



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΒΙΩΣΙΜΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ
ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ»

**«Διερεύνηση της επίδρασης της αξιολόγησης με
κριτήρια ESG στην αποδοτικότητα των
επιχειρήσεων»**

Καραβάσιου Αθανασία του Βασιλείου

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Τσιφόρα Ευδοκία

ΛΑΡΙΣΑ, ΙΟΥΛΙΟΣ 2024

Υπεύθυνη Δήλωση

Υπεύθυνη δήλωση βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της μεταπτυχιακής διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του Π.Μ.Σ. «Βιώσιμη Λογιστική, Χρηματοοικονομική και Διακυβέρνηση», του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Λάρισα, Ιούνιος, 2024

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά την εξάριετη καθηγήτρια μου κ. Τσιφόρα Ευδοκία για την πολύτιμη καθοδήγηση και υποστήριξή της στην εκπόνηση της διπλωματικής μου διατριβής.

Πίνακας Περιεχομένων:

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	1
1.1 Σκοπός, ερευνητικά ερωτήματα και στόχοι της εργασίας.....	1
1.2 Σημασία της μελέτης.....	2
1.3 Δομή της εργασίας	4
Κεφάλαιο 2: Ερευνητική μεθοδολογία	5
2.1 Εισαγωγή.....	5
2.2 Τα δευτερογενή δεδομένα.....	5
2.3 Είδη δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν	8
2.4 Ερευνητικοί περιορισμοί.....	9
Κεφάλαιο 3: Τα κριτήρια ESG	10
3.1 Εισαγωγή.....	10
3.2 Τα Κριτήρια ESG	10
3.3 Το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG	12
3.4 Κίνητρα και παράγοντες υιοθέτησης των κριτηρίων ESG.....	15
Κεφάλαιο 4: Αποδοτικότητα των επιχειρήσεων	18
4.1 Εισαγωγή.....	18
4.2 Έννοια της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων	18
4.3 Θεωρίες επιχειρηματικής απόδοσης.....	20
4.4 Δείκτες επιχειρηματικής απόδοσης.....	22
Κεφάλαιο 5: Κριτήρια ESG και αποδοτικότητα των επιχειρήσεων	27
5.1 Εισαγωγή.....	27
5.2 Κριτήρια ESG και εταιρική αποδοτικότητα.....	27
5.3 Κριτήρια ESG και καινοτομία	32
5.4 Κριτήρια ESG και βιωσιμότητα	34
5.5 Παραδείγματα επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν συστήματα ESG.....	35
5.6 Στατιστικά στοιχεία σχετικά με τα κριτήρια ESG.....	37
5.7 Κριτήρια ESG στις Ελληνικές επιχειρήσεις, συσχέτιση με οικονομική αποδοτικότητα	39
Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα	50
6.1 Συμπεράσματα	50
6.2 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα	54
Βιβλιογραφία:.....	56

Περίληψη:

Σκοπός της παρούσας διατριβής ήταν να εξετάσει τη σχέση ανάμεσα στη χρήση των κριτηρίων ESG και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Η ανάλυση βασίστηκε αποκλειστικά στη χρήση δευτερογενών δεδομένων. Η έρευνα έδειξε ότι η σχέση των κριτηρίων ESG και της εταιρικής αποδοτικότητας είναι πολύπλοκη αλλά ολοένα και περισσότερο αναγνωρίζεται ως ουσιώδης. Ενώ οι προκλήσεις στη μέτρηση και την εφαρμογή εξακολουθούν να υφίστανται, η τάση για την ενσωμάτωση των παραγόντων ESG στις επενδυτικές αποφάσεις και τις εταιρικές στρατηγικές κερδίζει συνεχώς έδαφος. Η στροφή αυτή δεν αφορά μόνο ηθικές ανησυχίες, αλλά αντίθετα αφορά την αναγνώριση ότι οι βιώσιμες πρακτικές συνδέονται θεμελιωδώς με την οικονομική επιτυχία και την ανθεκτικότητα σε έναν όλο και πιο διασυνδεδεμένο και περιβαλλοντικά συνειδητοποιημένο κόσμο. Φαίνεται ότι οι εταιρείες που ενσωματώνουν αποτελεσματικά τα κριτήρια ESG στις δραστηριότητές τους έχουν μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις, αυξάνουν τις οικονομικές τους επιδόσεις και συμβάλλουν σε μια πιο βιώσιμη και δίκαιη παγκόσμια οικονομία. Συνεπώς, η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στις οικονομικές επιδόσεις δεν είναι απλώς μια περαστική τάση, αλλά μια θεμελιώδης αλλαγή στον τρόπο με τον οποίο αντιλαμβανόμαστε και μετράμε την επιχειρηματική επιτυχία. Αντικατοπτρίζει μια ευρύτερη κοινωνική αναγνώριση ότι η μακροπρόθεσμη κερδοφορία και η ανάπτυξη είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την υπεύθυνη διαχείριση του περιβάλλοντος, τις δίκαιες κοινωνικές πρακτικές και την αποτελεσματική διακυβέρνηση. Καθώς η κατανόηση αυτή βαθιάει, τα κριτήρια ESG θα συνεχίσουν να αναδιαμορφώνουν το τοπίο της χρηματοδότησης και των επενδύσεων, κατευθύνοντας την παγκόσμια οικονομία προς πιο βιώσιμα και δίκαια αποτελέσματα.

Λέξεις κλειδιά: Κριτήρια ESG, Επιχειρηματική Απόδοση, Βιωσιμότητα

Abstract:

The purpose of this thesis was to examine the relationship between the use of ESG criteria and firm performance. The analysis was based solely on the use of secondary data. The research showed that the relationship between ESG criteria and corporate performance is complex but increasingly recognized as essential. While challenges in measurement and implementation remain, the trend towards integrating ESG factors into investment decisions and corporate strategies is gaining momentum. This shift is not just about ethical concerns, but instead is about the recognition that sustainable practices are fundamentally linked to economic success and resilience in an increasingly interconnected and environmentally conscious world. It appears that companies that effectively integrate ESG criteria into their operations have a long-term vision, attract more investment, increase their financial performance and contribute to a more sustainable and equitable global economy. Therefore, integrating ESG criteria into financial performance is not just a passing trend, but a fundamental change in the way we perceive and measure corporate success. It reflects a broader societal recognition that long-term profitability and growth are inextricably linked to responsible environmental management, fair social practices and effective governance. As this understanding deepens, ESG criteria will continue to reshape the landscape of finance and investment, steering the global economy towards more sustainable outcomes.

Keywords: ESG criteria, Business performance, Sustainability

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

1.1 Σκοπός, ερευνητικά ερωτήματα και στόχοι της εργασίας

Σε μια εποχή όπου η βιωσιμότητα και η εταιρική υπευθυνότητα βρίσκονται όλο και περισσότερο στο προσκήνιο της επιχειρηματικής στρατηγικής, η αξιολόγηση των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διοικητικών κριτηρίων (κριτήρια ESG) έχει αναδειχθεί σε κεντρικό παράγοντα για τον προσδιορισμό των επιχειρηματικών επιδόσεων. Η έννοια των κριτηρίων ESG περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα πρακτικών και αξιών, που κυμαίνονται από την περιβαλλοντική διαχείριση και τη διαχείριση των πόρων έως την κοινωνική ευθύνη, την ηθική διακυβέρνηση και τη δέσμευση των ενδιαφερόμενων μερών. Τα τελευταία χρόνια, η ενσωμάτωση των παραγόντων ESG στα επιχειρηματικά μοντέλα έχει μετατοπιστεί από περιφερειακή ανησυχία σε κεντρική στρατηγική σκέψη, ωθούμενη από την εξελισσόμενη δυναμική της αγοράς, τις ρυθμιστικές πιέσεις και την αυξανόμενη αναγνώριση της εγγενούς σχέσης μεταξύ βιώσιμων πρακτικών και μακροπρόθεσμης κερδοφορίας.

Η παρούσα έρευνα καθοδηγείται από την παραδοχή ότι τα κριτήρια ESG δεν αποτελούν απλώς ηθικές επιταγές, αλλά θεωρούνται ολοένα και περισσότερο κρίσιμα στοιχεία της επιχειρησιακής ανθεκτικότητας και ανταγωνιστικότητας. Η αυξανόμενη έμφαση στη βιωσιμότητα έχει οδηγήσει σε μια αλλαγή παραδείγματος, όπου οι εταιρείες αξιολογούνται πλέον όχι μόνο με βάση τα οικονομικά τους αποτελέσματα, αλλά και με βάση τον αντίκτυπό τους στην κοινωνία και το περιβάλλον. Η μετατόπιση αυτή αντικατοπτρίζει μια ευρύτερη αλλαγή στις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών, με τους επενδυτές, τους πελάτες και τους ρυθμιστικούς φορείς να δίνουν όλο και μεγαλύτερη προτεραιότητα στις επιδόσεις ESG.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, η παρούσα διατριβή έχει ως στόχο να διερευνήσει τον πολύπλευρο αντίκτυπο της αξιολόγησης των κριτηρίων ESG στις επιδόσεις των επιχειρήσεων, εμβαθύνοντας στον τρόπο με τον οποίο αυτοί οι μη χρηματοοικονομικοί παράγοντες αναδιαμορφώνουν το τοπίο της εταιρικής επιτυχίας

και της βιωσιμότητας. Ο πρωταρχικός σκοπός της παρούσας διατριβής είναι να εξετάσει τη σχέση μεταξύ της αξιολόγησης των κριτηρίων ESG και των επιχειρηματικών επιδόσεων. Σε σχέση με αυτό τον σκοπό, η εργασία έχει τους εξής ερευνητικούς στόχους:

- Να αναλύσει το θεωρητικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG και τα κίνητρα χρησιμοποίησής τους
- Να αναλύσει την έννοια της εταιρικής αποδοτικότητας
- Να εξετάσει τη σχέση ανάμεσα στη χρήση των κριτηρίων ESG και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων

Ανακεφαλαιώνοντας, η παρούσα διατριβή έχει ως στόχο να συμβάλει στον αυξανόμενο όγκο γνώσεων σχετικά με τις βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές παρέχοντας μια ολοκληρωμένη ανάλυση του τρόπου με τον οποίο η αξιολόγηση των κριτηρίων ESG επηρεάζει την επιχειρηματική απόδοση. Επιδιώκει να συνεισφέρει στην αναβάθμιση των απαιτούμενων πληροφοριών για τα ανώτερα στελέχη των επιχειρήσεων, τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και τα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με τη σημασία της ενσωμάτωσης των ESG στην προώθηση της εταιρικής επιτυχίας και της βιωσιμότητας στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον.

1.2 Σημασία της μελέτης

Η μελέτη του αντίκτυπου των περιβαλλοντικών, κοινωνικών κριτηρίων και κριτηρίων διακυβέρνησης στις επιχειρηματικές επιδόσεις είναι σημαντική ιδιαίτερα στο υφιστάμενο παγκόσμιο οικονομικό τοπίο για αρκετούς λόγους. Καταρχάς, υπάρχει μια αυξανόμενη παγκόσμια έμφαση στη βιωσιμότητα και τις ηθικές πρακτικές των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η παρούσα μελέτη παρέχει μια διερεύνηση του τρόπου με τον οποίο αυτές οι εξελισσόμενες επιταγές ενσωματώνονται στις επιχειρηματικές στρατηγικές και τις επακόλουθες επιπτώσεις στις επιδόσεις. Δεύτερον, δεδομένου πως οι επενδυτές και οι καταναλωτές λαμβάνουν προοδευτικά υπόψη τους παράγοντες ΕΚΕ στη λήψη αποφάσεων, η κατανόηση των επιπτώσεων αυτών των εκτιμήσεων στις επιχειρηματικές επιδόσεις είναι ζωτικής σημασίας για τις

εταιρείες που επιδιώκουν να ευθυγραμμιστούν με αυτές τις μεταβαλλόμενες προτιμήσεις.

Παράλληλα, με την παγκόσμια τάση θέσπισης κυβερνητικών πολιτικών και κανονισμών γύρω από τις βιώσιμες πρακτικές, ενισχύεται η ανάγκη ακαδημαϊκής έρευνας που θα καθοδηγήσει τις επιχειρήσεις στην πλοήγηση σε αυτό το εξελισσόμενο ρυθμιστικό τοπίο. Τέλος, τα κριτήρια ESG θεωρούνται ολοένα και περισσότερο ως βασικά στοιχεία στην αξιολόγηση και στη διαχείριση κινδύνων. Η παρούσα μελέτη επιδιώκει να διευκρινίσει το ρόλο των ESG στον μετριασμό των κινδύνων και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των επιχειρήσεων.

Πρόθεσή μας είναι η παρούσα μελέτη να προσδώσει πολύπλευρη προστιθέμενη αξία, παρέχοντας οφέλη σε ποικίλους ενδιαφερόμενους φορείς της επιχειρηματικής κοινότητας. Ειδικότερα, τα ευρήματά της θα μπορούσαν προσφέρουν στις επιχειρήσεις κρίσιμες γνώσεις σχετικά με την στρατηγική ενσωμάτωση των πρακτικών ESG στην ενίσχυση των επιδόσεων, της ανταγωνιστικότητας και της ανθεκτικότητας. Δεύτερο, με την κατανόηση του αντίκτυπου των κριτηρίων ESG στις επιδόσεις των επιχειρήσεων, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα μπορούσαν να αναπτύξουν πιο τεκμηριωμένους κανονισμούς και κίνητρα που να προωθούν βιώσιμες πρακτικές. Τρίτο, η παρούσα εργασία πιθανώς να δημιουργήσει για τους επενδυτές ένα πλαίσιο για την σαφέστερη κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι παράγοντες ESG επηρεάζουν την οικονομική και λειτουργική υγεία των επιχειρήσεων, υποβοηθώντας την τεκμηρίωση των επενδυτικών αποφάσεων. Επιπρόσθετα, η εργασία θα συμβάλει στην περαιτέρω ενίσχυση της ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας, παρέχοντας στοιχεία και αναλύσεις για ένα θέμα που αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη σημασία. Τέλος, η μελέτη θα μπορούσε να ενθαρρύνει περισσότερες επιχειρήσεις να υιοθετήσουν βιώσιμες πρακτικές, οδηγώντας σε ευρύτερες θετικές κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιπτώσεις.

Συμπερασματικά, η παρούσα μελέτη θα μπορούσε να παρέχει πολύτιμες πληροφορίες για τη διασταύρωση των κριτηρίων ESG και των επιχειρηματικών επιδόσεων,

καλύπτοντας μια κρίσιμη ανάγκη για έρευνα στον τομέα αυτό και προσφέροντας πρακτικά, πολιτικά και ακαδημαϊκά οφέλη.

1.3 Δομή της εργασίας

Η παρούσα εργασία αναπτύσσεται σε έξι κεφάλαια όπου στο δεύτερο παρουσιάζεται η ερευνητική μεθοδολογία της διατριβής που βασίζεται στην αποκλειστική χρήση δευτερογενών δεδομένων. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται θεωρητικά η έννοια και η σημαντικότητα των κριτηρίων ESG. Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζεται η πολλαπλή διάσταση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων μέσα από την ανάλυση της βιβλιογραφίας. Στο πέμπτο κεφάλαιο εξετάζεται η σχέση ανάμεσα στη χρήση των κριτηρίων ESG και της εταιρικής αποδοτικότητας. Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο σκιαγραφούνται τα συμπεράσματα της μελέτης και παρουσιάζονται προτάσεις για μελλοντικές έρευνες.

Κεφάλαιο 2: Ερευνητική μεθοδολογία

2.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η ερευνητική μεθοδολογία της εργασίας. Το κεφάλαιο περιέχει τρεις βασικές ενότητες που περιγράφουν τα χαρακτηριστικά των δευτερογενών δεδομένων, τα είδη δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα έρευνα και τους ερευνητικούς περιορισμούς της μελέτης.

2.2 Τα δευτερογενή δεδομένα

Για τις ανάγκες της παρούσας έρευνας και για την προσέγγιση των ερευνητικών της στόχων χρησιμοποιήθηκαν αποκλειστικά δευτερογενή δεδομένα. Τα δευτερογενή δεδομένα αναφέρονται σε πληροφορίες που έχουν συλλεχθεί προηγουμένως από κάποιον άλλον (ερευνητή ή οργανισμό) για σκοπό διαφορετικό από τον τρέχοντα ερευνητικό στόχο (Wrenn et al., 2007). Συνεπώς, αυτό το είδος δεδομένων δεν συλλέγεται από πρώτο χέρι από τον ερευνητή, αλλά λαμβάνεται από υπάρχουσες πηγές. Οι πηγές αυτές μπορεί να είναι είτε εσωτερικές, όπως εκθέσεις εταιρειών, οικονομικές καταστάσεις και αρχεία, είτε εξωτερικές, όπως κυβερνητικές δημοσιεύσεις, ιστότοποι, βιβλία, άρθρα περιοδικών και εκθέσεις έρευνας αγοράς (Malhotra & Bricks, 2006). Τα βασικά χαρακτηριστικά των δευτερογενών δεδομένων φαίνονται στον πίνακα 2.1 και αφορούν τις πηγές, το κόστος, τον χρόνο συλλογής, την ειδικότητα, το επίπεδο αξιοπιστίας, την ποιότητα, την ευκολία πρόσβαση και τον όγκο των δεδομένων.

Πίνακας 2.1: Χαρακτηριστικά Δευτερογενών δεδομένων

Χαρακτηριστικό	Περιγραφή
Πηγή	Τα δευτερογενή δεδομένα προέρχονται από υπάρχουσες πηγές και δεν έχουν συλλεχθεί απευθείας από τον ερευνητή. Μπορεί να προέρχονται από εσωτερικές πηγές (εντός ενός οργανισμού) ή από εξωτερικές πηγές (εκτός του οργανισμού).
Κόστος	Σε γενικές γραμμές, η απόκτηση δευτερογενών δεδομένων είναι λιγότερο δαπανηρή από την απόκτηση πρωτογενών δεδομένων, καθώς περιλαμβάνει τη χρήση δεδομένων που έχουν ήδη συλλεχθεί από άλλους.
Χρόνος	Η απόκτηση δευτερογενών δεδομένων είναι συνήθως ταχύτερη σε σύγκριση με τη διεξαγωγή πρωτογενούς έρευνας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα δεδομένα έχουν ήδη συλλεχθεί και είναι διαθέσιμα προς χρήση.
Ειδικότητα	Τα δευτερογενή δεδομένα μπορεί να μην είναι πάντα ειδικά για τις ανάγκες του ερευνητή. Μπορεί να μην ταιριάζουν απόλυτα με τον σκοπό της μελέτης, καθώς συλλέχθηκαν για διαφορετικό σκοπό.
Αξιοπιστία	Η αξιοπιστία των δευτερογενών δεδομένων μπορεί να είναι αμφισβητήσιμη, ανάλογα με την πηγή και τον τρόπο συλλογής των δεδομένων. Οι ερευνητές πρέπει να αξιολογούν την αξιοπιστία της πηγής.
Ποιότητα δεδομένων	Η ποιότητα των δευτερογενών δεδομένων ποικίλλει. Μπορεί να είναι ξεπερασμένα ή να μην είναι αρκετά λεπτομερή για τον σκοπό της έρευνας.
Προσβασιμότητα	Τα δευτερογενή δεδομένα είναι συχνά εύκολα προσβάσιμα μέσω διαδικτυακών βάσεων δεδομένων, βιβλιοθηκών, κυβερνητικών αρχείων και άλλων πηγών. Ωστόσο, ορισμένα δεδομένα ενδέχεται να είναι περιορισμένα ή εμπιστευτικά.
Όγκος δεδομένων	Ο όγκος των διαθέσιμων δευτερογενών δεδομένων μπορεί να είναι συντριπτικός, παρέχοντας εκτεταμένες πληροφορίες που μπορεί να αποτελέσουν ταυτόχρονα πλεονέκτημα και πρόκληση για την ανάλυση.

