Οι δεύτερες, την επίδραση γεγονότων που επηρεάζουν όλες τις επιχειρήσεις της χώρας, όπως ανεργία, πληθωρισμός, ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, πολιτικές εξελίξεις...

Ανάμεσα στις δεύτερες περιλαμβάνονται και οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις της χώρας.

Στο δεύτερο στάδιο, οι εκτιμηθέντες συντελεστές των ψευδομεταβλητών του χρόνου χρησιμοποιούνται ως εξηρημένη μεταβλητή, με ανεξάρτητες τους δύο προαναφερθέντες δείκτες για την χώρα.

Το δείγμα αποτελείται από 301 επιχειρήσεις των ΗΠΑ, και καλύπτει την περίοδο 2001-2020. Το χρονικό διάστημα επιβάλλεται από τη διαθεσιμότητα των στοιχείων για τους δείκτες της χώρας.

Στο πρώτο στάδιο, η οικονομετρική τεχνική είναι 'general to specific'. Ξεκινάμε με όλες τις επεξηγηματικές μεταβλητές και σταδιακά αφαιρούμε τις μη σημαντικές, μία κάθε φορά, αυτήν με το μεγαλύτερο p-value.

Στο δεύτερο στάδιο, γίνεται απλή γραμμική παλινδρόμηση. Επειδή η εξαρτημένη μεταβλητή προέρχεται από το πρώτο βήμα, θα έπρεπε να γίνει στάθμιση, με στάθμιση την τυπική απόκλιση των εκτιμηθέντων συντελεστών των ψευδομεταβλητών χρόνου. Τα αποτελέσματα δεν αλλάζουν καθώς οι τυπικές αποκλίσεις ήταν παρόμοιες.

Περιγραφικές στατιστικές.

Πίνακας 4.5 Περιγραφικά στατιστικά

VARIABLES	OBSERVATIONS	MIN	MAX	MEDIAN	MEAN	STDEV	VARIANCE
FIRM	6321.00	1.00	301.00	151.00	151.00	86.89	7551.19
YEAR	6321.00	2001.00	2021.00	2011.00	2011.00	6.10	36.67
Credit	4836.00	6.00	22.00	15.00	14.83	2.80	7.78
ROA	5913.00	-150.45	89.00	7.61	7.79	9.02	81.27
Asset	5961.00	4.49	9.00	7.06	7.06	0.60	0.36
Div	5799.00	0.00	12.00	1.39	1.63	1.60	2.54
Eps	5776.00	0.00	310.00	1.86	3.29	9.00	80.77
Emp	5822.00	1.15	6.00	4.33	4.31	0.66	0.43
Cap	5945.00	0.00	38.00	3.33	4.39	3.71	13.75
CFO	5961.00	-101.38	61.00	10.90	11.66	7.64	58.41
Debt	5942.00	-77921.74	45539.00	63.48	53.03	2016.6	4066744.0

cash	5961.00	0.00	0.93	0.08	0.14	0.15	0.02
BOOK	5738.00	-1401.44	1087.00	3.13	3.615	47.46	2252.28
R&D	5961.00	0.00	1.00	0.01	0.03	0.06	0.003
ESG	4993.00	0.60	95.00	55.30	52.99	20.99	440.49
E	4993.00	0.00	99.00	51.16	45.17	30.20	911.91
G	4993.00	0.62	99.00	59.03	56.64	21.78	473.99
S	4989.00	0.26	100.00	56.39	55.14	23.24	540.27
GINI	6020.00	39.70	41.50	40.85	40.84	0.47	0.22
CO2	5719.00	0.24	0.4140	0.3230	0.32	0.05	0.003

Ο πίνακας 4.5 παρέχει περιγραφικά στατιστικά στοιχεία για το σύνολο του δείγματος. Το δείγμα περιλαμβάνει 301 εταιρείες κατά την διάρκεια των ετών από 2001 έως και 2021. Ο βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας ξεκινάει από CCC+ και φτάνει μέχρι AAA. Ο μέσος ROA δείχνει ότι για κάθε δολάριο ενεργητικού που διαθέτει η εταιρεία, παράγει κέρδος περίπου 7,79. Ένας μέσος δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια 53,03 υποδηλώνει ότι, κατά μέσο όρο, οι εν λόγω εταιρείες έχουν υψηλότερο ποσοστό χρέους σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά τους.

Η μέση μερισματική απόδοση 1,63. Αυτό σημαίνει ότι για κάθε δολάριο που επενδύεται σε αυτούς τους τίτλους, ένας επενδυτής μπορεί να αναμένει να λάβει μέσο ετήσιο μερισματικό εισόδημα περίπου 1,63 σεντς. Η τιμή 10,90 κατά μέσο όρο ταμειακές ροές από τις δραστηριότητες υποδηλώνουν ότι οι βασικές επιχειρηματικές δραστηριότητες μιας εταιρείας παράγουν επαρκή μετρητά για την κάλυψη των λειτουργικών δαπανών της. Αυτό υποδηλώνει μια υγιή και βιώσιμη οικονομική θέση.

Η μέση τιμή 52,99 υποδηλώνει ότι, κατά μέσο όρο, η εταιρεία έχει βαθμολογία 52,99 από το 100 που μπορεί να επιτευχθεί όσον αφορά τις επιδόσεις της σε θέματα ESG. Αυτό υποδηλώνει ότι οι περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διοικητικές πρακτικές της εταιρείας είναι σε μέτριο βαθμό ευθυγραμμισμένες με τα βιώσιμα και υπεύθυνα πρότυπα. Στα ίδια επίπεδα είναι και κάθε πυλώνας του ESG ξεχωριστά σύμφωνα με τον πίνακα.

Για τις κεφαλαιουχικές δαπάνες η μέση τιμή υποδηλώνει ότι, κατά μέσο όρο, οι εταιρείες που αναλύονται δαπάνησαν 4,39 για κεφαλαιουχικές δαπάνες κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου. Με μέσο δείκτη Λογιστική αξία 3,13, αυτό σημαίνει ότι, κατά μέσο όρο, η λογιστική αξία των εταιρειών είναι 3,13 φορές υψηλότερη από την αγοραία αξία τους. Αυτό θα μπορούσε να υποδηλώνει ότι η αγορά αποτιμά τις εταιρείες αυτές σε χαμηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με τη θεμελιώδη αξία τους, γεγονός που ενδεχομένως υποδηλώνει μια ευκαιρία για επενδύσεις.

