



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

Οίκοι αξιολόγησης ESG και οι μεθοδολογίες τους

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΔΕΜΕΡΤΖΗ ΕΜΜΑΝΟΥΕΛΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΝΕΡΑΝΤΖΙΔΗΣ ΜΙΧΑΗΛ

Λάρισα, Μάιος 2025

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,

Αφιερώσεις

Αφιερωμένη στην οικογένεια μου

Ευχαριστίες

Η ολοκλήρωση αυτής της διπλωματικής εργασίας θα ήταν αδύνατη χωρίς την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγηση του επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Νεραντζίδη Μιχαήλ. Η υποστήριξή του, η άμεση ανταπόκριση στις ερωτήσεις μου και η κατεύθυνση προς ένα υψηλό επίπεδο επιστημονικής έρευνας αποτέλεσαν ακρογωνιαίο λίθο για την επιτυχή ολοκλήρωση της μελέτης μου. Ιδιαίτερη μνεία αξίζει να γίνει στην ξαδέρφη μου Αλεξάνδρα αλλά και στο φιλικό μου περιβάλλον που με φιλοξενούσαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου στη Λάρισα, προσφέροντάς μου ένα σταθερό και υποστηρικτικό πλαίσιο. Τέλος, ευχαριστώ θερμά όλο το διδακτικό προσωπικό του προγράμματος Βιώσιμης Λογιστικής, Χρηματοοικονομικής και Διακυβέρνησης για τις πολύτιμες γνώσεις και εμπειρίες που μοιράστηκαν μαζί μας, οι οποίες προσδοκώ να αποδειχθούν ανεκτίμητες τόσο στο παρόν όσο και στο μέλλον.

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει εις βάθος το ζήτημα των διαφορών και ομοιοτήτων στις αξιολογήσεις ESG (Περιβάλλον, Κοινωνία, Εταιρική Διακυβέρνηση), με έμφαση στις μεθοδολογικές πρακτικές που εφαρμόζουν οι μεγαλύτεροι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης. Το θεωρητικό υπόβαθρο του ESG παρουσιάζεται αναλυτικά, ενώ επισημαίνεται η αυξανόμενη σημασία του στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, ιδίως ως εργαλείο στρατηγικής, επενδυτικής κατεύθυνσης και εταιρικής υπευθυνότητας. Η εργασία βασίζεται σε συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση και κριτική ανάλυση επιλεγμένων ακαδημαϊκών μελετών και εκθέσεων φορέων. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στις διαφορές στις μεθοδολογίες αξιολόγησης, στα κριτήρια, στις σταθμίσεις των επιμέρους παραμέτρων, καθώς και στις πηγές δεδομένων που χρησιμοποιούνται. Επισημαίνεται ότι η ετερογένεια αυτών των παραγόντων οδηγεί σε σημαντικές αποκλίσεις στις τελικές ESG βαθμολογίες. Επιπλέον, εξετάζεται πώς οι διαφοροποιήσεις αυτές επηρεάζουν τη λήψη αποφάσεων από επενδυτές, ρυθμιστικές αρχές και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως η έλλειψη κοινών προτύπων και τυποποιημένων πλαισίων αξιολόγησης μειώνει την αξιοπιστία και συγκρισιμότητα των ESG βαθμολογιών, δημιουργώντας σύγχυση και δυσχέρεια στην υιοθέτηση των ESG κριτηρίων σε επενδυτικά και στρατηγικά πλαίσια. Καταλήγοντας, η εργασία προτείνει την ανάγκη για αυξημένη διαφάνεια, εναρμόνιση μεθοδολογιών και ενίσχυση της εποπτείας στον τομέα των ESG αξιολογήσεων, ώστε να ενισχυθεί η αξιοπιστία, η αποδοτικότητα και η χρηστικότητα αυτών των εργαλείων για το σύνολο των εμπλεκόμενων.

Λέξεις κλειδιά: ESG, Οίκοι Αξιολόγησης ESG, μεθοδολογίες

Abstract

This thesis conducts an in-depth analysis of the similarities and differences in ESG (Environmental, Social, and Governance) ratings, focusing on the methodologies employed by major international ESG rating agencies. The study begins with a thorough exploration of the ESG concept and its increasing significance in the modern corporate landscape, particularly as a tool for investment strategy, corporate responsibility, and sustainability performance assessment. Using a structured literature review and critical analysis of academic sources and industry reports, the thesis investigates how ESG rating agencies differ in terms of assessment models, weighting of criteria, and data sources. It highlights that these methodological divergences are the primary cause of inconsistencies in ESG scores. Furthermore, it analyzes the implications of such discrepancies for investors, regulatory bodies, and other stakeholders who rely on ESG ratings for informed decision-making. Findings reveal that the lack of standardized frameworks and methodological transparency reduces the credibility, comparability, and practical utility of ESG ratings. This fragmentation poses challenges to the effective integration of ESG principles in financial and strategic planning. The study concludes with a call for enhanced transparency regulatory oversight, and methodological harmonization in ESG assessments, aiming to improve their reliability and relevance in sustainable finance and governance.