Πηγές: Malhotra & Bricks (2003; 2006); Saunders et al. (2016)

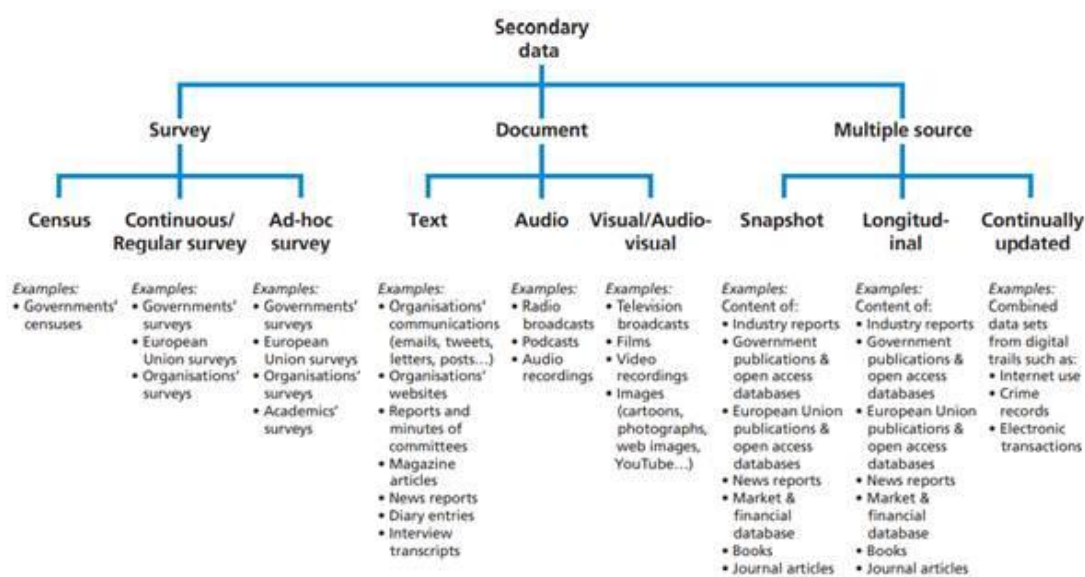
Αποφασίστηκε να χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά δευτερογενείς πηγές γιατί έχουν τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

- α) Η συλλογή δευτερογενών δεδομένων είναι γενικά λιγότερο δαπανηρή από τη διεξαγωγή πρωτογενούς έρευνας. Το κόστος που σχετίζεται με τη συλλογή δεδομένων, όπως ο σχεδιασμός εργαλείων, η πρόσληψη συμμετεχόντων και η συλλογή δεδομένων, βαρύνει συνήθως τους αρχικούς ερευνητές.
- β) Η χρήση δευτερογενών δεδομένων μπορεί να μειώσει σημαντικά τον χρόνο που απαιτείται για την έρευνα. Δεδομένου ότι τα δεδομένα έχουν ήδη συλλεχθεί και είναι συχνά άμεσα διαθέσιμα, οι ερευνητές μπορούν να παρακάμψουν τη χρονοβόρα διαδικασία συλλογής πρωτογενών δεδομένων.
- γ) Τα δευτερογενή δεδομένα συχνά επιτρέπουν την πρόσβαση σε σύνολα δεδομένων μεγάλης κλίμακας που μεμονωμένοι ερευνητές μπορεί να μην είναι σε θέση να συλλέξουν μόνοι τους. Μπορούν να καλύψουν εκτεταμένες γεωγραφικές περιοχές και μεγάλες χρονικές περιόδους, παρέχοντας ευρύτερο πεδίο για ανάλυση.
- δ) Ορισμένοι τύποι δεδομένων είναι προσβάσιμοι μόνο μέσω δευτερογενών πηγών, όπως ιστορικά δεδομένα ή δεδομένα από έρευνες μεγάλης κλίμακας, όπως η απογραφή.
- ε) Επιτρέπει στους ερευνητές να διεξάγουν συγκριτικές μελέτες, καθώς μπορούν να έχουν πρόσβαση σε δεδομένα από διαφορετικές πηγές, χρόνους ή γεωγραφικές τοποθεσίες για συγκριτική ανάλυση.
- στ) Τα δευτερογενή δεδομένα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον εντοπισμό κενών στη γνώση, βοηθώντας τους ερευνητές να βελτιώσουν τα ερευνητικά τους ερωτήματα και τις υποθέσεις για τη συλλογή πρωτογενών δεδομένων.
- ζ) Οι ερευνητές μπορούν να χρησιμοποιήσουν δευτερογενή δεδομένα για να επικυρώσουν τα ευρήματα της πρωτογενούς έρευνας, κάτι το οποίο συνέβη στην παρούσα εργασία.
- η) Οι δευτερογενείς πηγές παρέχουν συχνά μια ποικιλία προοπτικών και τύπων δεδομένων, συμπεριλαμβανομένων ποιοτικών και ποσοτικών δεδομένων, τα οποία μπορούν να εμπλουτίσουν την ανάλυση.
- θ) Δεδομένου ότι τα δεδομένα συλλέχθηκαν χωρίς να έχουν κατά νου το τρέχον ερευνητικό ερώτημα, μπορεί να υπάρξει μείωση ορισμένων τύπων προκαταλήψεων που μπορεί να εμφανιστούν κατά τη συλλογή πρωτογενών δεδομένων (Saunders et al., 2016; Malhotra & Bricks, 2006).

Ωστόσο, ενώ τα δευτερογενή δεδομένα προσφέρουν αυτά τα πλεονεκτήματα, οι ερευνητές πρέπει επίσης να είναι προσεκτικοί όσον αφορά τους περιορισμούς τους με πιθανά ζητήματα να αφορούν στην συνάφεια, στην ακρίβεια και στην επικαιρότητα των δεδομένων (Wilson, 2003; Malhotra & Briesk, 2006). Επίσης, το πλαίσιο στο οποίο συλλέχθηκαν αρχικά τα δεδομένα μπορεί να διαφέρει από το τρέχον ερευνητικό πλαίσιο, επηρεάζοντας ενδεχομένως την καταλληλότητα και την ερμηνεία τους.

2.3 Είδη δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν

Ερευνητές όπως οι Saunders et al. (2016) ανέπτυξαν ένα αναλυτικό μοντέλο σχετικά με τις κατηγορίες των δευτερογενών δεδομένων (διάγραμμα 2.1), τα οποία χωρίζονται σε τρεις βασικές κατηγορίες: α) δεδομένα από έρευνες, β) ντοκουμέντα και γ) δεδομένα από πολλαπλές πηγές.



Διάγραμμα 2.1: Κατηγορίες ερευνητικών δεδομένων, Πηγή: Saunders et al. (2016)

Στην παρούσα έρευνα χρησιμοποιήθηκαν τα ακόλουθα δεδομένα: α) ακαδημαϊκά άρθρα δημοσιευμένα σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά, β) βιβλία, γ) μελέτες και

έρευνες αγοράς, δ) ετήσιες εκθέσεις επιχειρήσεων, ε) ιστοσελίδες οργανισμών και εταιρειών, κτλ.

2.4 Ερευνητικοί περιορισμοί

Όπως κάθε έρευνα, έτσι και η παρούσα έχει κάποιους ερευνητικούς περιορισμούς. Πρώτο, η μελέτη βασίζεται σε δευτερογενείς πηγές δεδομένων για τα κριτήρια ESG και τις μετρήσεις επιχειρηματικών επιδόσεων. Η διαθεσιμότητα, η ακρίβεια και η συνέπεια αυτών των δεδομένων σε διάφορες εταιρείες και κλάδους μπορεί να διαφέρει, επηρεάζοντας ενδεχομένως την αξιοπιστία των ευρημάτων. Δεύτερον, αν και η μελέτη στοχεύει να είναι ολοκληρωμένη, περιορίζεται από τις γεωγραφικές περιοχές και τους κλάδους που καλύπτει. Διαφορετικές περιοχές και κλάδοι ενδέχεται να έχουν διαφορετικές πρακτικές και επιπτώσεις σε θέματα ESG, οι οποίες ενδέχεται να μην εκπροσωπούνται πλήρως στη μελέτη. Τρίτο, τα κριτήρια και τα πρότυπα ESG εξελίσσονται και δεν υπάρχει καθολική συναίνεση σχετικά με τον ορισμό και τη μέτρηση των επιδόσεων ESG. Αυτή η ρευστότητα μπορεί να δημιουργήσει προκλήσεις στην τυποποίηση των κριτηρίων αξιολόγησης και στη σύγκριση των αποτελεσμάτων μεταξύ διαφορετικών οντοτήτων. Τέλος, οι επιχειρηματικές επιδόσεις επηρεάζονται από πλήθος εξωτερικών παραγόντων πέραν των πρακτικών ESG, όπως οι οικονομικές συνθήκες, η δυναμική της αγοράς και οι τεχνολογικές αλλαγές. Η απομόνωση του αντίκτυπου των παραγόντων ESG από αυτές τις εξωτερικές επιρροές μπορεί να είναι πολύπλοκη.

Κεφάλαιο 3: Τα κριτήρια ESG

3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά των κριτηρίων ESG. Το κεφάλαιο αναπτύσσεται σε τρεις ενότητες, όπου στην πρώτη αναλύεται θεωρητικά το σκεπτικό των κριτηρίων, στη δεύτερη ενότητα περιγράφεται το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG και στην τρίτη ενότητα αναλύονται τα κίνητρα και οι παράγοντες υιοθέτησης των κριτηρίων ESG μέσα από την ανάλυση της βιβλιογραφίας.

3.2 Τα Κριτήρια ESG

Τα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διαχειριστικά κριτήρια, ή κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης (ESG), έχουν καταστεί όλο και πιο καθοριστικά στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας και των ηθικών πρακτικών μιας εταιρείας. Ειδικότερα, τα ESG έχουν καταστεί κεντρικά κριτήρια για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας και των ηθικών πρακτικών μιας εταιρείας, επηρεάζοντας τις επενδυτικές αποφάσεις, τις εταιρικές στρατηγικές και τη συμπεριφορά των καταναλωτών. Τα κριτήρια αυτά παρέχουν ένα πλαίσιο για την αξιολόγηση του τρόπου με τον οποίο μια εταιρεία διαχειρίζεται τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με την περιβαλλοντική διαχείριση, την κοινωνική ευθύνη και την αποτελεσματική διακυβέρνηση. Με άλλα λόγια, τα κριτήρια αυτά χρησιμεύουν ως πλαίσιο για την αξιολόγηση του αντίκτυπου μιας επιχείρησης στο περιβάλλον, των σχέσεων της με την κοινωνία και της αποτελεσματικότητας της δομής της εταιρικής διακυβέρνησής της (Veenstra & Ellemers, 2020).

Η περιβαλλοντική πτυχή των κριτηρίων ESG επικεντρώνεται στη δέσμευση μιας εταιρείας για οικολογική βιωσιμότητα (Clement et al., 2022), στην οποία περιλαμβάνεται η αξιολόγηση του αποτυπώματος άνθρακα της εταιρείας, η ενεργειακή απόδοση, οι πρακτικές διαχείρισης αποβλήτων καθώς και οι συνολικές περιβαλλοντικές επιπτώσεις που πιθανά προκαλούν οι δραστηριότητές της. Στο άμεσο μέλλον, οι εταιρείες αναμένεται να εφαρμόσουν μέτρα που μειώνουν τον αρνητικό αντίκτυπο των δραστηριοτήτων τους στο περιβάλλον όπως η υιοθέτηση

ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, η ελαχιστοποίηση των εκπομπών CO₂ και η υιοθέτηση της συνολικής βιώσιμης διαχείρισης των πόρων τους (Clement et al., 2022; Ronalter et al., 2023).

Στην συνέχεια, τα κοινωνικά κριτήρια αξιολογούν τις σχέσεις μιας εταιρείας με τα ενδιαφερόμενα μέρη της, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των πελατών, των προμηθευτών, της κοινότητας μέσα στην οποία δραστηριοποιείται, κτλ. (Becchetti et al., 2022). Αυτή η πτυχή των ESG εξετάζει παράγοντες όπως οι εργασιακές πρακτικές, οι σχέσεις με τους εργαζόμενους, η ομαλή ένταξη των νέων εργαζομένων στην εταιρεία, η ικανοποίηση των πελατών και η συμβολή στις τοπικές κοινότητες. Οι εταιρείες που δίνουν προτεραιότητα στην κοινωνική ευθύνη στοχεύουν στη δημιουργία θετικού αντίκτυπου στην κοινωνία, καλλιεργώντας μια κουλτούρα δικαιοσύνης, ισότητας και κοινωνικής δέσμευσης (Becchetti et al., 2022).

Τέλος, τα κριτήρια διακυβέρνησης επικεντρώνονται στις εσωτερικές δομές και διαδικασίες που καθοδηγούν τη λήψη αποφάσεων και τη συνολική διαχείριση μιας εταιρείας (Clement et al., 2022). Αυτό περιλαμβάνει την αξιολόγηση της σύνθεσης και της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου, των αμοιβών των στελεχών, των δικαιωμάτων των μετόχων και της τήρησης των ηθικών επιχειρηματικών πρακτικών. Οι εταιρείες με ισχυρές πρακτικές διακυβέρνησης είναι πιθανότερο να λειτουργούν με διαφάνεια, να διατηρούν τη λογοδοσία και να λαμβάνουν αποφάσεις που ευθυγραμμίζονται με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα τόσο των μετόχων όσο και της κοινωνίας (Clement et al., 2022; Ronalter et al., 2023).

Σε γενικές γραμμές, οι επενδυτές αναγνωρίζουν ολοένα και περισσότερο τη σημασία των κριτηρίων ESG στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων (Zhou et al., 2022), με τις εταιρείες που έχουν ως προτεραιότητες τη βιωσιμότητα και τις ηθικές πρακτικές να θεωρείται πως μακροπρόθεσμα αντιμετωπίζουν χαμηλότερους κινδύνους, καλύτερη ανθεκτικότητα στις οικονομικές υφέσεις και ισχυρότερη εταιρική φήμη (Zhou et al., 2022; Chelawat & Trivedi, 2016). Ως αποτέλεσμα, τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια που

ενσωματώνουν κριτήρια ESG στοχεύουν στην ευθυγράμμιση των οικονομικών αποδόσεων με θετικά κοινωνικά και περιβαλλοντικά αποτελέσματα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι παρά την αυξανόμενη έμφαση που δίνεται στα κριτήρια ESG, εξακολουθούν να υπάρχουν προκλήσεις όσον αφορά την τυποποίηση τους και τη μέτρηση της αποτελεσματικότητάς τους (Veenstra & Ellemers, 2020). Υπάρχει συνεχής προσπάθεια εντός των επιχειρηματικών και επενδυτικών κοινοτήτων για την καθιέρωση μετρήσεων των κριτηρίων ESG, καθιστώντας ευκολότερη τη σύγκριση των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε διάφορους κλάδους. Επιπλέον, καθώς η παγκόσμια ευαισθητοποίηση σε περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα συνεχίζει να αποκτά αυξανόμενη σημασία, ο ρόλος των κριτηρίων ESG αναμένεται να καταστεί όλο και πιο κρίσιμος, επηρεάζοντας συνολικά την εταιρική συμπεριφορά και διαμορφώνοντας το μελλοντικό τοπίο των «υπεύθυνων» επιχειρηματικών πρακτικών.

3.3 Το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG

Το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG (Environmental, Social, and Governance) παρέχει μια δομημένη προσέγγιση της αξιολόγησης και της ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας και των ηθικών εκτιμήσεων στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων των επιχειρήσεων και των επενδυτών. Με βάση τα όσα αναφέρθηκαν και στην προηγούμενη ενότητα, το πλαίσιο αυτό περιλαμβάνει τρεις αλληλένδετους πυλώνες που συμβάλλουν συλλογικά στην αξιολόγηση του συνολικού αντίκτυπου μιας εταιρείας στις βιώσιμες και υπεύθυνες πρακτικές. Σε αυτό το πλαίσιο, ο πίνακας 3.1 συνοψίζει εμπειρικά παραδείγματα που αντανακλούν το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG.

Πίνακας 3.1: Παραδείγματα που αντανακλούν το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG

Περιβαλλοντικά κριτήρια	Κοινωνικά Κριτήρια	Κριτήρια διακυβέρνησης
<i>Επιπτώσεις στο κλίμα:</i> Αξιολόγηση του αποτυπώματος άνθρακα μιας εταιρείας, της κατανάλωσης ενέργειας και των προσπαθειών για τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής μέσω της υιοθέτησης βιώσιμων πρακτικών και της χρήσης ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.	<i>Εργασιακές πρακτικές:</i> Εξέταση των πολιτικών και πρακτικών μιας εταιρείας που σχετίζονται με δίκαιους μισθούς, ασφάλεια στο χώρο εργασίας και δικαιώματα των εργαζομένων, εξασφαλίζοντας ένα θετικό και ηθικό εργασιακό περιβάλλον.	<i>Δομή και ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου:</i> Εξέταση της σύνθεσης και της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου, εξασφαλίζοντας ισορροπία δυνάμεων και αποτελεσματική εποπτεία.
<i>Διαχείριση πόρων:</i> Αξιολόγηση του πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία χρησιμοποιεί και διαχειρίζεται τους φυσικούς πόρους, συμπεριλαμβανομένου του νερού, της γης και των πρώτων υλών.	<i>Διαφορετικότητα και ένταξη:</i> Αξιολόγηση της δέσμευσης της εταιρείας για ποικιλομορφία στο εργατικό δυναμικό και την ηγεσία της, προάγοντας ένα εργασιακό περιβάλλον χωρίς αποκλεισμούς	<i>Αμοιβές στελεχών:</i> Αξιολόγηση της δικαιοσύνης και της διαφάνειας των αμοιβών των εκτελεστικών στελεχών, ευθυγραμμίζοντάς τις με τις μακροπρόθεσμες επιδόσεις και τα συμφέροντα των μετόχων.
<i>Απόβλητα και ρύπανση:</i> Ανάλυση των πρακτικών διαχείρισης αποβλήτων και των προσπαθειών για την ελαχιστοποίηση της ρύπανσης και της περιβαλλοντικής υποβάθμισης.	<i>Κοινοτική δέσμευση:</i> Αξιολόγηση της συμμετοχής της εταιρείας στις τοπικές κοινότητες και της συνεισφοράς της σε αυτές, συμπεριλαμβανομένων των προγραμμάτων κοινωνικής ανάπτυξης και της φιλανθρωπίας.	<i>Δεοντολογικές επιχειρηματικές πρακτικές:</i> Αξιολόγηση της δέσμευσης της εταιρείας για ηθική συμπεριφορά, διαφάνεια και πρόληψη της διαφθοράς.
	<i>Σχέσεις με τους πελάτες:</i> Εξέταση του τρόπου με τον οποίο η εταιρεία αλληλοεπιδρά με τους πελάτες της και τους εξυπηρετεί, εστιάζοντας σε θέματα όπως η ασφάλεια των προϊόντων, το απόρρητο των πελατών και η ικανοποίησή τους.	<i>Δικαιώματα των μετόχων:</i> Εξέταση των δικαιωμάτων και της προστασίας που παρέχονται στους μετόχους, προάγοντας τη λογοδοσία και την υπεύθυνη λήψη αποφάσεων.

Διαμορφώθηκε από τη συγγραφέα, Πηγές: Clement et al., 2022; Ronalter et al., 2023; Holland, 2011; Li et al., 2021

Εκτός από τα προαναφερθέντα κριτήρια, ιδιαίτερη σημασία στην ανάλυση του πλαισίου των κριτηρίων ESG έχουν δύο ακόμα διαστάσεις: α) η υποβολή εκθέσεων και β) ο προσανατολισμός στη συνεχή βελτίωση. Όσον αφορά την πρώτη διάσταση, απαραίτητη είναι η καθιέρωση τυποποιημένων μετρήσεων για κάθε κριτήριο ESG (Widyawati, 2020), ώστε να διευκολύνεται η συνεπής αξιολόγηση σε όλους τους κλάδους και τις εταιρείες. Παράλληλα, η ενθάρρυνση των εταιρειών στην παροχή διαφανών και ολοκληρωμένων εκθέσεων που ενσωματώνουν μετρήσεις βιωσιμότητας είναι κομβικής σημασίας (Li et al., 2021). Τέλος, απαιτείται η ενεργή συμμετοχή των ενδιαφερομένων μερών, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτών, των εργαζομένων, των πελατών και των τοπικών κοινοτήτων, στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, ώστε να διασφαλίζεται μια ολιστική και χωρίς αποκλεισμούς προσέγγιση σχετικά με τα κριτήρια ESG.

Από την άλλη πλευρά, η συνεχής βελτίωση προϋποθέτει την αποδοχή πως τα κριτήρια ESG είναι δυναμικά και επηρεάζονται από τις εξελισσόμενες κοινωνικές προσδοκίες, τις κανονιστικές αλλαγές και τις αναδυόμενες προκλήσεις βιωσιμότητας (Li et al., 2021). Σημαντικό επίσης στοιχείο είναι η αναγκαιότητα συνεχούς παρακολούθησης και ειδικότερα, η εφαρμογή συστημάτων συνεχούς παρακολούθησης, αξιολόγησης και βελτίωσης των επιδόσεων ESG για την προσαρμογή στις μεταβαλλόμενες συνθήκες και τη διατήρηση της ευθυγράμμισης με τις βέλτιστες πρακτικές καθίσταται αναγκαία (Li et al., 2021).

Εν συντομία, το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG παρέχει έναν ολοκληρωμένο οδηγό για τους οργανισμούς και τους επενδυτές ώστε να αξιολογούν συστηματικά και να ενσωματώνουν τα ζητήματα βιωσιμότητας στις λειτουργίες και τη λήψη αποφάσεων, προωθώντας τις υπεύθυνες και ηθικές επιχειρηματικές πρακτικές.

3.4 Κίνητρα και παράγοντες υιοθέτησης των κριτηρίων ESG

Η ανάλυση της βιβλιογραφίας αναδεικνύει ότι υπάρχει ένα πολύ μεγάλο εύρος κινήτρων και παραγόντων που «ωθούν» τις επιχειρήσεις στο να υιοθετήσουν τα κριτήρια ESG. Συνεπώς, η υιοθέτηση περιβαλλοντικών, κοινωνικών κριτηρίων και κριτηρίων διακυβέρνησης (ESG) από τις επιχειρήσεις έχει αποκτήσει σημαντική δυναμική, η οποία οφείλεται σε έναν συνδυασμό κινήτρων που ευθυγραμμίζονται με τους ευρύτερους στόχους της βιωσιμότητας, της ηθικής συμπεριφοράς και της μακροπρόθεσμης δημιουργίας αξίας. Διάφοροι παράγοντες συμβάλλουν στην αυξανόμενη αναγνώριση των κριτηρίων ESG ως αναπόσπαστων στοιχείων της εταιρικής στρατηγικής και της λήψης επενδυτικών και επιχειρηματικών αποφάσεων.