Η μέση τιμή για την R&D είναι 0,01, υποδηλώνει ότι, κατά μέσο όρο, οι εταιρείες ή οι οντότητες που αναλύονται διαθέτουν περίπου 0,01 μονάδες των πόρων τους σε δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης.

Ο συντελεστής Gini 40,85 υποδηλώνει ένα μέτριο επίπεδο εισοδηματικής ανισότητας κατά μέσο όρο, αφού κυμαίνεται από 0 έως 100, όπου το 0 αντιπροσωπεύει την τέλεια εισοδηματική ισότητα και το 100 αντιπροσωπεύει την ακραία εισοδηματική ανισότητα. Ενώ ο συντελεστής του CO2 που έχει μέσο όρο 0.32 είναι μια μέτρια συγκέντρωση διοξειδίου και είναι αποδεκτή.

Πίνακας 4.6 Πίνακας συσχέτισης

	Credit	ROA	Asset	Div	Eps	Emp	Cap	CFO	Debt	Cash	Book	R&D	ESG	E	G	S	GINI	CO2
Credit	1	0.3	0.44	0.31	0.08	0.43	-0.01	0.31	0.00	0.04	0.04	0.00	0.31	0.29	0.18	0.3	-0.02	0.08
ROA	0.3	1	-0.1	-0.06	0.22	0.09	-0.04	0.64	0.03	0.21	0.08	0.08	0.08	0.07	0.04	0.09	0.06	-0.02
Asset	0.44	-0.1	1	0.37	0.00	0.57	0.06	-0.1	0.04	-0.07	0.01	-0.1	0.5	0.49	0.3	0.46	0.14	-0.18
Div	0.31	-0.06	0.37	1	-0.06	0.06	0.06	-0.08	0.06	-0.24	0.03	-0.19	0.33	0.33	0.27	0.29	0.00	-0.02
Eps	0.08	0.22	0.00	-0.06	1	0.00	-0.07	0.13	0.01	0.07	0.03	-0.06	-0.01	-0.02	0.02	-0.01	0.12	-0.14
Emp	0.43	0.09	0.57	0.06	0.00	1	0.03	0.18	0.04	-0.04	0.05	-0.06	0.34	0.34	0.14	0.33	0.03	0.01
Cap	-0.01	-0.04	0.06	0.06	-0.07	0.03	1	0.17	-0.01	-0.16	-0.03	-0.11	0.01	0.03	0.03	0.00	-0.02	0.11
CFO	0.31	0.64	-0.10	-0.08	0.13	0.18	0.17	1	0.00	0.30	0.07	0.20	0.11	0.09	0.06	0.11	0.00	0.02
Debt	0.00	0.03	0.04	0.06	0.01	0.04	-0.01	0.00	1	-0.02	0.51	-0.03	0.02	0.03	0.01	0.031	0.02	-0.03
Cash	0.04	0.21	-0.07	-0.24	0.07	-0.04	-0.16	0.30	-0.02	1	0.02	0.56	0.06	0.06	0.00	0.06	-0.01	-0.07
Book	0.04	0.08	0.01	0.03	0.03	0.05	-0.03	0.07	0.51	0.02	1	0.02	0.05	0.04	0.03	0.04	0.02	-0.04
R&D	0.00	0.08	-0.10	-0.19	-0.06	-0.06	-0.11	0.20	-0.03	0.56	0.02	1	0.10	0.09	0.02	0.10	0.02	-0.02
ESG	0.31	0.08	0.50	0.33	-0.01	0.34	0.01	0.11	0.02	0.06	0.05	0.10	1	0.90	0.69	0.91	0.23	-0.47
E	0.29	0.07	0.49	0.33	-0.02	0.34	0.03	0.09	0.03	0.06	0.04	0.09	0.90	1	0.45	0.77	0.21	-0.46
G	0.18	0.04	0.30	0.27	0.02	0.14	0.03	0.06	0.01	0.00	0.03	0.02	0.69	0.45	1	0.44	0.11	-0.24
S	0.30	0.09	0.46	0.29	-0.01	0.33	0.00	0.11	0.01	0.06	0.04	0.10	0.91	0.77	0.44	1	0.22	-0.44
GINI	-0.02	0.06	0.14	0.00	0.12	0.03	-0.02	0.00	0.02	-0.01	0.02	0.02	0.23	0.21	0.11	0.22	1	-0.60
CO2	0.08	-0.02	-0.18	-0.02	-0.14	0.01	0.11	0.02	-0.03	-0.07	-0.04	-0.02	-0.47	-0.46	-0.24	-0.44	-0.60	1

Ο πίνακας 4.6 δείχνει τους συντελεστές συσχέτισης μεταξύ ζευγών μεταβλητών. Ο συντελεστής συσχέτισης μετρά την ισχύ και την κατεύθυνση της γραμμικής σχέσης μεταξύ δύο μεταβλητών. Είναι και ένας τρόπος εύρεσης της πολυσυγγραμμικότητας, που είναι ένα κοινό πρόβλημα στην ανάλυση παλινδρόμησης που προκύπτει όταν δύο ή περισσότερες ανεξάρτητες μεταβλητές σε ένα μοντέλο παλινδρόμησης συσχετίζονται σε μεγάλο βαθμό μεταξύ τους.

Ο συντελεστής συσχέτισης κυμαίνεται από -1 έως +1. Η τιμή +1 υποδηλώνει τέλεια θετική συσχέτιση, όπου οι μεταβλητές κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση. Η τιμή -1 υποδηλώνει τέλεια αρνητική

συσχέτιση, όπου οι μεταβλητές κινούνται σε αντίθετες κατευθύνσεις. Η τιμή 0 υποδηλώνει ότι δεν υπάρχει γραμμική συσχέτιση.

Όπως φαίνεται, η μεταβλητή του δείκτη διοξείδιο του άνθρακα έχει αρνητική συσχέτιση με όλες τις μεταβλητές εκτός από πιστοληπτικής ικανότητας, των αριθμό των εργατών, τις κεφαλαιουχικές δαπάνες και τις λειτουργικές χρηματοροές. Σε όλες τις σχέσεις έχει χαμηλό έως και μέτριο δείκτη συσχέτισης.

Η μεταβλητή του GINI έχει θετική σχέση με όλες τις μεταβλητές εκτός της πιστοληπτικής ικανότητας, του δείκτη διοξείδιο του άνθρακα, τις κεφαλαιουχικές δαπάνες και την διακράτηση μετρητών. Ακόμα και εδώ, η συσχέτιση με τις υπόλοιπες μεταβλητές είναι χαμηλός.

Ο πίνακας 4.6 μας δείχνει ότι η μεταβλητή ESG έχει θετική σχέση με όλες τις μεταβλητές εκτός από δύο οι οποίες είναι κέρδη ανά μετοχή και ο δείκτης διοξείδιο του άνθρακα. Φαίνεται ότι υπάρχει υψηλή συσχέτιση με τους πυλώνες του αλλά δεν υπάρχει κάποιο πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας διότι χρησιμοποιήθηκαν ως εξαρτημένες μεταβλητές.

Οι πυλώνες του ESG με την σειρά τους, έχουν θετική συσχέτιση με όλες τις μεταβλητές. Μόνο οι πυλώνες του περιβάλλοντος και της κοινωνίας έχουν αρνητική συσχέτιση με την μεταβλητή κέρδη ανά μετοχή και με τον δείκτη του διοξειδίου του άνθρακα.

Γενικά, όλες οι μεταβλητές έχουν χαμηλό βαθμό συσχέτιση μεταξύ τους είτε είναι αρνητικός είτε είναι θετικός. Αυτό σημαίνει ότι για όλες τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν ως ανεξάρτητες δεν υπάρχει κάποιο πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας.

5. Αποτελέσματα

Κύρια αποτελέσματα

Ο πίνακας 5.1 συνοψίζει τα αποτελέσματα του πρώτου βήματος και του δεύτερου βήματος. Η πρώτη στήλη παρουσιάζει τις ανεξάρτητες μεταβλητές που προέκυψαν στατιστικά σημαντικές, η δεύτερη τους εκτιμηθέντες συντελεστές με εξαρτημένη μεταβλητή το συνολικό ESG score, η τρίτη με εξαρτημένη μεταβλητή το E score και η τέταρτη με εξαρτημένη μεταβλητή το S score. Οι τυπικές αποκλίσεις των εκτιμηθέντων συντελεστών εμφανίζονται σε παρενθέσεις, κάτω από τους συντελεστές.

Πίνακας 5.1 Αποτελέσματα Έρευνας

Επεξηγηματικές μεταβλητές	Εξαρτημένη μεταβλητή		
	ESG score	E score	S score
Πρώτο βήμα			
ROA			0.06* (0.03)
Div	1.10*** (0.17)	0.87*** (0.20)	1.49*** (0.24)
Emp	10.71*** (0.90)	10.45*** (1.07)	18.05*** (1.28)
CFO	0.07* (0.03)		
cash	8.20*** (2.10)	6.47** (2.48)	
Cap		0.21* (0.08)	
Firm fixed effects	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes
Number of Firms	301	301	301
R-Squared:	0.63	0.57	0.62
Adj. R-Squared:	0.61	0.54	0.59
Δεύτερο Βήμα			
Gini	-4.57** (1.38)	-4.63** (1.53)	-8.44* (2.90)
CO2	-261.80*** (12.23)	-269.20*** (13.58)	-383.26*** (25.68)
Adj. R-Squared:	0.97	0.97	0.94

Εξαρτημένη μεταβλητή – ESG score

Όπως φαίνεται στον πίνακα 5.1, με εξαρτημένη μεταβλητή το ESG score, οι ανεξάρτητες μεταβλητές, που είναι στατιστικά σημαντικές στο πρώτο βήμα, είναι το Dividend yield, Number of Employees, Cash flow from Operations και το Cash holding.

Ξεκινώντας από την μεταβλητή του Dividend Yield βλέπουμε ότι είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 0.1% και έχει θετική σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή. Καθώς η ανεξάρτητη ανεβεί κατά μία μονάδα αναμένουμε μια μεταβολή των 1.10 μονάδων για την εξαρτημένη. Το ίδιο συμβαίνει και με τις μεταβλητές των Number of Employees και Cash holding είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 0.1% και έχει θετική σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή. Κατά σειρά άμα αυξηθεί Number of Employees κατά μία μονάδα αναμένουμε αύξηση κατά 10.71 της εξαρτημένης ενώ για Cash holding αναμένουμε να αυξηθεί κατά 8.20 μονάδες.

Σε αντίθεση με τις προηγούμενες μεταβλητές, η Cash flow from Operations είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 5% αλλά και αυτό έχει θετική σχέση με το ESG score . Σε μια αύξηση της μεταβλητής Cash flow from Operations κατά μία μονάδα τότε αναμένουμε μια μικρή αύξηση κατά 0.07 της εξαρτημένης μεταβλητής.

Επειδή η εξαρτημένη μεταβλητή προέρχεται από το πρώτο βήμα, θα έπρεπε να γίνει στάθμιση, με στάθμιση την τυπική απόκλιση των εκτιμηθέντων συντελεστών των ψευδομεταβλητών χρόνου. Παρατηρώντας τον πίνακα 5.1 φαίνεται ότι οι τυπικές αποκλίσεις είναι παρόμοιες για κάθε ψευδομεταβλητή του χρόνου και τα αποτελέσματα δεν αλλάζουν .

Στο δεύτερο, και σημαντικότερο για την ανάλυσή μας βήμα, οι μεταβλητές Gini και CO2 coefficient είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 1% και 0.1% αντίστοιχα . Εάν αυξηθούν οι εξαρτημένες μεταβλητές κατά μία μονάδα τότε θα μειωθούν 4.57 και 261.80 οι εξαρτημένη μεταβλητή και ως συνέπεια θα μειωθεί και το ESG.