Πρώτον, οι εταιρείες αναγνωρίζουν ολοένα και περισσότερο ότι η ενσωμάτωση παραγόντων ESG μπορεί να συμβάλει στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας με τον μετριασμό των κινδύνων, την ενίσχυση της φήμης του εμπορικού σήματος και την προσέλκυση υπεύθυνων επενδυτών. Οι εταιρείες που έχουν συνείδηση των κριτηρίων ESG είναι συχνά σε καλύτερη θέση για να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές υφέσεις και τη μεταβλητότητα της αγοράς (Koundouri et al., 2022). Δεύτερον, η παγκόσμια στροφή προς τη βιωσιμότητα έχει ωθήσει τις κυβερνήσεις και τους ρυθμιστικούς φορείς να επιβάλουν την υποβολή εκθέσεων ESG για τις εταιρείες διαφόρων κλάδων. Η συμμόρφωση με αυτούς τους κανονισμούς λειτουργεί ως ισχυρό κίνητρο για τις επιχειρήσεις να υιοθετήσουν και να δημοσιοποιήσουν τις πρακτικές τους στον τομέα της βιωσιμότητας (Arvidsson & Dumay, 2022). Τρίτον, οι θεσμικοί επενδυτές και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων δίνουν μεγάλη βαρύτητα στα κριτήρια ESG στις επενδυτικές τους στρατηγικές. Οι εταιρείες που ευθυγραμμίζονται με τις αρχές ESG είναι πιθανότερο να προσελκύσουν επενδύσεις, ενώ όσες δεν ανταποκρίνονται στα κριτήρια αυτά ενδέχεται να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας (Zhou et al., 2022). Στο ίδιο μήκος κύματος, καθώς οι καταναλωτές αποκτούν μεγαλύτερη κοινωνική και περιβαλλοντική συνείδηση, τείνουν να υποστηρίζουν τις επιχειρήσεις που επιδεικνύουν δέσμευση στις αρχές ESG, με την υιοθέτηση κριτηρίων ESG να αποτελεί έμμεσο παράγοντα ενίσχυσης της αφοσίωσης στη μάρκα και της ανταγωνιστικότητας (Lee & Rhee, 2023).

Παράλληλα, το σύγχρονο εργατικό δυναμικό και ιδιαίτερα οι νεότερες γενιές, αναζητά εργοδότες που δίνουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα και τις ηθικές πρακτικές. Οι εταιρείες που ενστερνίζονται τις αξίες ESG θεωρούνται πως βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση ως προς το να προσελκύσουν και να διατηρήσουν καταρτισμένο προσωπικό, καλλιεργώντας μια θετική κουλτούρα στο χώρο εργασίας (Narayanan, 2022). Επιπρόσθετα, οι εταιρείες που θέτουν ως προτεραιότητα τα κριτήρια ESG θεωρούνται υπεύθυνοι εταιρικοί πολίτες, γεγονός που οδηγεί σε βελτιωμένη εταιρική φήμη και εμπιστοσύνη. Η οικοδόμηση και η διατήρηση της εμπιστοσύνης είναι ζωτικής σημασίας για τη μακροπρόθεσμη επιχειρηματική επιτυχία. Ακόμα, οι εταιρείες με ισχυρές επιδόσεις ESG ενδέχεται να έχουν ευκολότερη και πιο αποδοτική πρόσβαση σε κεφάλαια, καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναγνωρίζουν τον χαμηλότερο κίνδυνο που συνδέεται με τις βιώσιμες πρακτικές (Park Jang, 2021). Τέλος, οι εκτιμήσεις σχετικά με την ESG συνυπολογίζονται όλο και περισσότερο στις αποφάσεις δανειοδότησης.

Η υιοθέτηση κριτηρίων ESG συχνά ωθεί την καινοτομία, ενθαρρύνοντας τις εταιρείες να διερευνήσουν βιώσιμες τεχνολογίες, να βελτιώσουν τη λειτουργική αποδοτικότητα και να αναπτύξουν προϊόντα και υπηρεσίες με χαμηλότερες περιβαλλοντικές επιπτώσεις (Hughes et al., 2021). Παράλληλα, οι εταιρείες που τηρούν τις αρχές ESG έχουν περισσότερες πιθανότητες να αποκτήσουν πρόσβαση σε διεθνείς αγορές όπου δίνεται ολοένα και μεγαλύτερη έμφαση στη βιωσιμότητα. Οι πολυεθνικές εταιρείες θεωρούν τη συμμόρφωση με τα κριτήρια ESG ολοένα και περισσότερο ως στρατηγικό πλεονέκτημα. Επίσης, η ευθυγράμμιση των επιχειρηματικών στρατηγικών με τα κριτήρια ESG βοηθά στη δημιουργία αξίας όχι μόνο για τους μετόχους αλλά και για ένα ευρύτερο σύνολο ενδιαφερόμενων μερών, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των πελατών, των κοινοτήτων και των προμηθευτών, ωθώντας έτσι τις επιχειρήσεις να υιοθετήσουν μια μακροπρόθεσμη στρατηγική. Τέλος, η υιοθέτηση των αρχών ESG οδηγεί συχνά σε στροφή προς μοντέλα κυκλικής οικονομίας, προωθώντας την αποδοτικότητα των πόρων, τη μείωση των αποβλήτων και την υπεύθυνη χρήση των υλικών καθ' όλη τη διάρκεια του κύκλου ζωής των προϊόντων και των υπηρεσιών (Patil et al., 2021).

Συμπερασματικά, τα κίνητρα και οι κινητήριες δυνάμεις για την υιοθέτηση των κριτηρίων ESG είναι ποικίλα και αλληλένδετα, αντανακλώντας μια μεταστροφή στον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις αντιλαμβάνονται το ρόλο τους στην κοινωνία και το ευρύτερο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Καθώς η ευαισθητοποίηση και οι προσδοκίες σχετικά με τη βιωσιμότητα και τις υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές συνεχίζουν να αυξάνονται, τα κίνητρα για τις εταιρείες να ενσωματώσουν τα κριτήρια ESG στις βασικές τους δραστηριότητες θα ισχυροποιηθούν.

Κεφάλαιο 4: Αποδοτικότητα των επιχειρήσεων

4.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό, θα αναλυθεί έννοια της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Το κεφάλαιο δομείται σε τρεις ενότητες, οι οποίες περιλαμβάνουν τον προσδιορισμό του όρου αποδοτικότητα και τη σχέση της με την αποτελεσματικότητα, μέσα από ανάλυση σχετικών θεωριών και μοντέλων επιχειρηματικής απόδοσης, καθώς και τους βασικούς δείκτες μέτρησης της επιχειρηματικής απόδοσης.

4.2 Έννοια της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων

Στη βιβλιογραφία (Kotler & Keller, 2006; Chaffey et al., 2006), η εταιρική απόδοση (performance) αναφέρεται στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας αναφορικά με την επίτευξη των στόχων της, περιλαμβάνοντας ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων και αποτελεσμάτων, καθώς και των οικονομικών αποτελεσμάτων, της θέσης στην αγορά και της επίτευξης των στρατηγικών στόχων. Η έννοια της εταιρικής απόδοσης είναι θεμελιώδης πτυχή των διοικητικών και οικονομικών επιστημών, καθώς σχετίζεται άμεσα με το πόσο αποτελεσματικά και κερδοφόρα λειτουργεί μια εταιρεία ή γενικότερα ένας οικονομικός οργανισμός.

Συχνά, για τη μέτρηση της απόδοσης χρησιμοποιούνται χρηματοοικονομικά μέτρα όπως το κέρδος, η μεταβολή των εσόδων, η απόδοση των επενδύσεων (Return of Investment), τα κέρδη ανά μετοχή (Earning Per Share) και το μερίδιο αγοράς. Παράλληλα, χρησιμοποιούνται και μη χρηματοοικονομικοί δείκτες που περιλαμβάνουν την ικανοποίηση των πελατών, την ισχύ του εμπορικού σήματος (brand equity, awareness, value, κτλ.) και τη δέσμευση των εργαζομένων. Η χρήση μιας σειράς δεικτών για τη μέτρηση της εταιρικής απόδοσης αντανακλά και το σύνθετο χαρακτήρα της, δεδομένου ότι στο πολύπλοκο σημερινό επιχειρηματικό περιβάλλον η απόδοση μπορεί να μετρηθεί σε διαφορετικά επίπεδα και διαστάσεις (Doyle, 2000; Johnson et al. 2008). Διάφοροι παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν την εταιρική απόδοση, όπως η ποιότητα της ηγεσίας και της διοίκησης, η οργανωτική δομή, η εταιρική κουλτούρα, η ικανότητα καινοτομίας και οι εξωτερικές συνθήκες της αγοράς (Hill & Jones, 2010; Johnson et al. 2008).

Από τη άλλη πλευρά, σε εταιρικό πλαίσιο, η αποτελεσματικότητα (efficiency) αναφέρεται στο πόσο καλά μια εταιρεία χρησιμοποιεί τους επιχειρησιακούς της πόρους όπως το χρόνο, τα ρευστά διαθέσιμα και την εργασία για την επίτευξη των στόχων της. Με άλλα λόγια, αναφέρεται στη μεγιστοποίηση των εκροών με ταυτόχρονη ελαχιστοποίηση των εισροών και του κόστους (Franco Santos et al., 2007). Η αποτελεσματικότητα μετράται συνήθως μέσω δεικτών όπως η αποδοτικότητα κόστους, η παραγωγικότητα της εργασίας και η αποδοτικότητα του κεφαλαίου. Άλλοι δείκτες μπορεί να περιλαμβάνουν το χρόνο διάθεσης νέων προϊόντων στην αγορά, τη χρήση ενέργειας και τα ποσοστά αξιοποίησης των πόρων (Bojnec & Latruffe, 2008). Η αποτελεσματικότητα μπορεί να επηρεαστεί από παράγοντες όπως η βελτιστοποίηση των διαδικασιών, η τεχνολογία και η αυτοματοποίηση, τα επίπεδα δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού, η διαχείριση της αλυσίδας εφοδιασμού και οι επιχειρησιακές στρατηγικές.

Σε γενικές γραμμές, η υψηλότερη αποτελεσματικότητα οδηγεί σε καλύτερη εταιρική απόδοση, ιδίως όσον αφορά τα οικονομικά αποτελέσματα. Οι αποδοτικές λειτουργίες μπορούν να μειώσουν το κόστος και να αυξήσουν την κερδοφορία. Ωστόσο, η εστίαση αποκλειστικά στην αποτελεσματικότητα μπορεί μερικές φορές να επηρεάσει αρνητικά άλλους τομείς απόδοσης όπως η ικανοποίηση των εργαζομένων ή οι μακροπρόθεσμοι στρατηγικοί στόχοι. Έτσι, οι εταιρείες πρέπει να εξισορροπούν την αποδοτικότητα με άλλους παράγοντες που συμβάλλουν στη συνολική απόδοση (Doyle, 2000).

Ωστόσο, και οι δύο έννοιες θεωρούνται ως αναπόσπαστο μέρος της στρατηγικής διαχείρισης των οργανισμών και των επιχειρήσεων (Verbeke, 2013). Οι ανώτερες διοικήσεις πρέπει να αξιολογούν και να προσαρμόζουν συνεχώς τις προσεγγίσεις τους για να διατηρούν τόσο την υψηλή απόδοση όσο και την αποδοτικότητα σε μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς (Verbeke, 2013).

Στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, οι εταιρικές επιδόσεις και η αποτελεσματικότητα αξιολογούνται όλο και περισσότερο μέσα από το πρίσμα της βιωσιμότητας και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (ΕΚΕ). Οι εταιρείες αξιολογούνται όχι μόνο με βάση τις οικονομικές επιδόσεις αλλά και με βάση τον αντίκτυπό τους στο περιβάλλον και την κοινωνία. Οι εξελίξεις στην τεχνολογία και την καινοτομία διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην ενίσχυση τόσο της απόδοσης όσο και της αποδοτικότητας. Παράλληλα, η ενσωμάτωση των ψηφιακών εργαλείων, της τεχνητής νοημοσύνης και της ανάλυσης δεδομένων έχει φέρει επανάσταση στον τρόπο λειτουργίας των εταιρειών, επηρεάζοντας καθολικά και τις έννοιες της απόδοσης και της αποτελεσματικότητας (Teese, 2010). Σε μια παγκοσμιοποιημένη αγορά, οι εταιρείες αντιμετωπίζουν έντονο ανταγωνισμό. Αυτό το περιβάλλον απαιτεί συνεχή βελτίωση τόσο της απόδοσης όσο και της αποτελεσματικότητας για τη διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

Συνοψίζοντας, η εταιρική απόδοση και η αποτελεσματικότητα είναι δυναμικές και πολύπλευρες έννοιες που είναι κρίσιμες για την επιτυχία και τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Απαιτούν μια στρατηγική προσέγγιση που εξισορροπεί διάφορους παράγοντες και προσαρμόζεται στο εξελισσόμενο και ιδιαίτερα ανταγωνιστικό επιχειρηματικό τοπίο.

4.3 Θεωρίες επιχειρηματικής απόδοσης

Οι θεωρίες και τα μοντέλα που σχετίζονται με την εταιρική απόδοση προσφέρουν πλαίσια και μοντέλα για την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι οργανισμοί επιτυγχάνουν βιωσιμότητα σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Διαχρονικά, παρατίθενται στη βιβλιογραφία μιας σειράς από θεωρίες και μοντέλα για την αποτύπωση της επιχειρηματικής απόδοσης. Τα πιο σημαντικά από αυτά συνοψίζονται στον πίνακα 4.1, όπου γίνεται και μια προσπάθεια σύντομης περιγραφής τους.

Πίνακας 4.1: Θεωρίες και μοντέλα επιχειρηματικής απόδοσης

Μοντέλο/Θεωρία	Περιγραφή
<i>Balanced Scorecard (Kaplan και Norton)</i>	Το μοντέλο αυτό δίνει έμφαση σε μια ισορροπημένη προσέγγιση της οργανωτικής απόδοσης, ενσωματώνοντας χρηματοοικονομικά και μη χρηματοοικονομικά μέτρα. Διαχωρίζει την απόδοση σε τέσσερις προοπτικές: α) χρηματοοικονομική, β) πελατών, γ) εσωτερικών επιχειρηματικών διαδικασιών και δ) μάθησης και ανάπτυξης. Χρησιμοποιείται ευρέως για τον στρατηγικό σχεδιασμό και τη διαχείριση των επιδόσεων, βοηθώντας τους οργανισμούς να ευθυγραμμίσουν τις δραστηριότητές τους με το όραμα και τη στρατηγική τους.
<i>Άποψη βασισμένη στους πόρους (Resource-Based View RBV)</i>	Η πρακτική RBV εστιάζει στους εσωτερικούς πόρους μιας επιχείρησης ως την πρωταρχική πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και απόδοσης. Υποστηρίζει ότι οι οργανισμοί μπορούν να επιτύχουν υψηλότερες επιδόσεις εντοπίζοντας, καλλιεργώντας και αξιοποιώντας τους μοναδικούς πόρους και τις ικανότητές τους.
<i>Πέντε δυνάμεις του Michael Porter;</i>	Το μοντέλο αυτό αναλύει την ανταγωνιστικότητα και την κερδοφορία ενός κλάδου. Επικεντρώνεται σε πέντε δυνάμεις: α) απειλή από νεοεισερχόμενες εταιρείες, β) διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών, γ) διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών, δ) απειλή από υποκατάστατα προϊόντα και ε) επίπεδο ανταγωνισμού. Η κατανόηση αυτών των δυνάμεων βοηθά τις επιχειρήσεις να διαμορφώσουν στρατηγικές για τη βελτίωση της θέσης τους στην αγορά και των επιδόσεών τους.
<i>Θεωρία των περιορισμών (Theory of Constraints - TOC)</i>	Προτάθηκε από τον Eliyahu M. Goldratt και είναι μια μεθοδολογία για τον εντοπισμό του σημαντικότερου περιοριστικού παράγοντα (περιορισμός) που εμποδίζει την επίτευξη ενός στόχου και, στη συνέχεια, τη συστηματική βελτίωσή του. Εφαρμόζεται συχνά για τη βελτίωση της οργανωτικής αποδοτικότητας και απόδοσης, ιδίως στις διαδικασίες κατασκευής και παραγωγής.
<i>Διαχείριση ολικής ποιότητας (ΔΟΠ)</i>	Η TQM είναι μια διοικητική προσέγγιση για τη μακροπρόθεσμη επιτυχία μέσω της ικανοποίησης των πελατών. Βασίζεται στη συμμετοχή όλων των μελών ενός οργανισμού στη βελτίωση των διαδικασιών, των προϊόντων, των υπηρεσιών και της κουλτούρας στην οποία εργάζονται. Οι αρχές της TQM περιλαμβάνουν την εστίαση στον πελάτη, την ολική συμμετοχή των εργαζομένων, την εστίαση στη διαδικασία, τη συστηματική προσέγγιση, τη συνεχή βελτίωση, τη λήψη αποφάσεων βάσει ανάλυσης δεδομένων και την αποτελεσματική επικοινωνία.
<i>Ανάλυση της αλυσίδας αξίας (Michael Porter)</i>	Το μοντέλο αυτό θεωρεί μια επιχείρηση ως μια σειρά επιχειρηματικών διαδικασιών που η καθεμία προσθέτει αξία στο προϊόν ή την υπηρεσία. Ο στόχος είναι η παροχή μέγιστης αξίας για το μικρότερο δυνατό συνολικό κόστος, βελτιώνοντας έτσι τα περιθώρια κέρδους. Περιλαμβάνει την ανάλυση όλων των δραστηριοτήτων στις οποίες εμπλέκεται μια επιχείρηση και τον προσδιορισμό των σημείων όπου αποκτώνται ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Μοντέλο/Θεωρία	Περιγραφή
Οικονομική προστιθέμενη αξία (EVA)	Η EVA αποτελεί ένα μέτρο της οικονομικής απόδοσης μιας επιχείρησης που βασίζεται στον υπολειμματικό πλούτο που υπολογίζεται με την αφαίρεση του κόστους κεφαλαίου από το λειτουργικό κέρδος της. Η προσέγγιση αυτή ενθαρρύνει τους διευθυντές να σκέφτονται όπως οι μέτοχοι, εστιάζοντας στη μακροπρόθεσμη δημιουργία πλούτου και όχι στα βραχυπρόθεσμα οικονομικά κέρδη.
Τριπλή κατώτατη γραμμή (TBL)	Η θεωρία αυτή επεκτείνει το παραδοσιακό πλαίσιο υποβολής εκθέσεων ώστε να λαμβάνει υπόψη τις οικολογικές και κοινωνικές επιδόσεις εκτός από τις οικονομικές. Τα τρία μέρη της TBL είναι "Ανθρωποι, Πλανήτης, Κέρδος" (Profit, Planet, People), υποδηλώνοντας ότι οι εταιρείες θα πρέπει να προετοιμάζουν να εστιάσουν σε αυτούς τους τρεις άξονες για να βελτιώσουν την απόδοσή τους.

Δημιουργήθηκε από τη συγγραφέα, *Πηγές: Kotler & Keller (2006); Doyle (2000); Johnson et al. (2008); Gimenez et al. (2012)*

Εν κατακλείδι, οι παραπάνω θεωρίες και μοντέλα παρέχουν διαφορετικές προοπτικές για τον τρόπο αξιολόγησης, μέτρησης και βελτίωσης της εταιρικής απόδοσης. Κυμαίνονται από χρηματοοικονομικές μετρήσεις έως ευρύτερες αξιολογήσεις του αντίκτυπου μιας εταιρείας στα ενδιαφερόμενα μέρη, το περιβάλλον και την κοινότητα. Η κατανόηση και η εφαρμογή αυτών των εννοιών μπορεί να βοηθήσει τους οργανισμούς να αναπτύξουν πιο ολοκληρωμένες στρατηγικές για την επίτευξη και τη διατήρηση υψηλών επιδόσεων. Ακόμα, αυτές οι θεωρητικές προοπτικές επισημαίνουν την πολυπλοκότητα της διαχείρισης της απόδοσης, καταδεικνύοντας ότι αυτή επηρεάζεται από ένα μείγμα εσωτερικών ικανοτήτων, δυναμικών της εξωτερικής αγοράς, σχέσεων με τους ενδιαφερόμενους φορείς και διαδικασιών συνεχούς βελτίωσης.