Εξαρτημένη μεταβλητή – S score

Η ίδια διαδικασία έγινε και για εξαρτημένες μεταβλητές το E score και S score. Ξεκινώντας με το S score, από τον πίνακα 5.1 προκύπτει ότι Dividend yield και Number of Employees συνεχίζουν να είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 0.1% και έχουν θετική σχέση με το S score. Καθώς αυξηθούν κατά μία μονάδα αναμένουμε μια μεταβολή των 0.87 και 10.45 αντίστοιχα μονάδων για την εξαρτημένη.

Σε σχέση με πριν , η μεταβλητή Cash holding είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 1% και έχει θετική σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή. Εάν αυξηθεί κατά μία μονάδα θα αυξηθεί και το S score κατά 6.47 μονάδες. Τώρα η Cash flow from Operations δεν είναι στατιστικά σημαντική αλλά η Capital Expenditures. Όπως φαίνεται, η Capex είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5% και έχει θετική σχέση με την εξαρτημένη. Μια αύξηση της Capex κατά μία μονάδα συνάδει με αύξηση του S score κατά 0.21.

Στο δεύτερο βήμα , φαίνεται ότι δεν έχουμε κάποιες αλλαγές στα αποτελέσματα . Οι μεταβλητές Gini και CO2 coefficient είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 1% και 0.1% αντίστοιχα .Καθώς αυξηθούν κατά μία μονάδα αναμένουμε μια μεταβολή των 4.63 και 269.20 μονάδων αντίστοιχα για την εξαρτημένη και ως συνέπεια θα μειωθεί και το ESG.

Εξαρτημένη μεταβλητή – E score

Τέλος , με εξαρτημένη μεταβλητή το E Score έχουμε τα επακόλουθα αποτελέσματα. Στον πίνακα 5.1 φαίνεται ότι οι Dividend yield και Number of Employees συνεχίζουν να είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 0.1% και έχουν θετική σχέση με το S score. Καθώς αυξηθούν κατά μία μονάδα αναμένουμε μια μεταβολή των 1.49 και 18.05 αντίστοιχα μονάδων για την εξαρτημένη.

Τώρα η μοναδική επιπλέον ανεξάρτητη μεταβλητή που είναι στατιστικά σημαντική είναι το Return of Assets. Το ROA είναι ελάχιστα στατιστικά σημαντικό δηλαδή σε επίπεδο 10% αλλά και αυτό έχει θετική σχέση με το E score. Εάν αυξηθεί το ROA κατά μία μονάδα τότε το E score θα αυξηθεί κατά 0.06 μονάδες.

Στο τελευταίο βήμα, φαίνεται κάποια αλλαγή στον πίνακα 5.1. Τώρα η μεταβλητή Gini είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5% ενώ η CO2 coefficient συνεχίζει να είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο

σημαντικότητας 0.1%. Μια αύξηση κατά μία μονάδα αυτών είναι αντίστοιχη μια μεταβολή κατά 8.44 και 383.26 μονάδων αντίστοιχα για την εξαρτημένη και ως συνέπεια θα μειωθεί και το ESG.

Παραλλαγές

Για να εξεταστεί εάν τα αποτελέσματα οφείλονται σε κάποια τάση των συντελεστών των ψευδομεταβλητών χρόνου, οι τρεις εξισώσεις του δευτέρου βήματος επανεκτιμήθηκαν με μία επιπλέον μεταβλητή: την τάση του χρόνου. Και στις τρεις περιπτώσεις, η τάση ήταν στατιστικά ασήμαντη.

Στο δεύτερο βήμα η μεταβλητή της τάσης του χρόνου είναι στατιστικά ασήμαντη δηλαδή οι συντελεστές των ψευδομεταβλητών του χρόνου δεν παρέχουν ισχυρές ενδείξεις για συνεπή τάση ή σημαντικές διαφορές στη μεταβλητή αποτελέσματος σε διαφορετικές χρονικές περιόδους.

Χρησιμοποιώντας την οικονομετρική τεχνική 'general to specific' αφαιρούμε την μεταβλητή της τάσης του χρόνου και τα αποτελέσματα είναι τα ίδια με τον πίνακα 5.1 δηλαδή οι μεταβλητές Gini και CO2 coefficient είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 0.1% , 1% και 5% .

6. Συμπεράσματα

Ο όγκος των δημοσιεύσεων σε ακαδημαϊκά περιοδικά και στον οικονομικό Τύπο καταδεικνύει ότι οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των επιχειρήσεων είναι ένα θέμα αιχμής για το οποίο γνωρίζουμε λιγότερα από όσα θα θέλαμε. Η συνεχώς διευρυνόμενη ακαδημαϊκή βιβλιογραφία υποδηλώνει ότι δεν υπάρχει σαφής συναίνεση όσον αφορά τη σχέση μεταξύ των οικονομικών επιδόσεων μιας εταιρείας και των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεών της. Επιπλέον, τα δημοσιεύματα του οικονομικού Τύπου αμφισβητούν συχνά τις προσπάθειες των επιχειρήσεων να επιτύχουν ισχυρές περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις.

Η παρούσα διατριβή διερευνά τη σχέση μεταξύ των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των εθνών και των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται εκεί. Σύμφωνα με το επιχειρήμα, η ενίσχυση των κοινωνικών και περιβαλλοντικών επιδόσεων ενός κράτους θα ενισχύσει επίσης τις οικονομικές του επιδόσεις. Επιπλέον, η αιτιώδης συνάφεια μπορεί να είναι αμφίδρομη. Από τη μία πλευρά, αν οι επιχειρήσεις έχουν καλύτερες επιδόσεις, οι αντίστοιχοι δείκτες σε εθνικό επίπεδο θα ωφεληθούν. Από την άλλη πλευρά, η βελτίωση των δεικτών της χώρας, που πιθανώς θα προκληθεί από τα εστιασμένα μέτρα της κυβέρνησης, θα ασκήσει επίσης πίεση στις εταιρείες να βελτιώσουν τις επιδόσεις τους.

Οι δείκτες περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των αμερικανικών και αμερικανικών επιχειρήσεων συζητούνται στην εμπειρική έρευνα. Η κοινωνική επίδοση της χώρας μετράται με τον δείκτη Gini, ενώ η περιβαλλοντική επίδοση μετράται με τη χρήση CO₂ από τη βάση δεδομένων Refinitiv Datasream. Για τις επιχειρήσεις χρησιμοποιούνται ο συνολικός δείκτης ESG (Περιβάλλον, Κοινωνία, Διακυβέρνηση) καθώς και οι επιμέρους δείκτες E και S.

Χρησιμοποιήθηκαν επιπλέον μεταβλητές από τη βάση δεδομένων Refinitiv Datasream για να πλαισιώσουν την ανάλυση. Εν συντομία, το μέγεθος των εταιρειών, ο ROA, τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και οι ταμειακές ροές καθορίστηκαν από το συνολικό ενεργητικό και τον αριθμό των εργαζομένων. Η κερδοφορία καθορίστηκε από τις δραστηριότητες, ακολουθούμενη από το Market-to-Book και τις δαπάνες R&D για τις προοπτικές, το χρέος προς ίδια κεφάλαια για τη μόχλευση, τη μερισματική απόδοση και τα μετρητά στο ταμείο για τους δείκτες ρευστότητας και, τέλος, την πιστοληπτική διαβάθμιση.

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι ορισμένοι παράγοντες έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις των χωρών και των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αυτές. Μεταβλητές όπως η μερισματική απόδοση, ο αριθμός των εργαζομένων, οι ταμειακές ροές από εργασίες, η κατοχή μετρητών, ο συντελεστής Gini και ο συντελεστής CO₂ βρέθηκαν στατιστικά σημαντικές.

Η μερισματική απόδοση, ο αριθμός των εργαζομένων και η κατοχή μετρητών παρουσίασαν θετικές σχέσεις με τη συνολική βαθμολογία ESG, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι υψηλότερες τιμές αυτών των μεταβλητών αντιστοιχούν σε καλύτερες περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις. Οι ταμειακές ροές από εργασίες είχαν μικρότερη θετική επίδραση στη βαθμολογία ESG.

Οι μεταβλητές του συντελεστή Gini και του συντελεστή CO₂ έχουν θετικές σχέσεις με τις εξαρτημένες μεταβλητές, υποδεικνύοντας ότι η μεγαλύτερη ανισότητα και οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα συνδέονταν με χαμηλότερες περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις.

Με άλλα λόγια, τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι όταν η εισοδηματική ανισότητα είναι μεγαλύτερη και οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα μεγαλύτερες, οι εταιρείες τείνουν να έχουν χαμηλότερες βαθμολογίες περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων. Αυτό σημαίνει ότι η αντιμετώπιση της εισοδηματικής ανισότητας και η μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα θα μπορούσαν ενδεχομένως να συμβάλουν στη βελτίωση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων.

Τα ευρήματα αυτά αναδεικνύουν τη διασύνδεση των κοινωνικών, περιβαλλοντικών και οικονομικών παραγόντων. Η μείωση των εισοδηματικών ανισοτήτων και η υιοθέτηση βιώσιμων πρακτικών για τη μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα μπορούν να επηρεάσουν θετικά τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις μιας εταιρείας, συμβάλλοντας τελικά στη συνολική απόδοση των ESG.

Τα ευρήματα της έρευνας σχετικά με τη σχέση μεταξύ των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων των χωρών και των εταιρειών παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες και υποδεικνύουν επίσης διάφορες κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα στον τομέα αυτό.

Πρώτον, η διενέργεια ανάλυσης ανά τομέα θα ήταν επωφελής για τη διερεύνηση των διαφοροποιήσεων στη σχέση μεταξύ των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων και των ανεξάρτητων μεταβλητών σε διάφορες βιομηχανίες ή τομείς. Η προσέγγιση αυτή μπορεί να βοηθήσει στον εντοπισμό των στρατηγικών και των προκλήσεων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα σε συγκεκριμένο τομέα.

Η συγκριτική ανάλυση σε διαφορετικές περιοχές ή οικονομικά πλαίσια είναι μια άλλη πολλά υποσχόμενη οδός για μελλοντική έρευνα. Τέτοιες μελέτες μπορούν να ρίξουν φως στον αντίκτυπο των περιφερειακών ή πολιτισμικών παραγόντων στις πρακτικές βιωσιμότητας και να προσδιορίσουν τις βέλτιστες πρακτικές που μπορούν να υιοθετηθούν σε παγκόσμιο επίπεδο.

Για να συμπληρωθεί η ποσοτική ανάλυση, μπορούν να χρησιμοποιηθούν ποιοτικές ερευνητικές μέθοδοι, όπως συνεντεύξεις, μελέτες περιπτώσεων ή ομάδες εστίασης. Οι προσεγγίσεις αυτές βοηθούν τους ερευνητές να κατανοήσουν βαθύτερα τους υποκείμενους μηχανισμούς, τα κίνητρα και τα εμπόδια που επηρεάζουν τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις.

Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας συγκεκριμένων παρεμβάσεων πολιτικής ή κανονιστικών πλαισίων για την προώθηση βιώσιμων πρακτικών είναι ένας άλλος τομέας για περαιτέρω διερεύνηση. Η έρευνα αυτή μπορεί να εντοπίσει τα μέτρα πολιτικής που έχουν τον σημαντικότερο αντίκτυπο και να παράσχει συστάσεις για βελτιώσεις της πολιτικής.

Η κατανόηση των προοπτικών των ενδιαφερομένων μερών είναι ζωτικής σημασίας και η διεξαγωγή έρευνας για τη διερεύνηση των προσδοκιών και των αντιλήψεων των καταναλωτών, των εργαζομένων, των επενδυτών και των κοινοτήτων σχετικά με τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις μπορεί να προσφέρει πολύτιμες πληροφορίες. Η γνώση αυτή μπορεί να ενημερώσει τις στρατηγικές για τη δέσμευση των ενδιαφερόμενων μερών και να βοηθήσει τους οργανισμούς να ευθυγραμμίσουν τις προσπάθειές τους για βιωσιμότητα με τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών.

Τα πλαίσια ολοκληρωμένης αναφοράς μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ των περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων και των χρηματοοικονομικών επιδόσεων. Αναλύοντας τα οικονομικά οφέλη των πρωτοβουλιών βιωσιμότητας, οι οργανισμοί μπορούν να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις που εξισορροπούν τις οικονομικές και μη οικονομικές επιδόσεις.