4.4 Δείκτες επιχειρηματικής απόδοσης

Οι περισσότερες θεωρίες και μοντέλα από τα οποία περιεγράφηκαν στην προηγούμενη ενότητα όταν εφαρμόζονται στην πράξη χρησιμοποιούν μια σειρά από δείκτες μέτρησης της επιχειρηματικής απόδοσης. Με άλλα λόγια, μέσω της χρήσης δεικτών επιχειρηματικής απόδοσης η θεωρία «μετουσιώνεται» σε πράξη. Σε αυτό το

πλαίσιο, ο αναλυτικός πίνακας 4.2 παρουσιάζει τους βασικούς δείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της επιχειρηματικής απόδοσης.

Πίνακας 4.2: Δείκτες μέτρησης επιχειρηματικής απόδοσης

Δείκτης/Μέτρο	Περιγραφή	Σκοπός και Χρήση
Αύξηση εσόδων	Μετρά την αύξηση των πωλήσεων μιας εταιρείας κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.	Δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να αυξάνει τις πωλήσεις.
Περιθώριο καθαρού κέρδους	Καθαρά κέρδη διαιρούμενα με τα έσοδα.	Δείχνει πόσα κέρδη αποκομίζει μια εταιρεία για κάθε χρηματική μονάδα πωλήσεων.
Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)	Καθαρά έσοδα διαιρούμενα με το σύνολο του ενεργητικού.	Δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη.
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE)	Καθαρό εισόδημα διαιρούμενο με τα ίδια κεφάλαια των μετόχων.	Μετρά την κερδοφορία μιας εταιρείας αποκαλύπτοντας πόσα κέρδη παράγει μια εταιρεία με τα χρήματα που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι.
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	Τα κέρδη μιας εταιρείας προ τόκων και φόρων.	Παρέχει εικόνα της λειτουργικής απόδοσης μιας εταιρείας.
Κέρδη ανά μετοχή (EPS)	Καθαρό εισόδημα διαιρούμενο με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.	Δείχνει την κερδοφορία της εταιρείας σε βάση τις μετοχές.
Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια	Το σύνολο των υποχρεώσεων διαιρούμενο με τα ίδια κεφάλαια των μετόχων.	Μετρά τη χρηματοοικονομική μόχλευση μιας εταιρείας.
Δείκτης τρέχουσας κατάστασης	Το κυκλοφορούν ενεργητικό διαιρούμενο με τις τρέχουσες υποχρεώσεις.	Αξιολογεί την ικανότητα μιας εταιρείας να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
Κύκλος εργασιών αποθεμάτων	Κόστος πωληθέντων δια μέσου αποθέματος.	Μετρά πόσο γρήγορα μια εταιρεία πουλάει τα αποθέματά της.
Δείκτης ικανοποίησης πελατών	Δείκτης που βασίζεται σε έρευνα και μετρά την ικανοποίηση των πελατών.	Δείχνει πόσο ικανοποιημένοι είναι οι πελάτες από τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες μιας εταιρείας.
Περιθώριο μικτού	Μικτό κέρδος διαιρούμενο με τα	Δείχνει το ποσοστό των εσόδων

κέρδους έσοδα. που υπερβαίνει το κόστος πωληθέντων.

Δείκτης/Μέτρο	Περιγραφή	Σκοπός και Χρήση
Λειτουργικό περιθώριο κέρδους	Λειτουργικό εισόδημα διαιρούμενο με τα έσοδα.	Μετρά το ποσοστό των εσόδων μιας επιχείρησης που απομένει μετά την πληρωμή των μεταβλητών εξόδων παραγωγής.
Δείκτης κύκλου εργασιών ενεργητικού	Τα έσοδα διαιρούνται με το μέσο όρο του συνολικού ενεργητικού.	Αξιολογεί την αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας όσον αφορά τη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία πωλήσεων.
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)	Ένα μέτρο της συνολικής οικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας.	Χρήσιμος δείκτης για τη σύγκριση της κερδοφορίας μεταξύ εταιρειών και κλάδων.
Αριθμοδείκτης ταχείας απόδοσης (Acid-Test Ratio)	(Κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) διαιρούμενο με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.	Μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα πιο ρευστά περιουσιακά της στοιχεία.
Συνολική απόδοση των μετόχων (TSR)	Η συνολική απόδοση μιας μετοχής σε έναν επενδυτή, συμπεριλαμβανομένων των μερισμάτων.	Αντανακλά την απόδοση των μετοχών και των μερισμάτων μιας εταιρείας.
Κεφαλαιοποίηση της αγοράς	Συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών μιας εταιρείας που βρίσκονται σε κυκλοφορία.	Δείχνει το μέγεθος της εταιρείας και την επενδυτική της δυναμική.
Δείκτης ικανοποίησης εργαζομένων	Δείκτης που βασίζεται σε έρευνα και μετρά την ικανοποίηση των εργαζομένων.	Βοηθά στην κατανόηση των επιπέδων ευτυχίας (well being) και δέσμευσης (engagement) των εργαζομένων.
Ποσοστό διατήρησης πελατών	Ποσοστό πελατών που παραμένουν πιστοί σε μια εταιρεία για μια συγκεκριμένη περίοδο.	Μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να διατηρεί τους πελάτες της σε βάθος χρόνου.
Κόστος απόκτησης πελατών (CAC)	Συνολικό κόστος απόκτησης ενός νέου πελάτη.	Βοηθά στην κατανόηση της αποτελεσματικότητας των προσπαθειών μάρκετινγκ.

Δείκτης/Μέτρο	Περιγραφή	Σκοπός και Χρήση
Κύκλος μετατροπής μετρητών (CCC)	Μετράει πόσο γρήγορα μια εταιρεία μπορεί να μετατρέψει τα μετρητά στα ταμεία της σε ακόμη περισσότερα χρήματα.	Δείχνει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των πωλήσεων και των αποθεμάτων μιας εταιρείας.
Λόγος τιμής μετοχής προς κέρδη (P/E)	Αγοραία αξία ανά μετοχή διαιρούμενη με τα κέρδη ανά μετοχή.	Χρησιμοποιείται για την αποτίμηση μιας εταιρείας συγκρίνοντας την τρέχουσα τιμή της μετοχής της σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή.
Οικονομική προστιθέμενη αξία (EVA)	Καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά από φόρους μείον μια επιβάρυνση για το κόστος ευκαιρίας του επενδεδυμένου κεφαλαίου.	Αντανακλά την οικονομική απόδοση μιας εταιρείας με βάση τον «υπολειμματικό» πλούτο.

Δημιουργήθηκε από τη συγγραφέα, Πηγές: *Van Looy & Shafagatova (2016)*; *Graça & Camarinha-Matos (2017)*; *Armstrong (2014)*; *Kotler & Keller (2006)*

Η χρήση δεικτών για τη μέτρηση των επιχειρηματικών επιδόσεων αποτελεί θεμελιώδη πτυχή της εταιρικής διαχείρισης δεδομένου πως παρέχουν έναν ποσοτικοποιημένο τρόπο αξιολόγησης διαφόρων διαστάσεων των λειτουργιών, της οικονομικής υγείας και της θέσης μιας εταιρείας στην αγορά. Για παράδειγμα, μετρήσεις όπως η αύξηση των εσόδων και το περιθώριο καθαρού κέρδους προσφέρουν πληροφορίες σχετικά με την κερδοφορία μιας επιχείρησης και την ικανότητά της να παράγει έσοδα σε σχέση με τα έσοδα και τα έξοδά της. Αριθμοδείκτες όπως η απόδοση ενεργητικού (ROA) και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) θεωρούνται σημαντικοί για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας στην αξιοποίηση περιουσιακών της στοιχείων και ιδίων κεφαλαίων για την δημιουργία κερδών (Van Looy & Shafagatova, 2016).

Η λειτουργική αποτελεσματικότητα μετράται συχνά μέσω δεικτών όπως ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, οι οποίοι αποτιμούν πόσο καλά μια εταιρεία διαχειρίζεται και χρησιμοποιεί τους πόρους της. Ο δείκτης EBITDA (Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων) παρέχει

μια εικόνα των λειτουργικών επιδόσεων μιας εταιρείας, ενώ οι δείκτες ρευστότητας, όπως ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας και ο δείκτης ταχείας ρευστότητας, είναι κρίσιμοι για την αξιολόγηση της ικανότητας μιας εταιρείας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Graça & Camarinha-Matos, 2017).

Πέρα από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, οι εταιρείες εστιάζουν όλο και περισσότερο σε δείκτες που αξιολογούν την ικανοποίηση των πελατών και των εργαζομένων, όπως ο Δείκτης Ικανοποίησης Πελατών και ο Δείκτης Ικανοποίησης Εργαζομένων (Armstrong, 2014; Kotler & Keller 2006). Οι μετρήσεις αυτές είναι καθοριστικής σημασίας για την κατανόηση των άυλων πτυχών που συμβάλλουν στην επιτυχία μιας επιχείρησης, όπως η αφοσίωση των πελατών και το ηθικό των εργαζομένων. Παράλληλα, μετρήσεις όπως το Net Promoter Score (NPS) και το Customer Retention Rate προσφέρουν πληροφορίες σχετικά με τη δέσμευση και την αφοσίωση των πελατών, οι οποίες αποτελούν βασικούς παράγοντες βιώσιμης ανάπτυξης.

Επιπρόσθετα, στο ευρύτερο πλαίσιο της αγοράς, δείκτες όπως η Συνολική Απόδοση Μετόχων (TSR) και η Κεφαλαιοποίηση Αγοράς αντικατοπτρίζουν την απόδοση της εταιρείας στο χρηματιστήριο και την αντιληπτή αξία της από τους επενδυτές. Τέλος, το Κόστος Απόκτησης Πελατών (CAC) και η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (EVA) παρέχουν μια πιο διαφοροποιημένη κατανόηση της σχέσης κόστους-αποτελεσματικότητας των στρατηγικών μάρκετινγκ και του πραγματικού οικονομικού κέρδους που δημιουργεί η εταιρεία (Doyle, 2000).

Συμπερασματικά, το ποικίλο φάσμα των δεικτών που διατίθενται για τη μέτρηση της επιχειρηματικής απόδοσης επιτρέπει στις εταιρείες να διεξάγουν μια πολύπλευρη αξιολόγηση των λειτουργιών τους, της οικονομικής τους κατάστασης και ανθεκτικότητας, της θέσης τους στην αγορά και του βαθμού ικανοποίησης των ενδιαφερομένων μερών τους (πελάτες, επενδυτές, εργαζόμενοι, κτλ.). Αυτοί οι δείκτες όχι μόνο καθοδηγούν τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, αλλά παρέχουν επίσης στις ανώτερες διοικήσεις και ηγεσίες μια καθαρή και αντικειμενική εικόνα των επιδόσεων και των δυνατοτήτων μιας εταιρείας.

Κεφάλαιο 5: Κριτήρια ESG και αποδοτικότητα των επιχειρήσεων

5.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθεί η σχέση ανάμεσα στην τήρηση των κριτηρίων ESG και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Το κεφάλαιο αναπτύσσεται σε έξι ενότητες στις οποίες περιγράφεται ο αντίκτυπος των κριτηρίων ESG στην επιχειρηματική απόδοση, τα κριτήρια ESG και η καινοτομία, τα κριτήρια ESG και η βιωσιμότητα, παραδείγματα επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν επιτυχώς συστήματα ESG και πρόσφατα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τα ESG.

5.2 Κριτήρια ESG και εταιρική αποδοτικότητα

Τα τελευταία χρόνια, η ενσωμάτωση των περιβαλλοντικών και κοινωνικών κριτηρίων και κριτηρίων διακυβέρνησης (ESG) στην αξιολόγηση των επενδύσεων και συνολικά των εταιρικών επιδόσεων και αποδόσεων αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη σημασία. Η στροφή αυτή αντανακλά την αυξανόμενη αναγνώριση ότι οι βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές είναι ζωτικής σημασίας όχι μόνο για την ευημερία του πλανήτη και της κοινωνίας, αλλά και για τη μακροπρόθεσμη επιτυχία και ανθεκτικότητα των ίδιων των επιχειρήσεων.

Αρχικά, η σχέση μεταξύ των κριτηρίων ESG και των εταιρικών αποδόσεων είναι πολύπλευρη και έχει αποτελέσει αντικείμενο εκτεταμένης έρευνας και συζήτησης. Οι εταιρείες που σημειώνουν υψηλή βαθμολογία στα κριτήρια ESG θεωρούνται συχνά ότι διαχειρίζονται καλύτερα τους κινδύνους, ιδίως εκείνους που σχετίζονται με περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα. Αυτός ο μετριασμός των κινδύνων μπορεί να μεταφραστεί σε οικονομική σταθερότητα και ανθεκτικότητα. Παράλληλα, υπάρχουν ολοένα και περισσότερες ενδείξεις ότι ένα ισχυρό προφίλ ESG μπορεί να ενισχύσει την ελκυστικότητα μιας εταιρείας για τους επενδυτές. Πολλοί επενδυτές θεωρούν πλέον τις ισχυρές επιδόσεις στα κριτήρια ESG ως ένδειξη ανώτερης ποιότητας διαχείρισης και μακροπρόθεσμης στρατηγικής σκέψης. Επιπρόσθετα, η εφαρμογή πρακτικών ESG μπορεί να οδηγήσει σε λειτουργική αποτελεσματικότητα,

ιδίως όσον αφορά τη χρήση των πόρων, η οποία μπορεί να μειώσει το κόστος και να βελτιώσει την κερδοφορία. Επιπρόσθετα, οι εταιρείες που εστιάζουν σε κριτήρια ESG είναι συχνά σε θέση να αξιοποιήσουν νέες αγορές και τμήματα πελατών, ιδίως καθώς οι καταναλωτές προτιμούν όλο και περισσότερο προϊόντα και υπηρεσίες από κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες. Τέλος, η τήρηση των κριτηρίων ESG μπορεί να βοηθήσει τις εταιρείες να περιηγηθούν στο περίπλοκο ρυθμιστικό πλαίσιο, ιδίως καθώς οι κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο κάνουν ακόμα πιο αυστηρούς τους κανονισμούς για περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα.

Όλα τα παραπάνω αποτυπώνονται σε μια σειρά από μελέτες που εξετάζουν την επιρροή των κριτηρίων ESG στην χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων και των οικονομικών οργανισμών. Για παράδειγμα, ο Velte (2017) εξέτασε τη σχέση μεταξύ των περιβαλλοντικών, κοινωνικών επιδόσεων και επιδόσεων διακυβέρνησης (ESGP) και των χρηματοοικονομικών επιδόσεων (FINP) σε γερμανικές εταιρείες. Η έρευνα του βασίστηκε σε ένα δείγμα εταιρειών εισηγμένων στο γερμανικό χρηματιστήριο (Prime Standard DAX30, TecDAX, MDAX), χρησιμοποιώντας δεδομένα από το 2010 έως το 2014. Τα δεδομένα αναλύθηκαν με τεχνικές συσχετίσεων και παλινδρόμησης. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η τήρηση των κριτηρίων ESG οδηγεί σε καλύτερες χρηματιστηριακές επιδόσεις και ειδικότερα σε υψηλότερες αποδόσεις ενεργητικού (ROA). Η πιο ισχυρή συσχέτιση παρατηρήθηκε με τα κριτήρια διακυβέρνησης, δείχνοντας έτσι τη σημασία τους στο πλαίσιο λειτουργίας της Γερμανικής οικονομίας.

Ομοίως, οι Whelan et al. (2021) διερεύνησαν την επίδραση της τήρησης των κριτηρίων ESG στην οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων. Μεθοδολογικά, οι ερευνητές πραγματοποίησαν μια συστηματική βιβλιογραφική επισκόπηση, χρησιμοποιώντας στην ανάλυσή τους περισσότερες από 1.000 μελέτες που δημοσιεύτηκαν το διάστημα 2015-2020. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η αυξανόμενη συναίνεση και η καλή εταιρική διαχείριση των θεμάτων ESG οδηγεί συνήθως σε βελτιωμένη οικονομική απόδοση, η οποία αντανακλάται σε δείκτες όπως η απόδοση ενεργητικού, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων και η τιμή της μετοχής. Αξίζει να σημειωθεί ότι πολύ λίγες μελέτες διαπίστωσαν αρνητικές συσχετίσεις μεταξύ ESG

και χρηματοοικονομικών επιδόσεων. Για αυτό τον λόγο, οι περισσότεροι επενδυτές στρέφονται προς τη δημιουργία χαρτοφυλακίων που εμπεριέχουν εταιρείες που δίνουν έμφαση στα κριτήρια ESG. Δύο άλλα σημεία που είναι άξια αναφοράς από αυτή τη μελέτη είναι πρώτον ότι οι επενδύσεις σε εταιρείες που συμμορφώνονται με τα κριτήρια ESG παρέχουν μια «επενδυτική ασφάλεια και προστασία», ιδιαίτερα σε περιόδους κοινωνικών ή και οικονομικών κρίσεων. Δεύτερον, η τήρηση των κριτηρίων ESG δεν οδηγεί από μόνη της σε βελτιωμένες οικονομικές αποδόσεις, αλλά πρέπει να συνδυάζεται και με άλλες στρατηγικές.

Στο ίδιο πνεύμα, οι Friede et al. (2015) πραγματοποίησαν ακόμα μια πιο ενδεδειγμένη βιβλιογραφική επισκόπηση δημιουργώντας ένα δείγμα με περισσότερες από 2.000 ακαδημαϊκές μελέτες που εξέτασαν τη σχέση τήρησης των κριτηρίων ESG και εταιρικής οικονομικής απόδοσης. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι περίπου το 90% των μελετών υποστήριξε ότι υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση ανάμεσα στους υπό εξέταση όρους, υπογραμμίζοντας έτσι τη θετική συμβολή της τήρησης των κριτηρίων ESG στις εταιρικές επιδόσεις.

Επιπρόσθετα, οι Pham et al. (2015) εξέτασαν τον αντίκτυπο των κριτηρίων ESG στην οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων. Για να προσεγγίσουν τα ερευνητικά τους ερωτήματα οι τελευταίοι χρησιμοποίησαν μια ανάλυση δύο σταδίων. Στο πρώτο στάδιο χρησιμοποιήθηκε η τεχνική Data Envelopment Analysis (DEA), ενώ στο δεύτερο τεχνικές παλινδρόμησης. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν προέκυψαν από ένα δείγμα 56 επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο αποκλειστικά των μεταφορών. Οι Pham et al. (2015) βρήκαν ότι οι 43 από τις 56 επιχειρήσεις του δείγματος λειτουργούσαν αναποτελεσματικά. Επίσης, και αντίθετα με τον Velte (2017), οι Pham et al. (2015) υποστηρίζουν ότι η τήρηση κυρίως των περιβαλλοντικών και κοινωνικών κριτηρίων, και όχι τα κριτήρια διακυβέρνησης, οδηγούν σε αυξημένα επίπεδα οικονομικών εταιρικών αποδόσεων.

Τέλος, οι Chelawat & Trivedi (2016) διερεύνησαν τη σχέση ανάμεσα στην τήρηση των κριτηρίων ESG και στην οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων στην Ινδία. Για αυτό τον λόγο οι ερευνητές χρησιμοποίησαν δεδομένα από 93 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν σε 18 διαφορετικούς κλάδους της οικονομίας (Ενέργεια, Φαρμακευτικές εταιρείες, Τηλεπικοινωνίες, Υπηρεσίες, υγείας, Κατασκευαστικός κλάδος, κτλ.). Η ανάλυση των δεδομένων έγινε με τη χρήση οικονομετρικών

εργαλείων και ειδικότερα με παλινδρόμηση με τη μέθοδο των ελάχιστων τετραγώνων. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι οι καλές επιδόσεις στον τομέα των ESG ενισχύουν τις εταιρικές οικονομικές επιδόσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, οι Chelawat & Trivedi (2016) συμπληρώνουν ότι τα ευρήματα της παρούσας μελέτης έχουν σημαντικές επιπτώσεις για τους επενδυτές, τα στελέχη των επιχειρήσεων καθώς και για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και τις ρυθμιστικές αρχές.

Η σύνοψη των αποτελεσμάτων των μελετών που αναφέρθηκαν νωρίτερα αποτυπώνεται στον πίνακα 5.1, ταξινομημένες ανά συγγραφέα.

Πίνακας 5.1: Κριτήρια ESG και εταιρική αποδοτικότητα (σύνοψη επισκόπησης)

Συγγραφέας/εις	Μεθοδολογία	Ευρήματα
Velte (2017)	Οικονομετρική Ανάλυση	• Η τήρηση των κριτηρίων ESG οδηγεί σε καλύτερες οικονομικές επιδόσεις και ειδικότερα σε υψηλότερες αποδόσεις ενεργητικού (ROA). • Η πιο ισχυρή συσχέτιση παρατηρήθηκε με τα κριτήρια διακυβέρνησης, δείχνοντας έτσι τη σημασία τους στο πλαίσιο λειτουργίας της Γερμανικής οικονομίας.
Whelan et al. (2021)	Βιβλιογραφική επισκόπηση	• Η αυξανόμενη συναίνεση και η καλή εταιρική διαχείριση των θεμάτων ESG οδηγεί συνήθως σε βελτιωμένη οικονομική απόδοση, η οποία αντανακλάται σε δείκτες όπως η απόδοση ενεργητικού, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων και η τιμή της μετοχής. • Οι επενδύσεις σε εταιρείες που συμμορφώνονται με τα κριτήρια ESG παρέχουν μια «επενδυτική ασφάλεια και προστασία», ειδικώς σε περιόδους κοινωνικών ή/και οικονομικών κρίσεων. • Η τήρηση των κριτηρίων ESG δεν οδηγεί από μόνη της σε βελτιωμένες οικονομικές αποδόσεις, αλλά πρέπει να συνδυάζεται και με άλλες στρατηγικές.
Friede et al. (2015)	Βιβλιογραφική επισκόπηση	• Υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση ανάμεσα στους υπό εξέταση όρους, υπογραμμίζοντας έτσι τη θετική συμβολή της τήρησης των κριτηρίων ESG στις εταιρικές επιδόσεις.
Pham et al. (2015)	Οικονομετρική Ανάλυση	• Η τήρηση κυρίως των περιβαλλοντικών και κοινωνικών κριτηρίων οδηγεί σε αυξημένα επίπεδα οικονομικών εταιρικών αποδόσεων.
Chelawat & Trivedi (2016)	Οικονομετρική Ανάλυση	• Οι καλές επιδόσεις στον τομέα των ESG ενισχύουν τις εταιρικές οικονομικές επιδόσεις

Εν κατακλείδι, η σχέση μεταξύ των κριτηρίων ESG και των οικονομικών επιδόσεων είναι πολύπλοκη, αλλά ολοένα και περισσότερο αναγνωρίζεται ως ουσιώδης. Ενώ οι προκλήσεις στη μέτρηση και την εφαρμογή εξακολουθούν να υφίστανται, η τάση για την ενσωμάτωση των παραγόντων ΕΚΚ στις επενδυτικές αποφάσεις και τις εταιρικές στρατηγικές κερδίζει συνεχώς έδαφος. Η στροφή αυτή δεν αφορά μόνο ηθικές ανησυχίες, αλλά αντίθετα αφορά την αναγνώριση ότι οι βιώσιμες πρακτικές συνδέονται θεμελιωδώς με την οικονομική επιτυχία και την ανθεκτικότητα σε έναν όλο και πιο διασυνδεδεμένο και περιβαλλοντικά συνειδητοποιημένο κόσμο. Τελικώς, φαίνεται ότι οι εταιρείες που ενσωματώνουν αποτελεσματικά τα κριτήρια ESG στις δραστηριότητές τους έχουν μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις, αυξάνουν τις οικονομικές τους επιδόσεις και συμβάλλουν σε μια πιο βιώσιμη και δίκαιη παγκόσμια οικονομία.

Το μέλλον της φιλοσοφίας ESG στον εταιρικό κόσμο είναι πιθανό να γνωρίσει περαιτέρω εξέλιξη. Οι καινοτομίες στην τεχνολογία και την ανάλυση δεδομένων θα μπορούσαν να παρέχουν πιο εξελιγμένα εργαλεία για τη μέτρηση των επιδόσεων ESG. Το ρυθμιστικό τοπίο θα διαδραματίσει επίσης κρίσιμο ρόλο, καθώς οι κυβερνήσεις ενδέχεται να θεσπίσουν αυστηρότερες απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων ή κίνητρα για τη συμμόρφωση με τα εν λόγω κριτήρια. Επιπλέον, η ανερχόμενη γενιά επενδυτών, η οποία τείνει να δίνει μεγαλύτερη αξία στην εταιρική υπευθυνότητα και τη βιωσιμότητα, θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά τη δυναμική της αγοράς.

Συνεπώς, η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στις οικονομικές επιδόσεις δεν είναι απλώς μια σύγχρονη τάση, αλλά μια θεμελιώδης αλλαγή στον τρόπο με τον οποίο αντιλαμβανόμαστε και μετράμε την επιχειρηματική επιτυχία. Αντικατοπτρίζει μια ευρύτερη κοινωνική αναγνώριση ότι η μακροπρόθεσμη κερδοφορία και η ανάπτυξη είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την υπεύθυνη διαχείριση του περιβάλλοντος, τις δίκαιες κοινωνικές πρακτικές και την αποτελεσματική διακυβέρνηση. Καθώς η κατανόηση αυτή βαθιάει, τα κριτήρια ESG θα συνεχίσουν να αναδιαμορφώνουν το τοπίο της χρηματοδότησης και των επενδύσεων, κατευθύνοντας την παγκόσμια οικονομία προς πιο βιώσιμα και δίκαια αποτελέσματα.

5.3 Κριτήρια ESG και καινοτομία

Η διασφάλιση των περιβαλλοντικών, κοινωνικών κριτηρίων και κριτηρίων διακυβέρνησης με την καινοτομία στις επιχειρήσεις και τις εταιρείες αποτελεί κομβικό σημείο στη σύγχρονη επιχειρηματική στρατηγική. Η ικανοποίηση αυτών των κριτηρίων δεν αφορά απλώς την τήρηση των κανονιστικών απαιτήσεων ή των προσδοκιών του κοινού, αλλά θεωρείται όλο και περισσότερο ως εφελκυστικό για την καινοτομία. Αυτό είναι ιδιαίτερα εμφανές στον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες προσεγγίζουν τις περιβαλλοντικές προκλήσεις. Η ώθηση προς τη βιωσιμότητα έχει ωθήσει την καινοτομία στις τεχνολογίες ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, στη χρήση φιλικών προς το περιβάλλον υλικών και στις βιώσιμες διαδικασίες παραγωγής (Wang et al., 2023). Αυτή η πράσινη καινοτομία όχι μόνο βοηθά τις επιχειρήσεις να μειώσουν το οικολογικό τους αποτύπωμα, αλλά και να ανοίξουν νέες αγορές και τμήματα πελατών, θετικά προσκείμενα προς βιώσιμες επιλογές (Wang et al., 2023).

Ομοίως, η κοινωνική πτυχή των ESG ωθεί τις εταιρείες να καινοτομούν στις εσωτερικές πρακτικές και τις προσφορές προϊόντων τους. Δίνεται ολοένα και μεγαλύτερη έμφαση στη δημιουργία χώρων εργασίας χωρίς αποκλεισμούς και διαφορετικών ομάδων, γεγονός που έχει αποδειχθεί ότι ενισχύει τη δημιουργικότητα και οδηγεί σε πιο καινοτόμες λύσεις προβλημάτων (Popescu et al., 2022). Επιπλέον, οι εταιρείες αναπτύσσουν προϊόντα και υπηρεσίες που αντιμετωπίζουν κοινωνικά ζητήματα, όπως η βελτίωση της προσβασιμότητας ή η υποστήριξη υποβαθμισμένων κοινοτήτων, κτλ., αξιοποιώντας έτσι αγορές που προηγουμένως αγνοούνταν (Popescu et al., 2022).

Η διακυβέρνηση, αν και συχνά θεωρείται ως η λιγότερο συζητούμενη συνιστώσα της ESG, διαδραματίζει επίσης κρίσιμο ρόλο στην προώθηση της καινοτομίας. Οι πρακτικές χρηστής διακυβέρνησης στις οποίες περιλαμβάνονται η διαφάνεια, η λογοδοσία και η ηθική λήψη αποφάσεων, δημιουργούν ένα ισχυρό θεμέλιο για τη βιώσιμη καινοτομία. Συμβάλλουν στην οικοδόμηση εμπιστοσύνης μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών και των επενδυτών, γεγονός που είναι κρίσιμο για τις εταιρείες που αναλαμβάνουν ριψοκίνδυνα, καινοτόμα έργα (Broadstock et al., 2020). Επιπλέον, οι αποτελεσματικές δομές διακυβέρνησης διασφαλίζουν ότι οι καινοτόμες

ιδέες αξιολογούνται και υλοποιούνται αποτελεσματικά, ευθυγραμμίζοντάς τες με τους μακροπρόθεσμους στρατηγικούς στόχους της εταιρείας.

Από την άλλη πλευρά, η συνέργεια μεταξύ ESG και καινοτομίας δεν στερείται προκλήσεων. Η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στον πυρήνα των λειτουργιών μιας εταιρείας απαιτεί αλλαγή νοοτροπίας από τις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις ή κέρδη προς τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας. Απαιτεί επενδύσεις στην έρευνα και την ανάπτυξη και συχνά, πλήρη αναθεώρηση των υφιστάμενων διαδικασιών και προϊόντων. Ωστόσο, οι εταιρείες που αντιμετωπίζουν με επιτυχία αυτές τις προκλήσεις συχνά ανταμείβονται με ενισχυμένη φήμη της μάρκας, αφοσίωση των πελατών και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις αντίστοιχες αγορές τους (Broadstock et al., 2020). Στο ευρύτερο οικονομικό πλαίσιο, ο αντίκτυπος της καινοτομίας με γνώμονα την ESG επεκτείνεται πέρα από μεμονωμένες επιχειρήσεις και τομείς. Αποτελεί βασικό μοχλό στη μετάβαση προς μια πιο βιώσιμη παγκόσμια οικονομία. Καθώς οι εταιρείες καινοτομούν ανταποκρινόμενες στα κριτήρια ESG, θέτουν νέα πρότυπα του κλάδου, επηρεάζουν τη συμπεριφορά των καταναλωτών και, ενίοτε, διαμορφώνουν το ρυθμιστικό τοπίο. Αυτό το αποτέλεσμα υπογραμμίζει τη μετασχηματιστική δύναμη της ESG στη διαμόρφωση όχι μόνο των επιχειρηματικών πρακτικών, αλλά και των κοινωνικών προτύπων και προσδοκιών.

Συνοπτικά, η τήρηση των κριτηρίων ESG αναγνωρίζεται όλο και περισσότερο ως κρίσιμος παράγοντας για την προώθηση της καινοτομίας εντός των επιχειρήσεων και των εταιρειών. Αυτή η καινοτομία εκδηλώνεται με διάφορες μορφές, από την ανάπτυξη προϊόντων έως τις επιχειρησιακές διαδικασίες, και είναι απαραίτητη για τη μακροπρόθεσμη επιχειρηματική βιωσιμότητα και επιτυχία. Οι εταιρείες που υιοθετούν αυτή τη σύνδεση των ESG και της καινοτομίας είναι πιθανό να ηγηθούν των κλάδων τους τα επόμενα χρόνια, θέτοντας νέα σημεία αναφοράς τόσο για τις οικονομικές επιδόσεις όσο και για τον κοινωνικό αντίκτυπο.

5.4 Κριτήρια ESG και βιωσιμότητα

Ο αντίκτυπος των κριτηρίων ESG στη διασφάλιση της βιώσιμης ανάπτυξης είναι ουσιαστικός και πολύπλευρος. Τα κριτήρια ESG παρέχουν ένα πλαίσιο για την αξιολόγηση του κατά πόσο οι δραστηριότητες μιας εταιρείας ευθυγραμμίζονται με τους στόχους της βιώσιμης ανάπτυξης (de Souza Barbosa et al., 2023). Καταρχάς, με την εστίαση στα περιβαλλοντικά κριτήρια, οι εταιρείες ενθαρρύνονται να μειώσουν το αποτύπωμα άνθρακα, να διαχειριστούν αποτελεσματικά τα απόβλητα, να χρησιμοποιήσουν αποτελεσματικά τους πόρους και να ελαχιστοποιήσουν τη ρύπανση του περιβάλλοντος (Folqué et al., 2021). Αυτό οδηγεί σε καλύτερη διατήρηση των φυσικών πόρων και συμβάλλει στην καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής, η οποία αποτελεί κεντρικό στοιχείο της βιώσιμης ανάπτυξης.

Επίσης, η κοινωνική πτυχή των ESG τονίζει τη σημασία των δίκαιων εργασιακών πρακτικών, της δέσμευσης στην κοινότητα και των ανθρωπίνων δικαιωμάτων. Οι εταιρείες που δεσμεύονται σε αυτές τις αρχές τείνουν να δημιουργούν θετικές κοινωνικές επιπτώσεις, να υποστηρίζουν την ανάπτυξη της κοινότητας και να βελτιώνουν την ποιότητα ζωής των εργαζομένων τους και των ατόμων στις κοινότητες στις οποίες δραστηριοποιούνται (Popescu et al., 2022). Τα προαναφερθέντα μακροχρόνια ενισχύουν τη βιωσιμότητά τους (Popescu et al., 2022). Επιπρόσθετα, οι ισχυρές πρακτικές διακυβέρνησης, όπως η διαφάνεια, η λογοδοσία και η ηθική επιχειρηματική συμπεριφορά, δημιουργούν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταναλωτών. Αυτή η εμπιστοσύνη είναι ζωτικής σημασίας για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Η χρηστή διακυβέρνηση διασφαλίζει επίσης ότι οι εταιρείες είναι καλύτερα εξοπλισμένες για τη διαχείριση των κινδύνων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που σχετίζονται με περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς παράγοντες (Broadstock et al., 2020).

Εκτός των παραπάνω, τα κριτήρια ESG βοηθούν στον εντοπισμό και τη διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με περιβαλλοντικά, κοινωνικά και θέματα διακυβέρνησης. Οι εταιρείες που διαχειρίζονται αποτελεσματικά αυτούς τους κινδύνους είναι πιθανότερο να είναι μακροπρόθεσμα βιώσιμες, καθώς είναι λιγότερο

ευάλωτες στην αμαύρωση της εταιρικής τους φήμης. Ακόμα, οι επενδυτές εξετάζουν όλο και περισσότερο τα κριτήρια ESG στις επενδυτικές τους αποφάσεις. Οι εταιρείες με ισχυρά προφίλ ESG τείνουν να προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις, οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την προώθηση βιώσιμων πρακτικών, λειτουργώντας ως μοχλός πίεσης και σε άλλες εταιρείες ώστε να βελτιώσουν τις επιδόσεις τους στον συγκεκριμένο τομέα.

Παράλληλα, η τήρηση των κριτηρίων ESG συχνά σημαίνει ότι οι εταιρείες προηγούνται των κανονιστικών αλλαγών όσον αφορά την προστασία του περιβάλλοντος, την κοινωνική ευθύνη και τη διακυβέρνηση. Αυτή η προληπτική προσέγγιση μπορεί να γλιτώσει τις εταιρείες από μελλοντικά νομικά έξοδα και έξοδα συμμόρφωσης με το υπάρχον πλαίσιο. Τέλος, και όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, η έμφαση στα κριτήρια ESG οδηγεί συχνά στην καινοτομία, καθώς οι εταιρείες επιδιώκουν να αναπτύξουν νέα προϊόντα και υπηρεσίες που είναι φιλικά προς το περιβάλλον και κοινωνικά υπεύθυνα. . Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη, δηλαδή με οφέλη τόσο ως προς το κοινωνικό σύνολο, αλλά και ως προς το περιβάλλον.

Συμπερασματικά, τα κριτήρια ESG είναι αναπόσπαστο στοιχείο για την επίτευξη της βιώσιμης ανάπτυξης. Ενθαρρύνουν πρακτικές που δεν είναι μόνο επωφελείς για το περιβάλλον και την κοινωνία, αλλά και απαραίτητες για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και επιτυχία των επιχειρήσεων.

5.5 Παραδείγματα επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν συστήματα ESG

Αρκετές εταιρείες σε διάφορους κλάδους αναγνωρίζονται για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση των κριτηρίων ESG. Οι εταιρείες αυτές είναι συχνά ηγέτες στους αντίστοιχους τομείς τους, δίνοντας παραδείγματα για βιώσιμες πρακτικές και ηθικές λειτουργίες. Σε αυτό το πλαίσιο, σε αυτή την ενότητα, παρουσιάζονται παραδείγματα από επιχειρήσεις και οργανισμούς που χρησιμοποιούν επιτυχώς τα κριτήρια ESG.

Πίνακας 5.2: Παραδείγματα από επιχειρήσεις και οργανισμούς που χρησιμοποιούν επιτυχώς τα κριτήρια ESG

Εταιρεία	Περιγραφή κριτηρίων ESG
<i>Unilever</i>	Η εταιρεία εστιάζει στη βιώσιμη προμήθεια, τη μείωση των αποβλήτων και τη βελτίωση της υγείας και της ευημερίας των εργαζομένων και των πελατών της, σε όλες τις διεθνείς οικονομικές της δραστηριότητες.
<i>Tesla, Inc</i>	Η Tesla εστιάζει, κυρίως, σε βιώσιμες ενεργειακές λύσεις καθώς τα ηλεκτρικά της οχήματα και τα προϊόντα ηλιακής ενέργειας βρίσκονται στην πρώτη γραμμή της μείωσης των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα και της προώθησης της χρήσης ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.
<i>Patagonia</i>	Στον κλάδο της ένδυσης, η εταιρεία ενδιαφέρεται για την περιβαλλοντική βιωσιμότητα και την ηθική παραγωγή ενδυμάτων. Επενδύει σε βιώσιμα υλικά και μεθόδους παραγωγής και συμμετέχει ενεργά στον περιβαλλοντικό ακτιβισμό. Παράλληλα, στις παραγωγικές της μονάδες απέδωσε στους εργαζομένους της, μισθούς που ανταποκρίνονται στο κόστος διαβίωσης.
<i>Microsoft:</i>	Η εταιρεία έχει δεσμευτεί να καταστεί αρνητική ως προς τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα έως το 2030 και εστιάζει στην ηθική τεχνητή νοημοσύνη, την ασφάλεια των δεδομένων και τη συμμετοχικότητα στις δραστηριότητές της.
<i>Danone</i>	Στον τομέα των τροφίμων και ποτών, η Danone δίνει έμφαση στη βιώσιμη γεωργία, τη διατροφική υγεία και τη μείωση του αποτυπώματος άνθρακα. Η εταιρεία στοχεύει στην πλήρη ουδετερότητα ως προς τον άνθρακα έως το 2050 και είναι γνωστή για τις προσπάθειές της στον τομέα της διαχείρισης του νερού και της βιώσιμης συσκευασίας.
<i>NextEra Energy</i>	Η εστίαση της εταιρείας σε βιώσιμες ενεργειακές λύσεις αποτελεί βασικό μέρος του επιχειρηματικού της μοντέλου.
<i>DSM</i>	Η DSM ενσωματώνει τη βιωσιμότητα στην επιχειρηματική της στρατηγική, εστιάζοντας στη μείωση των εκπομπών, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και στη δημιουργία βιώσιμων προϊόντων.
<i>Allianz</i>	Στον χρηματοπιστωτικό τομέα, η Allianz αναγνωρίζεται για τις βιώσιμες επενδυτικές στρατηγικές της και τη δέσμευσή της να ενσωματώνει παράγοντες ESG στις επενδυτικές αποφάσεις της. Η εταιρεία κάνει, επίσης, προσπάθειες ως προς την προώθηση βιώσιμων ασφαλιστικών προϊόντων.
<i>SAP</i>	Ως εταιρεία λογισμικού, η SAP ενσωματώνει κριτήρια ESG στα προϊόντα και τις δραστηριότητές της. Η εταιρεία εστιάζει στις

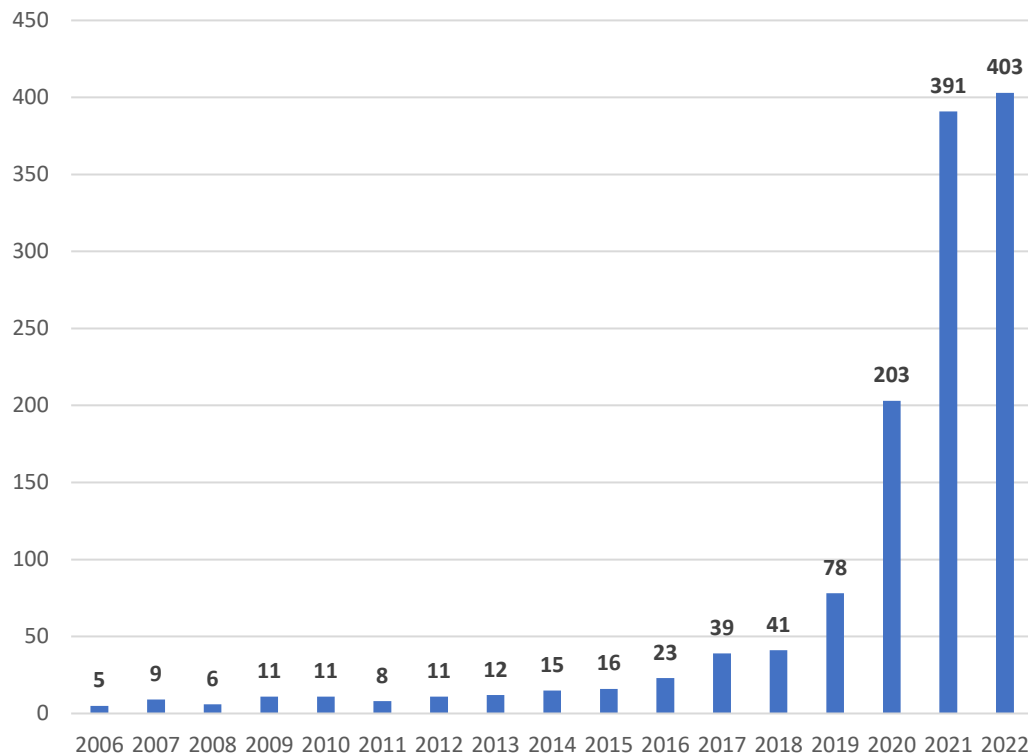
βιώσιμες επιχειρηματικές διαδικασίες, στην ηθική χρήση δεδομένων και στην υποστήριξη των βιώσιμων στόχων των πελατών της.