Οι συγκρίσεις μεταξύ χωρών μπορούν να συμβάλουν στην παγκόσμια κατανόηση της αειφορίας, αναλύοντας τις διαφορές και τις ομοιότητες στις περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδόσεις μεταξύ χωρών με διαφορετικά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης, πολιτισμικό υπόβαθρο και ρυθμιστικά πλαίσια. Η έρευνα αυτή μπορεί να ενημερώσει για την ανάπτυξη παγκόσμιων προτύπων βιωσιμότητας και να προωθήσει τις βέλτιστες πρακτικές παγκοσμίως.

Ακολουθώντας αυτές τις ερευνητικές κατευθύνσεις, μπορούμε να εμβαθύνουμε στην κατανόηση της σχέσης μεταξύ περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιδόσεων, να προσδιορίσουμε αποτελεσματικές στρατηγικές για την προώθηση της βιωσιμότητας και να συμβάλουμε στην ανάπτυξη πιο ισχυρών και ολοκληρωμένων πλαισίων για τη μέτρηση και τη βελτίωση των αποτελεσμάτων της βιωσιμότητας.

Βιβλιογραφία

Άρθρα :

- Cheng, B., Ioannou, I., and Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1): 1-23.
- Ioannou, I., and Serafeim, G. (2015). The impact of Corporate Social Responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*, 36(7): 1053-1081.
- Lins, K.V., Servaes, H., and Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4): 1785-1824.
- Jo, H., and Harjoto, M. (2014). Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm risk. *Business Ethics: A European Review*, 23(3): 272-292.
- Brammer S., and Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29(12): 1325-1343.
- Zhao, X., and Murrell, A.J. (2016). Revisiting the corporate social performance-financial performance link: A Replication of Waddock and Graves. *Strategic Management Journal*, 37(11): 2378-2388.
- Lys, T., J.P. Naughton, and C. Wang. (2015). Signalling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1): 56-72.
- Refinitiv (2021) "Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores from Refinitiv", pp. 1-25.
- Stubbs, W. and Rogers, P. (2013) "Lifting the veil on environmental-socialgovernance rating methods", *Social Responsibility Journal*, Vol. 9, pp. 622-640.
- Kotsantonis, S. and Serafeim, G. (2019) "Four Things No One Will Tell You About ESG Data", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 31, pp. 50-58.
- El-Hage, J. (2021) "Fixing ESG: Are Mandatory ESG Disclosures the Solution to Misleading Ratings?", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 26, pp. 359-390.
- "IFC Performance Standards on Environmental and Social Sustainability ." *International Finance Corporation (IFC)*, 1 Jan. 2012, https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c02c2e86-e6cd-4b55-95a2-b3395d204279/IFC_Performance_Standards.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kTjHBzk.
- "The Business Case for Being Responsible Business ." *Cranfield University*, Mar. 2011, https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/8298/The_business_case.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- "The Business Case for ESG | Stanford Graduate School of Business." *Stanford Graduate School of Business*, <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/publications/business-case-esg>.

-
- “The Business Case for Sustainability .” *International Finance Corporation (IFC)*, <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/d76678af-6fc5-4e8f-a73f-5a0126c8b12d/Business%2BCase%2Bfor%2BSustainability.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jzuj03D>.
 - “The Business of Sustainability | McKinsey.” *McKinsey & Company*, McKinsey & Company, 1 Oct. 2011, <https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/the-business-of-sustainability-mckinsey-global-survey-results>.
 - “The Comprehensive Business Case for Sustainability.” *Harvard Business Review*, 21 Oct. 2016, <https://hbr.org/2016/10/the-comprehensive-business-case-for-sustainability>.
 - Berg, F., Kölbl, J., & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *SSRN Electronic Journal*.
 - *OECD Business and Finance Outlook 2020 Sustainable and Resilient Finance*. OECD Publishing, 2020, pp. 17–66.

USGCIBXV	US SKILLS: DIGITAL SKILLS AMONG POPULATION, VALUE NADJ
USWDA903R	US GOVT EXPEND.ON EDUCATION, TOTAL (% OF GOVERNMENT EXPND.) NADJ
USWDBIZXR	US PROPORTION OF SEATS HELD BY WOMEN IN NATIONAL PARLIAMENTS(%)
USWDOOGER	US CONTRACEPTIVE PREVALENCE,ANY METHODS(% OF WOMEN AGES 15-49)
USWDLP15P	US UNMET NEED FOR CONTRACEPTION(% OF MARRIED WOMEN AGES 15-49)
USWDDL05P	US MOBILE CELLULAR SUBSCRIPTIONS (DATA FROM ITU) VOLN
USWD8FD7P	US POPULATION, TOTAL VOLN
USWDZPVLR	US IMPROVED WATER SOURCE (% OF POPULATION WITH ACCESS) NADJ
USWDZPVLR	US IMPROVED WATER SOURCE (% OF POPULATION WITH ACCESS) NADJ
USWDL6Z8R	US ANNUAL FRESHWATER WITHDRAWALS,TOTAL(% OF INTERNAL RESOURCES)
USWDA121R	US ACCESS TO ELECTRICITY (% OF POPULATION) NADJ
USWD9I7VR	US CLEAN ENERGY PRODUCTION (% OF TOTAL ENERGY USE) NADJ
USWDA124R	US ELEC PROD FROM RENEWABLE SOURCES,EXCL HYDROELECTRIC(%(D NADJ
USWD8S7HR	US ELECTRICITY PRODN.FROM HYDROELECTRIC SOURCES(% OF TOTAL) NADJ
USXTPEN.	US PRIMARY ENERGY: OIL, GAS COAL, DOM DEMAND VOLN
USWD2001A	US GDP (US\$) CURN
USWDB1HMR	US GDP PER CAPITA GROWTH (ANNUAL %) NADJ
USWDWSO8R	US EMPLOYMENT TO POPULATION RATIO, 15+, TOTAL (%) (ILO) NADJ
USWD8FD7P	US POPULATION, TOTAL VOLN
USWD3QBGR	US GDP GROWTH (ANNUAL %) NADJ
USWDDK5XR	US UNEMPLOYMENT, TOTAL (% OF TOTAL LABOR FORCE) NADJ
USWDAJTXR	US UNEMPLOYMENT, MALE (% OF MALE LABOR FORCE) NADJ
USWDZP5NR	US UNEMPLOYMENT, FEMALE (% OF FEMALE LABOR FORCE) NADJ
USWDFCM9R	US UNEMPLOYMENT,YOUTH TOTAL(% OF TOTAL LABOR FORCE AGES 15-24)
USWD7YW0R	US UNEMPLOYMENT,YOUTH FEMALE(% OF FEMALE LABOR FORCE AGES 15-24)
USWDIT9QR	US UNEMPLOYMENT,YOUTH MALE(% OF MALE LABOR FORCE AGES 15-24)
USWDA443R	US SHARE OF YOUTH NOT IN EDUCATION,EMPLMT.OR TRAINING,FEMALE
USWDA444R	US SHARE OF YOUTH NOT IN EDUCATION,EMPLMT.OR TRAINING, MALE NADJ
USWDA445R	US SHARE OF YOUTH NOT IN EDUCATION,EMPLMT.OR TRAINING,TOTAL NADJ
USGCWQYS	US LABOUR MARKET: WORKER'S RIGHTS, SCORE NADJ
USWDA151P	US COMMERCIAL BANK BRANCHES (PER 100,000 ADULTS) VOLN
USWDA039P	US AUTOMATED TELLER MACHINES (ATMS) (PER 100,000 ADULTS) VOLN
USWD64LUP	US AIR TRANSPORT, PASSENGERS CARRIED VOLN