Novo Nordisk Αυτή η φαρμακευτική εταιρεία προσανατολίζεται στην καταπολέμηση του διαβήτη και άλλων σοβαρών χρόνιων ασθενειών. Η Novo Nordisk δίνει έμφαση στην πρόσβαση στα φάρμακα, τις ηθικές επιχειρηματικές πρακτικές και την περιβαλλοντική διαχείριση στις δραστηριότητές της.

Οι εταιρείες αυτές αναδεικνύουν ότι η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στις επιχειρηματικές δραστηριότητες όχι μόνο συμβάλλει θετικά στην περιβαλλοντική και κοινωνική ευημερία, αλλά μπορεί επίσης να αποτελέσει μοχλό καινοτομίας, λειτουργικής αποδοτικότητας και μακροπρόθεσμης οικονομικής επιτυχίας.

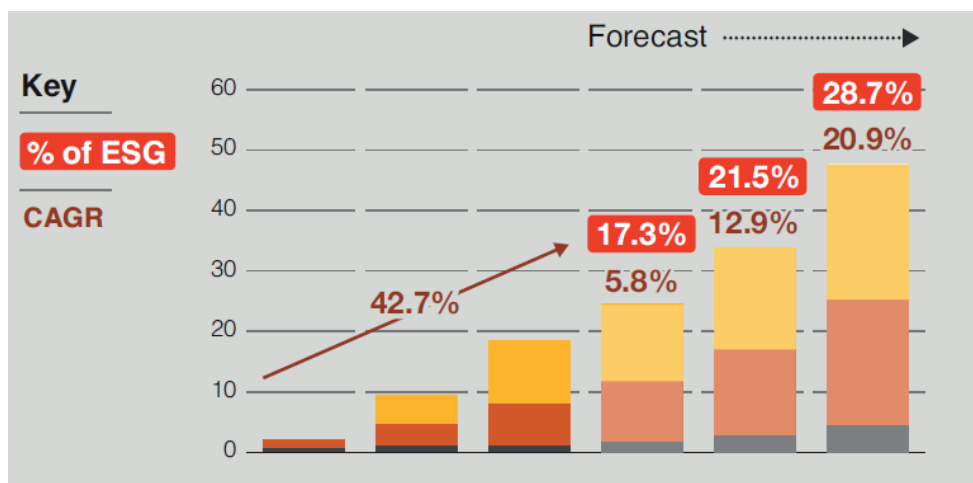
5.6 Στατιστικά στοιχεία σχετικά με τα κριτήρια ESG

Η σημαντικότητα των κριτηρίων ESG στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον αποτυπώνεται και σε μια σειρά στατιστικών στοιχείων. Για παράδειγμα, σύμφωνα με την εταιρεία Statista (2024), η αξία των περιουσιακών στοιχείων που διατέθηκαν στα εταιρικά ταμεία εισηγμένων εταιρειών, τα οποία αφορούν περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς στόχους και στόχους διακυβέρνησης (ESG) σε παγκόσμια βάση από το 2006 και μετά αυξήθηκαν σταδιακά και συστηματικά, δείχνοντας έτσι τις τάσεις που καταγράφονται στον επιχειρηματικό κόσμο σε διεθνή βάση. Πιο συγκεκριμένα, το 2006 η αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων έφτανε τα 5 δις \$, ενώ το 2022 προσέγγισε τα 403 δις \$ (διάγραμμα 5.1).



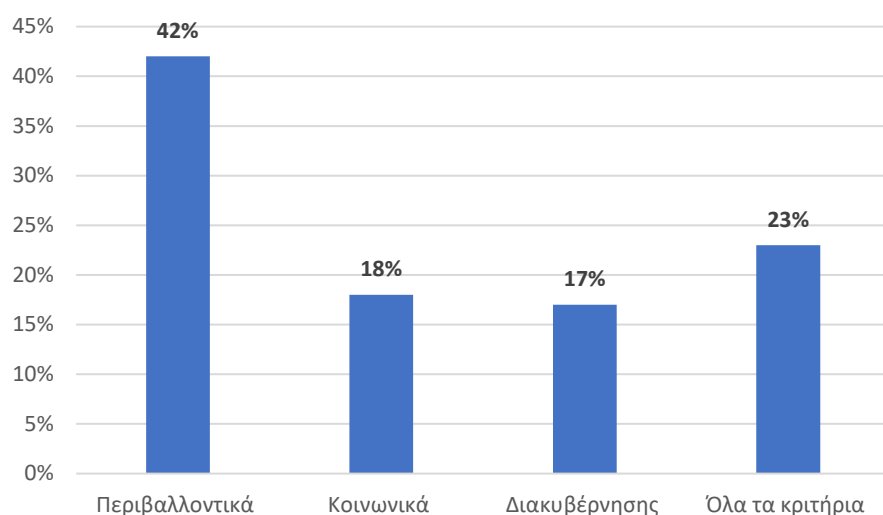
Διάγραμμα 5.1: Αξία των περιουσιακών στοιχείων που διατέθηκαν για τήρηση των κριτηρίων ESG σε διεθνή βάση, *Πηγή: Statista (2024)*

Στο ίδιο μήκος κύματος, η εταιρεία Price Water House Cooper (PwC) αναφέρει ότι μέχρι το 2026 τα κεφάλαια που θα επενδυθούν σε επιχειρήσεις που έχουν θέσει ως βασική προτεραιότητα την τήρηση των κριτηρίων ESG θα αυξηθούν κατά 28,7 % (διάγραμμα 5.2).



Διάγραμμα 5.2: Πρόβλεψη για επενδύσεις σε ESG μέχρι το 2026, *Πηγή: PwC (2022)*

Η PwC (2022) ακόμα αναφέρει ότι με επενδυτικούς όρους τα κεφάλαια θα διατεθούν κατά 42 % σε επιχειρήσεις που εστιάζουν στα περιβαλλοντικά κριτήρια, κατά 18 % σε κοινωνικά κριτήρια, κατά 17 % σε κριτήρια διακυβέρνησης και κατά 23 % σε επιχειρήσεις που τηρούν όλα τα κριτήρια ESG (διάγραμμα 5.3).



Διάγραμμα 5.3: Εστίαση των επενδυτών ανά κατηγορία κριτηρίων ESG, *Πηγή: PwC (2022)*

Συμπερασματικά, τα στατιστικά στοιχεία επιβεβαιώνουν τα όσα αναφέρονται στη βιβλιογραφία σχετικά με τη σημαντικότητα των κριτηρίων ESG στο σύγχρονο επιχειρηματικό και επενδυτικό περιβάλλον. Φαίνεται ότι υπάρχει σε διεθνή βάση μια μετατόπιση των οικονομικών δραστηριοτήτων, οι οποίες καλούνται να είναι πιο υπεύθυνες και ηθικές απέναντι στις κοινότητες στις οποίες δραστηριοποιούνται.

5.7 Κριτήρια ESG στις Ελληνικές επιχειρήσεις, συσχέτιση με οικονομική αποδοτικότητα

Προκειμένου να διερευνηθεί η συσχέτιση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων με τα κριτήρια ESG, επελέγη ο (ολιγοπωλιακός) κλάδος της διύλισης και εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα, συγκρίνοντας από τη μία τις εταιρίες που χρησιμοποιούν τα ESG κριτήρια με τις εταιρίες που δεν χρησιμοποιούν ESG κριτήρια (και άρα δεν

έχουν ESG σκορ) και από την άλλη τις εταιρίες με υψηλά ESG scores με εταιρίες με χαμηλά ESG scores.

Επελέγησαν **εταιρίες διύλισης και εμπορίας πετρελαίου** που χρησιμοποιούν ESG κριτήρια, η MOTOP ΟΪΛ και τα ΕΛΠΕ, και εταιρίες διύλισης και εμπορίας πετρελαίου που δε χρησιμοποιούν ESG κριτήρια, η PEBOΪΛ και η ΕΛΙΝΟΪΛ.

Οι τιμές που συνοψίζουν τις μη χρηματοοικονομικές επιδόσεις των εταιριών, δηλαδή τις επιδόσεις τους σύμφωνα με τα περιβαλλοντικά κριτήρια, κοινωνικά κριτήρια και τα κριτήρια διακυβέρνησης, συνολικά, δηλαδή **τα ESG scores** αντλήθηκαν από δύο εταιρίες αξιολόγησης των επιχειρήσεων με βάση τα ESG κριτήρια : Τη Refinitiv (πλέον LSEG) που αποτελεί μία από τις πιο γνωστές και διαδεδομένες εταιρίες αξιολόγησης και τη CSR HUB. Αφορούν το πιο πρόσφατο έτος, το έτος 2023.

Για να διερευνηθεί ποιες εταιρίες έχουν υψηλότερη αποδοτικότητα και τι σχέση έχει η αποδοτικότητα, δηλαδή η ικανότητα δημιουργίας κερδών με τη χρήση πωλήσεων και κεφαλαίων χρηματοδότησης από την επιχείρηση, με την απόδοση βάσει ESG κριτηρίων, υπολογίστηκαν οι βασικότεροι δείκτες αποδοτικότητας των εταιριών.

Οι **δείκτες αποδοτικότητας** που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι ακόλουθοι :

- ο Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (Return On Equity-ROE)
- ο Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return On Assets-ROA)
- ο Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (Return On Capital-ROC)
- ο Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return On Capital Employed-ROCE)

Οι τύποι υπολογισμού των παραπάνω δεικτών αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

- $ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$
- $ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}}$
- $ROC = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι έξοδα μετά φόρων}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
- $ROCE = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$

Σε περίπτωση μεταβολής της κεφαλαιακής διάρθρωσης λόγω μεταβολής του μίγματος χρηματοδότησης της εταιρίας χρησιμοποιούνται αντί των παραπάνω λογιστικών μεγεθών στους παρονομαστές των κλασμάτων, οι μέσοι όροι λαμβάνοντας υπόψη το τρέχον έτος και το προηγούμενο έτος δια δύο (μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων, μέσος όρος ενεργητικού, μέσος όρος συνολικών κεφαλαίων και μέσος όρος απασχολούμενων κεφαλαίων).

Τα συνολικά κεφάλαια αποτελούν το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων και των ξένων κεφαλαίων (υποχρεώσεων, δηλαδή χρέους) της επιχείρησης.

Τα απασχολούμενα κεφάλαια αποτελούν τα συνολικά κεφάλαια εάν εξαιρέσουμε τα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή το βραχυπρόθεσμο χρέος της (ενεργητικό μείον βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δηλαδή ή άθροισμα ιδίων κεφαλαίων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων).

Τα καθαρά κέρδη που αναφέρονται στους αριθμητές των κλασμάτων είναι τα κέρδη μετά φόρων συνήθως.

Ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών αποδοτικότητας για τις τέσσερις εταιρίες έγινε για το πιο πρόσφατο έτος, το έτος 2023.

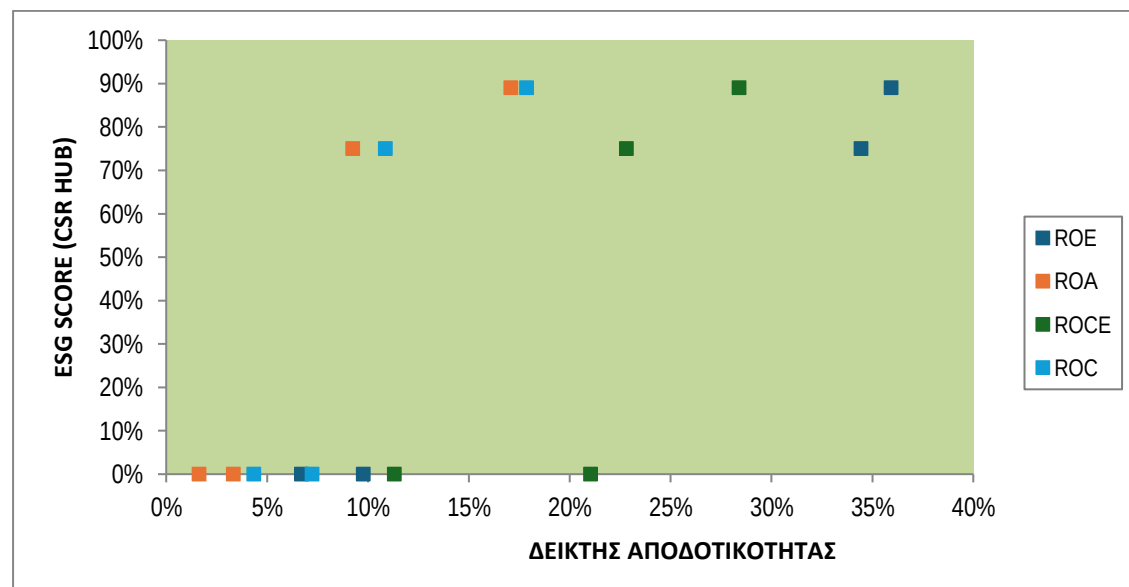
Τα λογιστικά μεγέθη για τον υπολογισμό των παραπάνω αριθμοδεικτών αντλήθηκαν από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ισολογισμός και κατάσταση ταμειακών ροών) από τους ιστότοπους των εταιριών που εξετάζουμε.

Τα στατιστικά εργαλεία που θα χρησιμοποιήσουμε στην ανάλυσή μας είναι :

- ο Το στατιστικό μέτρο του αριθμητικού μέσου όρου υπολογισμένου με τη συνάρτηση AVERAGE στο Microsoft Excel
- ο Το στατιστικό μέτρο του συντελεστή συσχέτισης υπολογισμένου με τη συνάρτηση Συσχέτιση της Ανάλυσης Δεδομένων στο Microsoft Excel.

Ειδικότερα, για την σύγκριση μεταξύ των εταιρειών χρησιμοποιήσαμε το πιο αντιπροσωπευτικό μέτρο στατιστικής υπολογίσαμε, δηλαδή, το μέσο όρο για κάθε

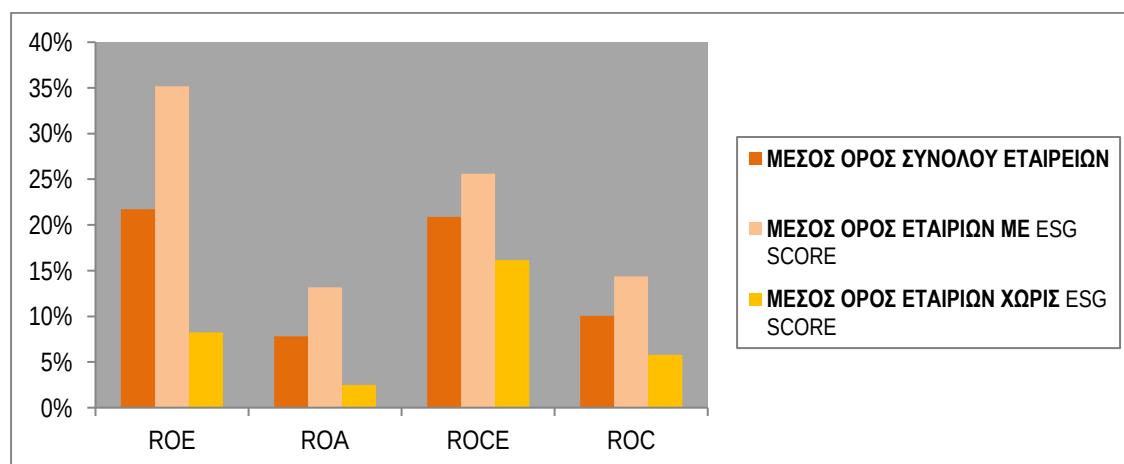
Γράφημα 2 – Σχέση ESG απόδοσης (CSR HUB) και δεικτών αποδοτικότητας εταιριών



Παρατηρούμε ότι οι εταιρίες με ESG score έχουν υψηλότερους δείκτες αποδοτικότητας από τις εταιρίες χωρίς ESG score και μάλιστα, εταιρίες με υψηλό ESG score έχουν υψηλότερους δείκτες αποδοτικότητας από εταιρίες με χαμηλό ESG score.

Υπολογίσαμε το μέσο όρο των αποδόσεων των εταιριών που χρησιμοποιούν ESG κριτήρια, των εταιριών που δε χρησιμοποιούν ESG κριτήρια και όλων των εταιριών :

Γράφημα 3 – Μέσοι όροι δεικτών αποδοτικότητας εταιριών με ESG score, εταιριών χωρίς ESG score και συνόλου εταιριών



Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες με υψηλά ESG scores έχουν πολύ υψηλότερο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων κατά μέσο όρο από τις εταιρείες χωρίς ESG scores (35,18% έναντι 8,24%) και υψηλότερο μέσο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων από το μέσο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων όλων των εταιριών συνολικά (35,18% έναντι 21,71%). Αυτό υποδηλώνει ότι οι εταιρείες που λειτουργούν με κριτήρια ESG προσελκύουν σε μεγαλύτερο βαθμό το ενδιαφέρον των επενδυτών πιθανόν λόγω αποτελεσματικότερης διαχείρισης των κινδύνων και αυξημένων λειτουργικών αποδόσεων.

Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες με ESG scores έχουν πολύ υψηλότερο δείκτη απόδοσης ενεργητικού κατά μέσο όρο από τις εταιρείες χωρίς ESG scores (13,16% έναντι 2,48%) και υψηλότερο μέσο δείκτη απόδοσης ενεργητικού από το μέσο δείκτη απόδοσης ενεργητικού όλων των εταιριών συνολικά (13,16% έναντι 7,82%). Τα αποτελέσματα αυτά υποδεικνύουν ότι γίνεται αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων υιοθετώντας τα βέλτιστα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης κριτήρια.

Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες με ESG scores έχουν υψηλότερο δείκτη απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων κατά μέσο όρο από τις εταιρείες χωρίς ESG scores (25,60% έναντι 16,17%) και υψηλότερο μέσο δείκτη απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων από το μέσο δείκτη απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων όλων των εταιριών συνολικά (25,60% έναντι 20,88%). Τα ανωτέρω στοιχεία μας αποδεικνύουν

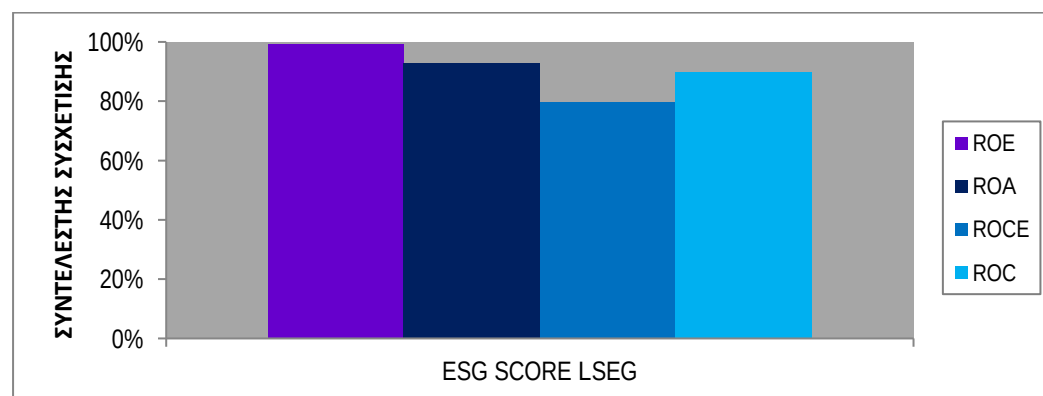
ότι οι εταιρείες που χρησιμοποιούν κριτήρια ESG, επενδύοντας σε βιώσιμες πρακτικές, έχουν μεγαλύτερη απόδοση στα κεφάλαιά τους.

Τέλος, παρατηρούμε ότι οι εταιρίες με ESG scores έχουν υψηλότερο δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων κατά μέσο όρο από τις εταιρίες χωρίς ESG scores (14,36% έναντι 5,78%) και υψηλότερο μέσο δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων από το μέσο δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων όλων των εταιριών συνολικά (14,36% έναντι 10,07%). Τα ποσοστά αυτά υποδηλώνουν ότι η χρήση κριτηρίων ESG μειώνει την έκθεση σε κινδύνους και αυξάνει την αποδοτικότητα των επενδύσεών τους, έχοντας σαν αποτέλεσμα μια βελτιωμένη συνολική απόδοση κεφαλαίων.

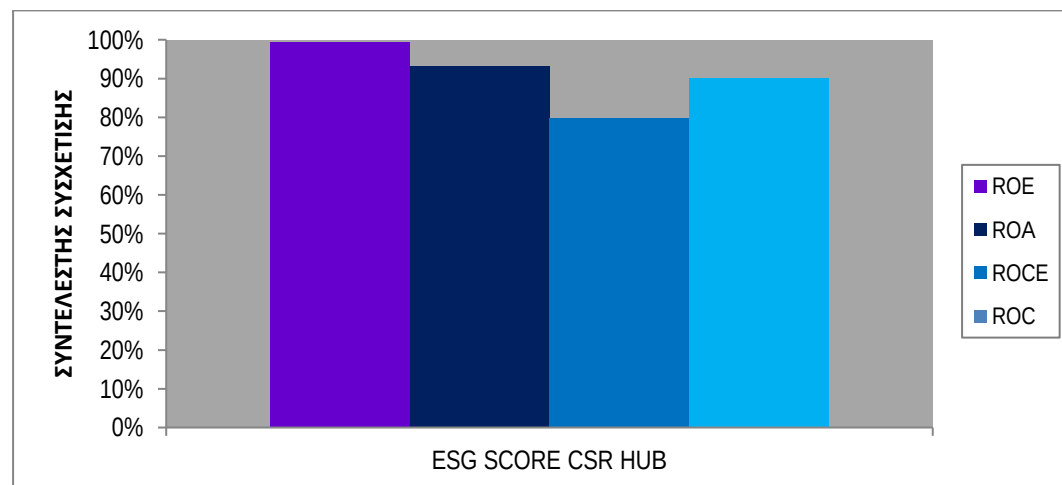
Στη συνέχεια, ενώ βλέπουμε ότι οι εταιρίες με ESG score έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα από τις εταιρίες χωρίς ESG score, θέλουμε να διαπιστώσουμε από τη μία το βαθμό ισχύος αυτής της θετικής σχέσης και από την άλλη αν οι εταιρίες με ESG score υψηλότερο, έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα από εταιρίες με ESG score χαμηλότερο.

Για αυτό υπολογίσαμε τους συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των δεικτών αποδοτικότητας και των ESG scores.

Γράφημα 4 – Συντελεστές συσχέτισης δεικτών αποδοτικότητας και ESG scores (LSEG)



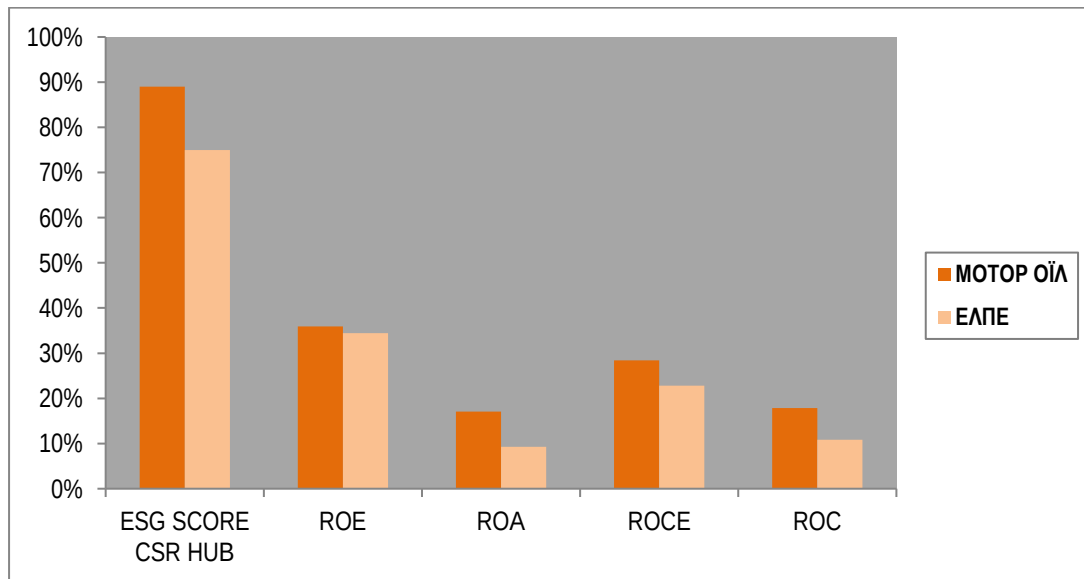
Γράφημα 5 – Συντελεστές συσχέτισης δεικτών αποδοτικότητας εταιριών και ESG scores (CSR HUB)



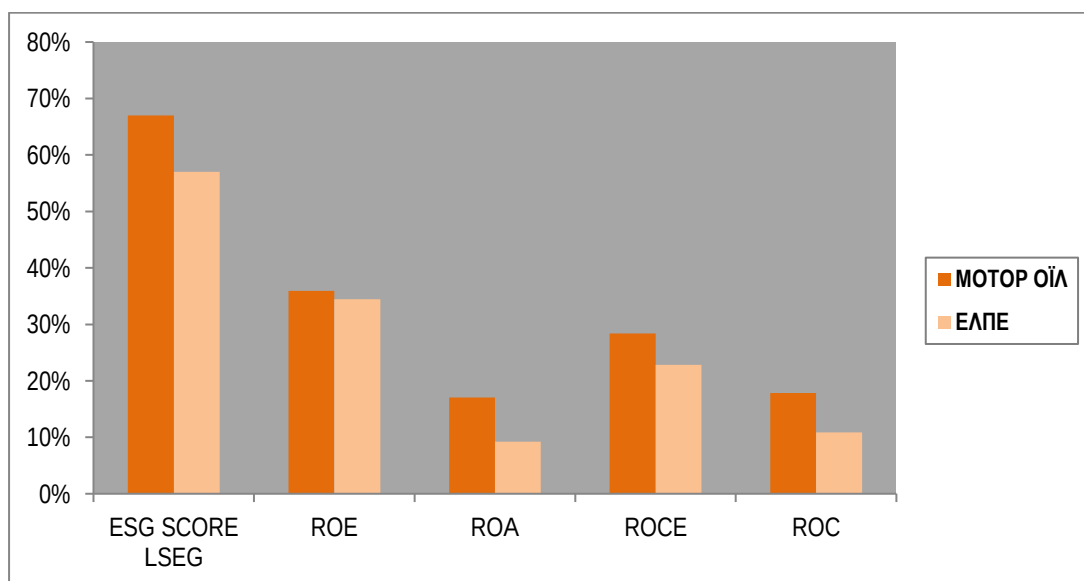
Βλέπουμε ότι υπάρχει σχεδόν τέλεια θετική συσχέτιση ανάμεσα στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων και στο ESG score (συντελεστές συσχέτισης 99,35%-99,40%), πολύ υψηλή θετική συσχέτιση ανάμεσα στην απόδοση ενεργητικού και στο ESG score (συντελεστές συσχέτισης 92,98%-93,22%) και ανάμεσα στην απόδοση συνολικών κεφαλαίων και στο ESG score (συντελεστές συσχέτισης 89,94%-90,10%) και υψηλή θετική συσχέτιση ανάμεσα στην απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων και στο ESG score (συντελεστές συσχέτισης 79,69%-79,85%).

Τέλος, συγκρίνουμε τους δείκτες αποδοτικότητας της εταιρίας MOTOP ΟΪΛ που έχει υψηλότερο ESG score και με τους δείκτες αποδοτικότητας της εταιρίας ΕΛΠΕ που έχει χαμηλότερο ESG score και από τις δύο εταιρίες αξιολόγησης.

Γράφημα 6 – Δείκτες αποδοτικότητας εταιριών με ESG scores (CSR HUB)



Γράφημα 7 – Δείκτες αποδοτικότητας εταιριών με ESG scores (LSEG)



Τα παραπάνω γραφήματα δείχνουν ότι η εταιρία MOTOP ΟΪΛ που βαθμολογείται με υψηλότερη ESG επίδοση έχει υψηλότερους δείκτες αποδοτικότητας από την εταιρία ΕΛΠΕ.

Η θετική σχέση ανάμεσα στην ESG βαθμολογία και στην αποδοτικότητα των εταιριών έχει δύο ερμηνείες :

- ο Οι εταιρίες με ESG βαθμολογία έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα συγκριτικά με τις εταιρίες χωρίς ESG βαθμολογία
- ο Οι εταιρίες με υψηλότερη ESG βαθμολογία έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα συγκριτικά με τις εταιρίες με χαμηλότερη ESG βαθμολογία

Το γεγονός ότι οι εταιρίες με ESG scores έχουν όλους τους δείκτες αποδοτικότητας μεγαλύτερους από τους αντίστοιχους δείκτες αποδοτικότητας χωρίς ESG scores και η εταιρία με υψηλότερο ESG score έχει όλους τους δείκτες αποδοτικότητας υψηλότερους από την εταιρία με το χαμηλότερο ESG score, εφάπτεται στο ότι οι δείκτες αποδοτικότητας δεν είναι ανεξάρτητοι μεταξύ τους αλλά σχετίζονται θετικά.

Οι επιχειρήσεις με υψηλή ESG βαθμολογία, όπως εξηγήσαμε, χρηματοδοτούνται με πιο ευνοϊκούς όρους άρα έχουν χαμηλότερο κόστος δανεισμού, δηλαδή κόστος ιδίων κεφαλαίων. Επίσης χρηματοδοτούνται πιο εύκολα, άρα μπορούν να αντλήσουν περισσότερο χρέος και έχουν συνήθως υψηλότερο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Τέλος χρησιμοποιούν πιο αποδοτικά τα απασχολούμενα κεφάλαιά τους, άρα έχουν υψηλότερη αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων. Οπότε έχουν υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων

Το γεγονός ότι οι εταιρίες που χρησιμοποιούν ESG κριτήρια έχουν υψηλότερη αποδοτικότητα σε σύγκριση με αυτές που δε χρησιμοποιούν οφείλεται στο ότι η σχέση εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και αποδοτικότητας/κερδοφορίας είναι θετική σήμερα και όχι αρνητική όπως θεωρείτο στο παρελθόν, δηλαδή win-win και όχι win-lose.

Παλαιότερα θεωρούσαν ότι η συμμόρφωση στα περιβαλλοντικά πρότυπα, κοινωνικά πρότυπα και πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης αυξάνει τις δαπάνες της επιχείρησης και επομένως μειώνει την κερδοφορία της και άρα την αποδοτικότητά της.

Ωστόσο σήμερα βλέπουμε ότι αυτό δεν ισχύει για δύο λόγους. Πρώτον τα οφέλη από τη χρήση ESG κριτηρίων υπερβαίνουν τα κόστη (δαπάνες), οπότε αυξάνουν τα οφέλη από τη μία και από την άλλη μειώνουν τα κόστη άντλησης χρέους οπότε και το κόστος δανεισμού και επομένως και τα χρηματοοικονομικά έξοδα για τόκους και άρα αυξάνει τα κέρδη. Πλέον οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη στις επενδύσεις τους τα

ESG κριτήρια και τις ESG επιδόσεις των εταιριών (ESG Investing) με αποτέλεσμα εταιρίες με μειωμένους ESG κινδύνους να έχουν πιο ευνοϊκή και ευκολότερη χρηματοδότηση και άρα και άντληση κεφαλαίων από τους μετόχους τους, οπότε και υψηλότερη κεφαλαιακή επάρκεια, άρα μικρότερο κίνδυνο χρεοκοπίας και πιστωτικό κίνδυνο.

Η υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των εταιριών που χρησιμοποιούν ESG κριτήρια και ακόμα περισσότερο που συμμορφώνονται περισσότερο σε αυτά εξασφαλίζοντας υψηλότερα ESG scores έχει θετικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη των εταιριών αυτών και στην αξία τους αφού έχουν υψηλότερο (βιώσιμο) ρυθμό ανάπτυξης και άρα υψηλότερη οικονομική αξία μετοχής και υψηλότερη αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων, οπότε και αξία εταιρίας.

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

6.1 Συμπεράσματα

Σκοπός της παρούσας διατριβής ήταν να εξετάσει τη σχέση μεταξύ της αξιολόγησης των κριτηρίων ESG και των επιχειρηματικών επιδόσεων. Σε σχέση με αυτό τον σκοπό, η εργασία είχε τους κάτωθι ερευνητικούς στόχους:

- Να αναλύσει το θεωρητικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG και τα κίνητρα χρησιμοποίησής τους
- Να αναλύσει την έννοια της εταιρικής αποδοτικότητας
- Να εξετάσει τη σχέση ανάμεσα στη χρήση των κριτηρίων ESG και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων

Καταρχάς, τα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διαχειριστικά κριτήρια, ή κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης (ESG), έχουν καταστεί όλο και πιο καθοριστικά στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας και των ηθικών πρακτικών μιας εταιρείας. Τα κριτήρια αυτά χρησιμεύουν ως πλαίσιο για την αξιολόγηση του αντίκτυπου μιας επιχείρησης στο περιβάλλον, των σχέσεων της με την κοινωνία και της αποτελεσματικότητας της δομής της εταιρικής διακυβέρνησής της (Veenstra & Ellemers, 2020). Τα κριτήρια ESG διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στην αξιολόγηση του συνολικού αντίκτυπου μιας εταιρείας στο περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση. Καθώς οι επιχειρήσεις και οι επενδυτές αναγνωρίζουν ολοένα και περισσότερο τη σημασία των βιώσιμων και ηθικών πρακτικών, η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG γίνεται θεμελιώδης πτυχή των διαδικασιών λήψης αποφάσεων σε διάφορους κλάδους.

Το εννοιολογικό πλαίσιο των κριτηρίων ESG παρέχει έναν ολοκληρωμένο οδηγό για τους οργανισμούς και τους επενδυτές ώστε να αξιολογούν συστηματικά και να ενσωματώνουν τα ζητήματα βιωσιμότητας στις λειτουργίες τους, προωθώντας τις υπεύθυνες και ηθικές επιχειρηματικές πρακτικές. Τα κίνητρα και οι κινητήριες δυνάμεις για την υιοθέτηση των κριτηρίων ESG είναι ποικίλα και αλληλένδετα,

αντανακλώντας μια αλλαγή παραδείγματος στον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις αντιλαμβάνονται το ρόλο τους στην κοινωνία και το ευρύτερο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Καθώς η ευαισθητοποίηση και οι προσδοκίες σχετικά με τη βιωσιμότητα και τις υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές συνεχίζουν να αυξάνονται, τα κίνητρα για τις εταιρείες να ενσωματώσουν τα κριτήρια ESG στις βασικές τους δραστηριότητες θα ισχυροποιηθούν (Koundouri et al., 2022; Arvidsson & Dumay, 2022; Zhou et al., 2022; Narayanan, 2022).

Από την άλλη πλευρά, η έννοια της εταιρικής απόδοσης και αποτελεσματικότητας αποτελεί θεμελιώδη πτυχή των διοικητικών και οικονομικών επιστημών, καθώς σχετίζεται άμεσα με το πόσο αποτελεσματικά και κερδοφόρα λειτουργεί μια εταιρεία ή/και ένας οικονομικός οργανισμός. Στην βιβλιογραφία παρατίθενται αρκετές θεωρίες και μοντέλα σχετικά με την εταιρική αποδοτικότητα (Kotler & Keller, 2006; Doyle, 2000; Johnson et al., 2008; Gimenez et al., 2012), παρέχοντας διαφορετικές προοπτικές για τον τρόπο αξιολόγησης, μέτρησης και βελτίωσης της εταιρικής απόδοσης. Κυμαίνονται από χρηματοοικονομικές μετρήσεις έως ευρύτερες αξιολογήσεις του αντίκτυπου μιας εταιρείας στα ενδιαφερόμενα μέρη, το περιβάλλον και την κοινότητα. Η κατανόηση και η εφαρμογή αυτών των εννοιών μπορεί να βοηθήσει τους οργανισμούς να αναπτύξουν πιο ολοκληρωμένες στρατηγικές για την επίτευξη και τη διατήρηση υψηλών επιδόσεων. Ακόμα, αυτές οι θεωρητικές προοπτικές επισημαίνουν την πολυπλοκότητα της διαχείρισης της απόδοσης, καταδεικνύοντας ότι αυτή επηρεάζεται από ένα μείγμα εσωτερικών ικανοτήτων, δυναμικών της εξωτερικής αγοράς, σχέσεων με τους ενδιαφερόμενους φορείς και διαδικασιών συνεχούς βελτίωσης.

Οι περισσότερες θεωρίες και μοντέλα χρησιμοποιούν μια σειρά από δείκτες μέτρησης της επιχειρηματικής απόδοσης. Οι δείκτες αυτοί παρέχουν έναν ποσοτικοποιημένο τρόπο αξιολόγησης διαφόρων διαστάσεων των λειτουργιών, της οικονομικής υγείας και της θέσης μιας εταιρείας στην αγορά. Για παράδειγμα μετρήσεις όπως η αύξηση των εσόδων και το περιθώριο καθαρού κέρδους προσφέρουν πληροφορίες σχετικά με την κερδοφορία μιας επιχείρησης και την ικανότητά της να παράγει έσοδα σε σχέση

με τα έσοδα και τα έξοδά της. Αριθμοδείκτες όπως η απόδοση ενεργητικού (ROA) και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) είναι καθοριστικοί για την αξιολόγηση του πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία και τα ίδια κεφάλαια που επενδύουν οι μέτοχοι για να παράγει κέρδη. Το ποικίλο φάσμα των δεικτών που διατίθενται για τη μέτρηση της επιχειρηματικής απόδοσης επιτρέπει στις επιχειρήσεις να διεξάγουν μια πολύπλευρη αξιολόγηση των λειτουργιών τους, της οικονομικής τους κατάστασης και ανθεκτικότητας, της θέσης τους στην αγορά και του βαθμού ικανοποίησης των ενδιαφερομένων μερών τους (πελάτες, επενδυτές, εργαζόμενοι, κτλ.). Αυτοί οι δείκτες όχι μόνο καθοδηγούν τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, αλλά παρέχουν επίσης στις ανώτερες διοικήσεις και ηγεσίες μια καθαρή και αντικειμενική εικόνα των επιδόσεων και των δυνατοτήτων μιας εταιρείας

Συνθέτοντας τα παραπάνω, η έρευνα έδειξε ότι η σχέση των κριτηρίων ESG και της εταιρικής αποδοτικότητας είναι πολύπλοκη αλλά ολοένα και περισσότερο αναγνωρίζεται ως ουσιώδης. Ενώ οι προκλήσεις στη μέτρηση και την εφαρμογή εξακολουθούν να υφίστανται, η τάση για την ενσωμάτωση των παραγόντων ESG στις επενδυτικές αποφάσεις και τις εταιρικές στρατηγικές κερδίζει συνεχώς έδαφος. Η στροφή αυτή δεν αφορά μόνο ηθικές ανησυχίες, αλλά αντίθετα αφορά την αναγνώριση ότι οι βιώσιμες πρακτικές συνδέονται θεμελιωδώς με την οικονομική επιτυχία και την ανθεκτικότητα σε έναν όλο και πιο διασυνδεδεμένο και περιβαλλοντικά συνειδητοποιημένο κόσμο. Τελικώς, φαίνεται ότι οι εταιρείες που ενσωματώνουν αποτελεσματικά τα κριτήρια ESG στις δραστηριότητές τους έχουν μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις, αυξάνουν τις οικονομικές τους επιδόσεις και συμβάλλουν σε μια πιο βιώσιμη και δίκαιη παγκόσμια οικονομία (Friede et al., 2015; Pham et al., 2015; Chelawat & Trivedi, 2016; Velte, 2017; Whelan et al., 2021)

Συνεπώς, η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στις οικονομικές επιδόσεις δεν είναι απλώς μια περαστική τάση, αλλά μια θεμελιώδης αλλαγή στον τρόπο με τον οποίο αντιλαμβανόμαστε και μετράμε την επιχειρηματική επιτυχία. Αντικατοπτρίζει μια ευρύτερη κοινωνική αναγνώριση ότι η μακροπρόθεσμη κερδοφορία και η ανάπτυξη

είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την υπεύθυνη διαχείριση του περιβάλλοντος, τις δίκαιες κοινωνικές πρακτικές και την αποτελεσματική διακυβέρνηση. Καθώς η κατανόηση αυτή βαθαίνει, τα κριτήρια ESG θα συνεχίσουν να αναδιαμορφώνουν το τοπίο της χρηματοδότησης και των επενδύσεων, κατευθύνοντας την παγκόσμια οικονομία προς πιο βιώσιμα και δίκαια αποτελέσματα.

Η έρευνα ακόμα έδειξε ότι η τήρηση των κριτηρίων ESG αναγνωρίζεται όλο και περισσότερο ως κρίσιμος παράγοντας για την προώθηση της καινοτομίας εντός των επιχειρήσεων και των εταιρειών (Wang et al., 2023; Popescu et al., 2022; Broadstock et al., 2020). Αυτή η καινοτομία εκδηλώνεται με διάφορες μορφές, από την ανάπτυξη προϊόντων έως τις επιχειρησιακές διαδικασίες, και είναι απαραίτητη για τη μακροπρόθεσμη επιχειρηματική βιωσιμότητα και επιτυχία. Οι εταιρείες που υιοθετούν αυτή τη σύνδεση των ESG και της καινοτομίας είναι πιθανό να ηγηθούν των κλάδων τους τα επόμενα χρόνια, θέτοντας νέα σημεία αναφοράς τόσο για τις οικονομικές επιδόσεις όσο και για τον κοινωνικό αντίκτυπο.