USWDXXOQP	US RAILWAYS, PASSENGERS CARRIED (MILLION PASSENGER-KM) VOLN
USWD5U24P	US AIR TRANSPORT, FREIGHT (MILLION TON-KM) VOLN
USWDKN5RR	US MANUFACTURING, VALUE ADDED (% OF GDP) NADJ
USWD7MZ1A	US MANUFACTURING, VALUE ADDED (US\$) CURN
USWD8FD7P	US POPULATION, TOTAL VOLN
USWDL0XWR	US EMPLOYMENT IN INDUSTRY (% OF TOTAL EMPLOYMENT) NADJ
USWDIVNLP	US CO2 EMISSIONS (KG PER 2010 US\$ OF GDP) VOLN
USWDQ4L5R	US RESEARCH & DEVELOPMENT EXPENDITURE (% OF GDP) NADJ
USWDALCKR	US RESEARCHERS IN R&D (PER MILLION PEOPLE) NADJ
USWDGJ88P	US INTERNET USERS (PER 100 PEOPLE) (DATA FROM ITU) VOLN
USWDA432R	US REAL SVY MEAN CNSMPTN/INCM PER CAPITA ANNLZD AVG GRTH,BTM 40%
USWDA433R	US REAL SVY MEAN CNSMPTN/INCM PER CAPITA ANNLZD AVG GRTH,TOT POP
USWDFW5SF	US GINI INDEX (WORLD BANK ESTIMATE) NADJ
USIFCLPNR	US WES: PRES CLIM.FOR FGN INVESTORS,POL STABILITY-UNITED(DI NADJ
USCRCPRSR	US COMPREHENSIVE RISK: CIVIL LIBERTIES & RIGHTS, SCORE NADJ
USCRECOSR	US COMPREHENSIVE RISK: FREEDOM, SCORE NADJ
USPWLBSH	US SHARE OF LABOUR COMPENSATION IN GDP AT CURRENT NATIONAL PRICE
USCRILLBR	US COMPREHENSIVE RISK: ILLICIT FINANCIAL FLOW, BAND NADJ
USAMTOTSR	US AML: OVERALL, SCORE NADJ
USWDA441P	US PM2.5 AIR POLLUTION,MEAN ANNL EXPOSURE(MICROGRAMS PER CUBICM)
USWD7TPDP	US PM10, COUNTRY LEVEL (MICROGRAMS PER CUBIC METER) VOLN
USWDOS8LR	US FOSSIL FUEL ENERGY CONSUMPTION (% OF TOTAL) NADJ
USWDIVNLP	US CO2 EMISSIONS (KG PER 2010 US\$ OF GDP) VOLN
USWDLIKMP	US CO2 EMISSIONS (METRIC TONS PER CAPITA) VOLN
USWDE0D5R	US FOREST AREA (% OF LAND AREA) NADJ
USWDA150R	US TERRESTRIAL & MARINE PROTECTED AREAS(% OF TOT TERRITORIAL ARE
USWDY9K8R	US TERRESTRIAL PROTECTED AREAS (% OF TOTAL LAND AREA) NADJ
USWD10BUR	US MARINE PROTECTED AREAS, (% OF TERRITORIAL WATERS) NADJ
USWDA075R	US FOREST RENTS (% OF GDP) NADJ
USWDODTKR	US ARABLE LAND (% OF LAND AREA) NADJ
USWDJZYDR	US GEF BENEFITS INDEX FOR BIODIVERSITY(0=NO POTENTIAL TO 10 NADJ
USWDGHL4P	US BIRD SPECIES, THREATENED VOLN
USWD3IS4P	US FISH SPECIES, THREATENED VOLN

USWD75RDP	US MAMMAL SPECIES, THREATENED VOLN
USWDU54MP	US PLANT SPECIES (HIGHER), THREATENED VOLN
USWDA160P	US INTENTIONAL HOMICIDES (PER 100,000 PEOPLE) VOLN
USWDA011P	US BATTLE-RELATED DEATHS (NUMBER OF PEOPLE) VOLN
USWD8FD7P	US POPULATION, TOTAL VOLN
USCRHMTSR	US COMPREHENSIVE RISK: HUMAN TRAFFICKING, SCORE NADJ
USCRILLSR	US COMPREHENSIVE RISK: ILLICIT FINANCIAL FLOW, SCORE NADJ
USCRGEXSR	US COMPREHENSIVE RISK: ARMS EXPORT CONTROLS, SCORE NADJ
USTCPSCO	US CORRUPTION PERCEPTIONS INDEX - SCORE NADJ
USACAMLSR	US ANTI-CORRUPTION: AML CONTROLS, SCORE NADJ
USTCPSCO	US CORRUPTION PERCEPTIONS INDEX - SCORE NADJ
USACAMLSR	US ANTI-CORRUPTION: AML CONTROLS, SCORE NADJ
USCRGVESR	US COMPREHENSIVE RISK: GOVERNMENT EFFECTIVENESS, SCORE NADJ
USWDCSMYR	US COMPLETENESS OF BIRTH REGISTRATION (%) NADJ
USGCI9SS	US INSTITUTIONS: FREEDOM OF PRESS, SCORE NADJ
USCRHMROR	US COMPREHENSIVE RISK: HUMAN RIGHTS, SOURCES NADJ
USIFCLPNR	US WES: PRES CLIM.FOR FGN INVESTORS,POL STABILITY-UNITED(DI NADJ
USGFREVO	US GGOVT: REVENUE (% OF GDP) NADJ
USGFTRBO	US GGOVT: TAX REVENUE (% OF GDP) NADJ
USGFGRVO	US GGOVT: GRANTS REVENUE (% OF GDP) NADJ
USGFORVO	US GGOVT: OTHER REVENUE (% OF GDP) NADJ
USGCY4PR	US ICT ADOPTION: FIBRE INTERNET SUBSCRIPTIONS, RANK NADJ
USWDGJ88P	US INTERNET USERS (PER 100 PEOPLE) (DATA FROM ITU) VOLN

Πηγή: Refinitiv (2021)

Παράρτημα Β. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν

Μεταβλητές	
Εξαρτημένες μεταβλητές	Έννοια
ESG	Συνολική βαθμολογία ESG της Refinitiv
E	Βαθμολογία του πυλώνα Περιβάλλον της Refinitiv
S	Βαθμολογία του πυλώνα Κοινωνία της Refinitiv
G	Βαθμολογία του πυλώνα Διακυβέρνηση της Refinitiv

Ανεξάρτητες μεταβλητές	Έννοια
Asset	Λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού της επιχείρησης
Emp	Λογάριθμος του αριθμού των εργαζομένων
ROA	Αποδοτικότητα ενεργητικού = το άθροισμα των καθαρών κερδών και των διαφορών μετά από φόρους των εξόδων τόκων για χρέος και τους τόκους που κεφαλαιοποιήθηκαν στο μέσο όρο του περασμένου έτους, και σύνολο ενεργητικού τρέχοντος έτους
EPS	Ο λόγος του καθαρού κέρδους μιας εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών της σε κυκλοφορία.
CFO	Καθαρό εισόδημα και προσαρμόζεται για μη ταμειακά στοιχεία και μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης
R&D	Η μεταβλητή δαπάνη R&D αντιπροσωπεύει όλες τις άμεσες και έμμεσες δαπάνες που σχετίζονται με τη δημιουργία και την ανάπτυξη νέων διαδικασιών, τεχνικών, εφαρμογών και προϊόντων με εμπορικές δυνατότητες, (% του συνολικού ενεργητικού)
BOOK	MV των κοινών μετοχών προς BV των κοινών μετοχών
Cap	Οι κεφαλαιακές δαπάνες αντιπροσωπεύει τα κεφάλαια που χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση πάγιων στοιχείων ενεργητικού από εκείνες που σχετίζονται με εξαγορές
Debt	Ο δείκτης D/E υπολογίζεται διαιρώντας το συνολικό χρέος μιας εταιρείας με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της.

(συνέχεια)

Div	Η μερισματική απόδοση υπολογίζεται διαιρώντας το ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή με την αγοραία τιμή ανά μετοχή και πολλαπλασιάζοντας το αποτέλεσμα επί 100 για να το μετατρέψουμε σε ποσοστό
cash	Η ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει το χρέος της ακόμη και αν αντιμετωπίζει περίοδο χαμηλής κερδοφορίας, συμπεριλαμβανομένων: μετρητά και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, μετρητά στο ταμείο, επιταγές που δεν έχουν κατατεθεί, μετρητά στις τράπεζες, επιταγές υπό διαμετακόμιση, πωλήσεις με πιστωτικές κάρτες και άλλα παρόμοια στοιχεία, (% του συνολικού ενεργητικού).
Credit	Μακροπρόθεσμες αξιολογήσεις εκδοτών της S&P με αριθμητική κλίμακα: 1 για D έως 21 για AAA.

Κύριες ανεξάρτητες μεταβλητές	Έννοια
-------------------------------	--------

GINI	Παρέχει μια ενιαία αριθμητική τιμή που κυμαίνεται από 0 έως 1, όπου το 0 αντιπροσωπεύει την τέλεια ισότητα (όλοι έχουν το ίδιο εισόδημα ή πλούτο) και το 1 αντιπροσωπεύει τη μέγιστη ανισότητα (ένα άτομο ή μια ομάδα κατέχει όλο το εισόδημα ή τον πλούτο).
------	--

CO2

Διαίρεση των συνολικών εκπομπών CO2 με το ΑΕΠ

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται όλες οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση. Το όνομα κάθε μεταβλητής περιγράφεται στην πρώτη στήλη. Ο ορισμός και ο τρόπος με τον οποίο κάθε μεταβλητή που υπολογίζεται από τη Refinitiv και παρουσιάζονται στη δίπλα στήλη.

Κατάλογος πινάκων

<i>Περιγραφή</i>	<i>Σελίδα</i>
1. Πυλώνες ESG και συνιστώσες τους	55
2. Μακροπρόθεσμες πιστοληπτικές αξιολογήσεις εκδότη	58
3. Περιγραφικά στατιστικά	59
4. Πίνακας συσχέτισης	61
5. Αποτελέσματα Έρευνας	63

Κατάλογος Σχημάτων

<i>Περιγραφή</i>	<i>Σελίδα</i>
1. Βασικοί παράγοντες που ωθούν σε SRIS	12
2. Πέρα από τη φήμη	18
3. Ευρεία ενσωμάτωση CSR	19
4. Μοχλοί δημιουργίας αξίας	20
5. Δημιουργία αξίας ανά κλάδο	21
6. Δείκτες των ΗΠΑ	53
7. Κατασκευή βαθμολογίας ESG της Refinitiv	53