Συνδέοντας τη θεωρία με την πράξη, ένας μεγάλος αριθμός πολυεθνικών εταιρειών χρησιμοποιεί τα κριτήρια ESG στη διαμόρφωση της επιχειρηματικής τους στρατηγικής. Οι εταιρείες αυτές αναδεικνύουν ότι η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στις επιχειρηματικές δραστηριότητες όχι μόνο συμβάλλει θετικά στην περιβαλλοντική και κοινωνική ευημερία, αλλά μπορεί επίσης να αποτελέσει μοχλό καινοτομίας, λειτουργικής αποδοτικότητας και μακροπρόθεσμης οικονομικής επιτυχίας. Τα στατιστικά στοιχεία της επενδυτικής αγοράς και οι μελλοντικές προβλέψεις επιβεβαιώνουν τα παραπάνω. Φαίνεται ότι υπάρχει σε διεθνή βάση μια μετατόπιση των οικονομικών δραστηριοτήτων, οι οποίες καλούνται να είναι πιο υπεύθυνες και ηθικές απέναντι στις κοινότητες στις οποίες δραστηριοποιούνται.

Το βασικότερο συμπέρασμα που εξάγεται από την έρευνα συσχέτισης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων και τη χρήση κριτηρίων ESG είναι ότι οι εταιρίες που χρησιμοποιούν ESG κριτήρια έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα από εταιρίες που δε χρησιμοποιούν ESG κριτήρια.

Ένα δεύτερο συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι οι εταιρίες που έχουν μεγαλύτερη συμμεόρφωση σε αυτά τα κριτήρια και επομένως βαθμολογούνται με υψηλότερα ESG scores έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα αντίστοιχα από εταιρίες με χαμηλότερα ESG scores.

Η μεγαλύτερη αποδοτικότητα έχει θετικό αντίκτυπο στους ρυθμούς ανάπτυξης και στην αξία αυτών των εταιριών.

6.2 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Λαμβάνοντας υπόψη και τους περιορισμούς της μελέτης που παρουσιάστηκαν στην ενότητα 2, οι προτάσεις για μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν τα ακόλουθα.

Πρώτον, μελλοντικές μελέτες θα μπορούσαν να εστιάσουν στην επίδραση των κριτηρίων ESG σε συγκεκριμένες βιομηχανίες, καθώς ο αντίκτυπος ποικίλλει ανά κλάδο. Ορισμένοι κλάδοι μπορεί να είναι πιο ευαίσθητοι στους παράγοντες ESG από άλλους, προσφέροντας πολύτιμες πληροφορίες. Επίσης, να διερευνήσουν τον αντίκτυπο των κριτηρίων ESG σε διάφορες γεωγραφικές περιοχές, λαμβάνοντας υπόψη τις πολιτισμικές, οικονομικές και ρυθμιστικές διαφορές που επηρεάζουν τις εταιρικές επιδόσεις.

Δεύτερον, θα ήταν ενδιαφέρον να δούμε πώς συμπεριφέρονται οι μικρότερες εταιρείες σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες πολυεθνικές εταιρείες στους παράγοντες ESG. Ακόμη, θα μπορούσε να εξεταστεί η σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και των επιδόσεων ESG, καθώς και τα διάφορα μοντέλα και πλαίσια αξιολόγησης των επιδόσεων ESG, για να προσδιοριστούν τα πιο αποτελεσματικά σε σχέση με την εταιρική αποδοτικότητα.

Επιπλέον έρευνες ίσως εξετάσουν τον τρόπο με τον οποίο οι αλλαγές στους κανονισμούς και τις πολιτικές που σχετίζονται με τα κριτήρια ESG επηρεάζουν την εταιρική απόδοση, συμπεριλαμβανομένου του ρόλου των κυβερνητικών κινήτρων. Επίσης, να διερευνήσουν πώς οι εξελίξεις στην τεχνολογία, όπως η τεχνητή νοημοσύνη και η ανάλυση μεγάλων δεδομένων, επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες υποβάλλουν εκθέσεις και ενεργούν βάσει των κριτηρίων ESG.

Μία επιπρόσθετη έρευνα θα μπορούσε να αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο οι διάφοροι ενδιαφερόμενοι φορείς (καταναλωτές, επενδυτές, εργαζόμενοι) αντιλαμβάνονται τα κριτήρια ESG και πώς οι αντιλήψεις αυτές επηρεάζουν τις εταιρικές επιδόσεις, χρησιμοποιώντας πρωτογενή δεδομένα. Επιπλέον, να διερευνήσουν τη συσχέτιση μεταξύ των υψηλών επιδόσεων ESG και του επιπέδου καινοτομίας σε μια εταιρεία, καθώς και το πώς η τήρηση των κριτηρίων ESG επηρεάζει την ικανότητα μιας εταιρείας να διαχειρίζεται και να ανακάμπτει από κρίσεις.

Βιβλιογραφία:

- Armstrong, M., & Taylor, S. (2014). *Armstrong's handbook of human resource management practice*. Kogan Page Publishers.
- Arvidsson, S., & Dumay, J. (2022). Corporate ESG reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice?. *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 1091-1110.
- Becchetti, L., Bobbio, E., Prizia, F., & Semplici, L. (2022). Going deeper into the S of ESG: a relational approach to the definition of social responsibility. *Sustainability*, 14(15), 9668.
- Bojnec, Š., & Latruffe, L. (2008). Measures of farm business efficiency. *Industrial Management & Data Systems*, 108(2), 258-270.
- Broadstock, D. C., Matousek, R., Meyer, M., & Tzeremes, N. G. (2020). Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The indirect link between environmental & social governance implementation and innovation performance. *Journal of Business Research*, 119, 99-110.
- Chaffey, D., Mayer, R., Johnston, K., Chadwick, F. (2006). *Internet marketing Strategy, Implementation and Practice (3rd ed)*. Harlow: Prentice Hall/Financial Times.
- Chelawat, H., & Trivedi, I. V. (2016). The business value of ESG performance: The Indian context. *Asian journal of business ethics*, 5(1-2), 195-210.
- Clément, A., Robinot, É., & Trespeuch, L. (2022). Improving ESG scores with sustainability concepts. *Sustainability*, 14(20), 13154.
- de Souza Barbosa, A., da Silva, M. C. B. C., da Silva, L. B., Morioka, S. N., & de Souza, V. F. (2023). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1-18.
- Doyle, P. (2000). *Value based marketing*. Chichester: John Wiley & Sons.

- Fauzi, H., Svensson, G., & Rahman, A. A. (2010). “Triple bottom line” as “Sustainable corporate performance”: A proposition for the future. *Sustainability*, 2(5), 1345-1360.
- Folqué, M., Escrig-Olmedo, E., & Corzo Santamaria, T. (2021). Sustainable development and financial system: Integrating ESG risks through sustainable investment strategies in a climate change context. *Sustainable Development*, 29(5), 876-890.
- Franco-Santos, M., Kennerley, M., Micheli, P., Martinez, V., Mason, S., Marr, B., ... & Neely, A. (2007). Towards a definition of a business performance measurement system. *International journal of operations & production management*, 27(8), 784-801.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233.
- Gimenez, C., Sierra, V., & Rodon, J. (2012). Sustainable operations: Their impact on the triple bottom line. *International journal of production economics*, 140(1), 149-159.
- Graça, P., & Camarinha-Matos, L. M. (2017). Performance indicators for collaborative business ecosystems—Literature review and trends. *Technological forecasting and social change*, 116, 237-255.
- Hill, C.. and Jones, G.R. (2010) *Theory of strategic management*. Mason, OH: South-Western.
- Holland, J. (2011). A conceptual framework for changes in fund management and accountability relative to ESG issues. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1(2), 159-177.
- Hughes, A., Urban, M. A., & Wójcik, D. (2021). Alternative ESG ratings: How technological innovation is reshaping sustainable investment. *Sustainability*, 13(6), 3551.

- Johnson, G., Scholes, K. and Whittington, R. (2008) *Exploring Corporate Strategy: Text and Cases*. 8th Edition, Prentice Hall, Harlow.
- Kellen, V., & Wolf, B. (2003). Business performance measurement. *Information Visualization*, 1(312), 1-36.
- Kotler P., Keller K., (2006) *Marketing management* (12th edition) USA Prentice-Hall.
- Koundouri, P., Pittis, N., & Plataniotis, A. (2022). The impact of ESG performance on the financial performance of european area companies: An empirical examination. *Environmental Sciences Proceedings*, 15(1), 13.
- Lee, H. J., & Rhee, T. H. (2023). How Does Corporate ESG Management Affect Consumers' Brand Choice?. *Sustainability*, 15(8), 6795.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663.
- Malhotra, N., Birks, D. (2003). *Marketing research: An applied Approach*, 2nd European edition. Harlow: Pearson Education.
- Malhotra, N., Birks, D. (2006). *Marketing research: An applied Approach* 3rd European edition. Harlow: Pearson Education
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook*. Thousand Oaks: Sage Publications
- Narayanan, S. (2022). Employee Engagement and Motivation for ESG at Workplace. *Digital Disruption and Environmental, Social & Governance*, 139.
- Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 48.
- Patil, R. A., Ghisellini, P., & Ramakrishna, S. (2021). Towards sustainable business strategies for a circular economy: environmental, social and governance (ESG) performance and evaluation. *An introduction to circular economy*, 527-554.
- Pham, T. N., Tran, P. P., Le, M. H., Vo, H. N., Pham, C. D., & Nguyen, H. D. (2022). The effects of ESG combined score on business performance of enterprises in the transportation industry. *Sustainability*, 14(14), 8354.

- Popescu, C., Hysa, E., Kruja, A., & Mansi, E. (2022). Social innovation, circularity and energy transition for environmental, social and governance (ESG) practices—a comprehensive review. *Energies*, 15(23), 9028.
- Robson, C. (2007). *The research of the real world, a tool for social scientists and professional researchers*, Athens: Gutenberg Publications.
- Ronalter, L. M., Bernardo, M., & Romaní, J. M. (2023). Quality and environmental management systems as business tools to enhance ESG performance: a cross-regional empirical study. *Environment, Development and Sustainability*, 25(9), 9067-9109.
- Sánchez González, L., García Rubio, F., Ruiz González, F., & Piattini Velthuis, M. (2010). Measurement in business processes: a systematic review. *Business Process Management Journal*, 16(1), 114-134.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). *Research methods for business students*. Harlow: Pearson.
- Şimşit, Z. T., Günay, N. S., & Vayvay, Ö. (2014). Theory of constraints: A literature review. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150, 930-936.
- Teece, D. J. (2010). Business models, business strategy and innovation. *Long range planning*, 43(2-3), 172-194.
- van de Ven, M., Lara Machado, P., Athanasopoulou, A., Aysolmaz, B., & Turetken, O. (2023). Key performance indicators for business models: a systematic review and catalog. *Information Systems and e-Business Management*, 21(3), 753-794.
- Van Looy, A., & Shafagatova, A. (2016). Business process performance measurement: a structured literature review of indicators, measures and metrics. *SpringerPlus*, 5(1), 1-24.
- Veenstra, E. M., & Ellemers, N. (2020). ESG indicators as organizational performance goals: Do rating agencies encourage a holistic approach?. *Sustainability*, 12(24), 10228.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178.

- Verbeke, A. (2013). *International business strategy*. Cambridge university press.
- Wang, J., Ma, M., Dong, T., & Zhang, Z. (2023). Do ESG ratings promote corporate green innovation? A quasi-natural experiment based on SynTao Green Finance's ESG ratings. *International Review of Financial Analysis*, 87, 102623.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance. *Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from, 1, 2015-2020*.
- Widyawati, L. (2020). A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 619-637.
- Wilson. A. (2003), *Marketing Research, An integrated approach*, Essex Pearson Education Limited
- Wrenn, B., Stevens, R., Loudon, D. (2007), *Marketing research: text and cases*, New York: Haworth publications.
- Yadav, N., & Sagar, M. (2013). Performance measurement and management frameworks: Research trends of the last two decades. *Business Process Management Journal*, 19(6), 947-971.
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387.

Διαδίκτυο:

<https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/pdf/pwc-awm-revolution-2022.pdf>

<https://gitnux.org/esg-statistics/>

<https://www.statista.com/topics/7463/esg-and-impact-investing/#topicOverview>

https://www.csrhub.com/CSR_and_sustainability_information

[%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-311223.pdf](#)

<https://www.eydap.gr/Investors/EconomicResults/>

<https://elin.gr/media/moqldy1r/etisia-oikonomiki-ekthesi-2023.pdf>

https://www.gekterna.com/userfiles/FinancialStatements/2023/gekterna_fs_notes_31-12-2023_gr.pdf

[https://www.helpe.gr/userfiles/09deccd3-a8a9-4ae2-b7da-a27a010c9bf8/2023%2012m%20HP%20RSSOPP%20\(GR\).pdf](https://www.helpe.gr/userfiles/09deccd3-a8a9-4ae2-b7da-a27a010c9bf8/2023%2012m%20HP%20RSSOPP%20(GR).pdf)

<https://gr.investing.com/equities/greece>

<https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores?esg>

<https://www.moh.gr/enimerosi-ependyton/chrimatoikonomiki-pliroforisi/etisies-ikonomikes-ekthesis/>

https://www.revoil.gr/datafiles/file/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97%20%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97%201_1_%20%20-%2031_12_2023.pdf

Παράρτημα 1

ΕΤΑΙΡΙΑ/ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	LSEG	CSR HUB					
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	67	89%					
ΕΛΠΕ	57	75%					
ΡΕΒΟΪΛ	0	0%					
ΕΛΙΝΟΪΛ	0	0%					
ΕΥΔΑΠ	67	87%					
ΕΥΑΘ	0	0%					

ΕΤΑΙΡΙΑ	ESG SCORE	ΕΤΗΣΙΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ			ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΙΣ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ					
		LSEG (2022)	CSR HUB (2023)	2022 2023	2022 2023	2022 2023	2022 2023			
ΕΛΛΑΚΤΟΡ	27,60	86,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	61,00	72,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	67,00	89,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΕΛΠΕ	57,00	75,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΡΕΒΟΛΙ	0,00	0,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΕΛΙΝΟΙΛ	0,00	0,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΕΚΤΕΡ	0,00	0,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΑΒΑΣ	0,00	0,00%	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#	✓	#ANAF#
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ		ΕΛΛΑΚΤΟΡ		ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ		INTRAKAT		ΑΒΑΣ		
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗΝ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		319.810	-60.194	110.116	25.734	-22.245.062	-15.390.933	50.838.770	8.790.707	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		671.735	609.256	457.380	448.073	69.690.401	150.850.577	295.530.652	307.578.965	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE		47,61%	-9,88%	24,08%	5,74%	-31,92%	-10,20%	17,20%	2,86%	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗΝ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		319.810	-60.194	110.116	25.734	-22.245.062	-15.390.933	50.838.770	8.790.707	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		784.139	719.192	1.457.124	1.450.324	321.898.696	580.194.146	1.099.200.169	1.249.065.453	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΡΟΑ		40,78%	-8,37%	7,56%	1,77%	-6,91%	-2,65%	4,63%	0,70%	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗΝ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		319.810	-60.194	110.116	25.734	-22.245.062	-15.390.933	50.838.770	8.790.707	
ΧΡΗΜ. ΕΞΟΔΑ (1-ΦΣ)		57.058	6.934	24.643	24.366	8.467.818	12.424.501	14.850.924	14.719.993	
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		784.139	719.192	1.457.124	1.450.324	321.898.696	580.194.146	1.099.200.169	1.249.065.453	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROC		48,06%	-7,41%	9,25%	3,45%	-4,28%	-0,51%	5,98%	1,88%	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΗ (EBIT)		-105.891	-16.994	-1.034	-146	-13.496.550	-1.661.131	74.623.557	34.284.034	
ΧΡΗΜ. ΕΞΟΔΑ (1-ΦΣ)		57.058	6.934	24.643	24.366	8.467.818	12.424.501	14.850.924	14.719.993	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		671.735	609.256	457.380	448.073	69.690.401	150.850.577	295.530.652	307.578.965	
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ		0	0	913.872	916.741	27.007.500	19.507.500	228.278.000	195.021.000	
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		671.735	609.256	1.371.252	1.364.814	96.697.901	170.358.077	523.808.652	502.599.965	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROCE		-7,27%	-1,65%	1,72%	1,77%	-5,20%	6,32%	17,08%	9,75%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ		ΕΚΤΕΡ		ΠΡΟΩΔΕΥΤΙΚΗ		ΚΛΜ ΑΕ		ΒΙΟΤΕΡ		
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗΝ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		565.866	9.088.503	1.743.785	-1.520.812	-2.904.850	-3.497.118	-9.796	-11.302	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		18.657.108	26.886.518	9.179.490	8.793.448	48.790.248	47.799.129	-104.411	-115.713	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE		3,03%	33,80%	19,00%	-17,29%	-5,95%	-7,32%	9,38%	9,77%	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗΝ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		565.866	9.088.503	1.743.785	-1.520.812	-2.904.850	-3.497.118	-9.796	-11.302	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		36.030.756	51.342.986	18.462.923	17.710.148	81.552.601	77.812.151	82.649	77.574	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΡΟΑ		1,57%	17,70%	9,44%	-8,59%	-3,24%	-4,49%	-11,85%	-14,57%	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗΝ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		565.866	9.088.503	1.743.785	-1.520.812	-2.904.850	-3.497.118	-9.796	-11.302	
ΧΡΗΜ. ΕΞΟΔΑ (1-ΦΣ)		409.470	514.185	97.011	29.624	264.525	383.290	7.606	7.886	
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		36.030.756	51.342.986	18.462.923	17.710.148	81.552.601	77.812.151	82.649	77.574	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROC		2,71%	18,70%	9,97%	-8,42%	-3,24%	-4,00%	-2,65%	-4,40%	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΗ (EBIT)		1.303.797	12.202.343	1.752.777	-1.412.124	656.584	344.112	-11.165	-11.615	
ΧΡΗΜ. ΕΞΟΔΑ (1-ΦΣ)		409.470	514.185	97.011	29.624	264.525	383.290	7.606	7.886	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		18.657.108	26.886.518	9.179.490	8.793.448	48.790.248	47.799.129	-104.411	-115.713	
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ		0	0	0	0	0	0	0	0	
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		18.657.108	26.886.518	9.179.490	8.793.448	48.790.248	47.799.129	-104.411	-115.713	
ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROCE		9,18%	47,30%	20,15%	-15,72%	1,89%	1,52%	3,41%	3,22%	
		ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΜΕ ESG ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ			ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΩΡΙΣ ESG ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ					
		2022	2023	2022	2023					
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE		14,24%	-2,87%	6,36%	4,74%					
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΡΟΑ		11,51%	-2,14%	-1,10%	-2,49%					
ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROC		14,75%	-0,65%	1,70%	0,47%					
ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROCE		1,58%	4,05%	8,66%	9,08%					
		10,52%	-0,40%	3,90%	2,95%					

Παράρτημα 2

Ειδικότερα ισχύει σύμφωνα με την Ανάλυση Dupont :

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \frac{\text{Παθητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Χρέος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \left(\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} + \frac{\text{Χρέος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \right)$$

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}} \cdot \left(1 + \frac{\text{Χρέος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \right)$$

$$ROE = ROA \cdot EM = ROA \cdot \left(1 + \frac{D}{E} \right)$$

ROE : Απόδοση ιδίων κεφαλαίων

ROA : Απόδοση ενεργητικού

EM : Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων

$\frac{D}{E}$: δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ή χρηματοοικονομικής μόχλευσης (λόγος χρέους

D προς ίδια κεφάλαια E)

Οι επιχειρήσεις με υψηλή ESG βαθμολογία χρηματοδοτούνται πιο ευνοϊκά με χρέος άρα προτιμούν το χρέος και έχουν υψηλότερο λόγο χρέους προς ίδια κεφάλαια. Επίσης παράγουν περισσότερα κέρδη για κάθε ένα ευρώ χρησιμοποιούμενων συνολικών κεφαλαίων (ενεργητικού) και έτσι έχουν υψηλότερη απόδοση ενεργητικού. Συνεπώς έχουν υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων :

$$\uparrow ROE = \uparrow ROA \cdot \uparrow EM = \uparrow ROA \cdot \left(1 + \uparrow \frac{D}{E} \right)$$

Επίσης ισχύει :

$$ROE = ROCE + (ROCE - i) \cdot \frac{D}{E}$$

ROCE : Απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων

i : κόστος δανειακών κεφαλαίων μετά φόρων

$$\uparrow g = b \cdot \uparrow ROE$$

$$\uparrow IV = \frac{D_0 \cdot (1 + \uparrow g)}{k_e - \uparrow g}$$

$$PV(E) = IV \cdot N$$

$$\uparrow V = PV(D) + \uparrow PV(E)$$

g : βιώσιμος ρυθμός ανάπτυξης εταιρίας (μέγιστος ρυθμός ανάπτυξης με αυξημένη χρηματοδότηση με εξωτερικά κεφάλαια)

b : ποσοστό διατήρησης κερδών (δείκτης επανεπένδυσης κερδών)

k_e : κόστος ιδίων κεφαλαίων (απαιτούμενη απόδοση από μετόχους)

D_0 : τρέχον μέρισμα ανά μετοχή

IV : οικονομική αξία ή αγοραία αξία μετοχής

N : αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

$PV(E)$: παρούσα αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων (μετοχικού κεφαλαίου)

$PV(D)$: παρούσα αγοραία αξία χρέους

V : (παρούσα αγοραία) αξία εταιρίας