Key -words: ESG, ESG Rating Agencies, methodologies

Περιεχόμενα

Αφιερώσεις.....	2
Ευχαριστίες	3
Περίληψη.....	4
Abstract	5
Εισαγωγή.....	7
Θέμα - Σκοπός - Ερευνητικά Ερωτήματα	7
Αναγκαιότητα.....	8
Συνεισφορά	8
Διάρθρωση διπλωματικής εργασίας.....	9
Κεφάλαιο 1 - Θεωρητική Προσέγγιση	11
1.1. Ορισμός και Ιστορική εξέλιξη ESG	11
1.2. Σημασία αξιολόγησης ESG στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον	15
1.3. Ρόλος των Οίκων Αξιολόγησης ESG	17
1.4. Προκλήσεις και περιορισμοί στις αξιολογήσεις ESG	19
Κεφάλαιο 2 - Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	20
Κεφάλαιο 3 - Μεθοδολογία Έρευνας.....	37
3.1 Εισαγωγή στη Μεθοδολογία και Ερευνητικά Ερωτήματα.....	37
3.2. Κριτήρια και Διαδικασία Επιλογής Δεδομένων	38
3.2.1. Παρουσίαση της μεθόδου βιβλιογραφικής ανασκόπησης.....	38
3.2.2. Περιγραφή των κριτηρίων επιλογής της βιβλιογραφίας:	39
3.3. Προσέγγιση Κριτικής Ανάλυσης.....	41
3.3.2. Ο σχεδιασμός της κριτικής ανάλυσης στην παρούσα εργασία	42
Κεφάλαιο 4 - Αποτελέσματα.....	43
4.1. Εισαγωγικά.....	43
4.2. Παρουσίαση Αποτελεσμάτων	44
4.3. Ομοιότητες	47
4.4. Διαφορές.....	49
Κεφάλαιο 5 – Συμπεράσματα.....	52
Κεφάλαιο 6 - Περιορισμοί και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.....	53
6.1.Περιορισμοί έρευνας.....	53
Βιβλιογραφία.....	56
Παράρτημα Ι.....	60

		Σελίδα
Πίνακας 2.1	Σύνοψη Ερευνών	33
Πίνακας 4.1	Παρουσίαση Αποτελεσμάτων	44

Εισαγωγή

Θέμα - Σκοπός - Ερευνητικά Ερωτήματα

Για πολλές δεκαετίες οι ευθύνες σχετικά με το περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση δεν αποτελούσαν προτεραιότητα για τις επιχειρήσεις οι οποίες είχαν μοναδικό σκοπό τη μεγιστοποίηση του κέρδους. Η τάση προς μία βιώσιμη ανάπτυξη και οικονομία ήταν απόρροια όχι μόνο των ακραίων καιρικών φαινομένων που έπληξαν παγκοσμίως πληθώρα χωρών αλλά και της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2009 (Billio, et al., 2021). Πλέον οι εταιρείες χαρακτηρίζονται όλο και περισσότερο από τις μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες τους, πιο συγκεκριμένα από τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και σε θέματα διακυβέρνησης (ESG) βαθμολογίες (Bax, K et al., 2022). Έτσι, αναπτύσσονται και καταλαμβάνουν έδαφος οι οίκοι αξιολόγησης ESG οι οποίοι εξετάζουν την απόδοση των επιχειρήσεων και των οργανισμών σε σχέση με περιβαλλοντικά, κοινωνικά και τα θέματα διακυβέρνησης (Louche, 2022). Οι οίκοι αξιολόγησης ESG αποτελούν ένα κρίσιμο τμήμα του σύγχρονου κοσμικού τοπίου των επενδύσεων και της επιχειρηματικής λήψης αποφάσεων (Chatterji, 2016). Έχουν γίνει σημαντικοί παράγοντες για τους επενδυτές, ορισμένους καταναλωτές, ακτιβιστές και δυνητικούς εργαζόμενους (Chatterji, 2009). Οι οίκοι αξιολόγησης περιβαλλοντικής, κοινωνικής και διακυβερνητικής απόδοσης (ESG), που επηρεάζουν τη χρηματοπιστωτική αγορά, θα πρέπει να τείνουν στην κατεύθυνση προς την προαγωγή μιας πιο βιώσιμης ανάπτυξης (Escrig-Olmedo et al., 2019). Οι συγκεκριμένοι οίκοι έχουν σχεδιάσει εσωτερικές μεθοδολογίες για την αξιολόγηση των επιδόσεων των εταιρειών στον τομέα του ESG. Αρκετές μελέτες έχουν διερευνήσει αυτές τις μεθοδολογίες και τις μετρήσεις που έχουν εκπονήσει οι οργανισμοί. Ωστόσο, έρευνες έχουν επισημάνει ότι η ποιότητα μέτρησης των αξιολογήσεων ESG είναι αμφισβητήσιμη (Busch, 2016; Billio, 2021). Το θέμα και οι ερευνητικοί στόχοι της παρούσας εργασίας είναι αφενός να παρουσιαστούν ποιοι είναι οι μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης ESG και οι μεθοδολογίες που ακολουθούν μέσω της βιβλιογραφικής ανασκόπησης και αφετέρου να πραγματοποιηθεί μία κριτική ανάλυση των ερευνών αυτών στοχεύοντας στην απάντηση συγκεκριμένων ερευνητικών ερωτημάτων. Τα ερευνητικά ερωτήματα που επιδιώκεται να απαντηθούν είναι τα εξής:

- Ποιες είναι οι βασικές ομοιότητες και διαφορές μεταξύ των συσχετίσεων των μελετών που θα παρουσιαστούν;
- Εάν υπάρχουν οι σχετικές διαφορές, από πού πηγάζουν; Οφείλονται στις διαφορετικές μεθοδολογίες που ακολουθούν οι Οίκοι Αξιολόγησης ESG;

Αναγκαιότητα

Η κριτική ανάλυση των ερευνών που αφορούν τις μεθοδολογίες των οίκων αξιολόγησης ESG είναι καθοριστική για την εξασφάλιση της ποιότητας, της αξιοπιστίας και της αντικειμενικότητας των αξιολογήσεων που πραγματοποιούνται, ενώ παράλληλα συμβάλλει στην ενίσχυση της συνοχής και της συγκρισιμότητας στον ευρύτερο τομέα του ESG. Ο τομέας αυτός χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και ταχεία εξέλιξη, με συνεχείς αλλαγές και αναθεωρήσεις, ενώ νέες τάσεις, κανονιστικές πρωτοβουλίες και ρυθμιστικά πλαίσια εμφανίζονται αδιάκοπα. Είναι επομένως απαραίτητο να εξεταστούν σε βάθος οι συνέπειες αυτών των εξελίξεων στις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν οι οίκοι αξιολόγησης, προκειμένου να διασφαλιστεί η αρμονική προσαρμογή τους στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της παγκόσμιας αγοράς. Η ανάγκη για εμπειριστατωμένη μελέτη γύρω από τις μεθοδολογίες αυτών των οίκων είναι ολοένα και πιο έντονη, καθώς το θέμα, παρά το γεγονός ότι έχει ήδη αναδυθεί στο παρελθόν, έχει κερδίσει νέες διαστάσεις τα τελευταία χρόνια και συνεχώς ενισχύεται με το πέρασμα του χρόνου. Η συνεχώς αυξανόμενη σημασία του καθιστά σαφές ότι στο μέλλον, θα αναδειχθεί σε ένα καίριο ζήτημα για τις επιχειρήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο, περιλαμβανομένων και των ελληνικών επιχειρήσεων. Η έλλειψη εκτενούς ποιοτικής και ποσοτικής έρευνας σχετικά με τις σύγχρονες μεθοδολογίες αξιολόγησης ESG καταδεικνύει ένα κενό γνώσης που χρήζει άμεσης επίλυσης, με στόχο την επίτευξη ουσιαστικών βελτιώσεων στον τομέα αυτό.

Συνεισφορά

Η συνεισφορά της ποιοτικής ανάλυσης που θα αναπτυχθεί στα επόμενα κεφάλαια απορρέει από όλα όσα έχουν συζητηθεί μέχρι στιγμής και αναδεικνύει την αξία της εις βάθος εξέτασης των διαφόρων παραμέτρων του θέματος. Η συστηματική ανάλυση και σύγκριση των διαφορετικών μεθοδολογιών που ακολουθούν οι οίκοι αξιολόγησης ESG αποτελεί όχι μόνο μια ευκαιρία να γεφυρωθεί το κενό της υπάρχουσας γνώσης, αλλά και να αναδειχθούν νέες,

πολύτιμες πληροφορίες που μπορούν να επηρεάσουν θετικά τη διαμόρφωση πολιτικών, τη λήψη στρατηγικών επιχειρηματικών αποφάσεων, καθώς και την ενίσχυση της συνεργασίας με τα ενδιαφερόμενα μέρη. Η σημαντικότητα της εν λόγω ανάλυσης είναι κυρίως αισθητή στον ακαδημαϊκό τομέα, καθώς συμβάλλει στη βαθύτερη κατανόηση του αντικειμένου και στην εμπλουτισμένη ακαδημαϊκή βιβλιογραφία. Ταυτόχρονα, τα ωφέλη της επεκτείνονται και στον ευρύτερο τομέα των κριτηρίων ESG, προσφέροντας νέες μεθοδολογίες και εκτενείς γνώσεις που προάγουν την ανάπτυξη και τη συνεχιζόμενη πρόοδο του τομέα. Επιπλέον, ενδέχεται να χρησιμεύσουν ως θεμέλιο για μελλοντικές έρευνες, συνεργασίες και εξελίξεις, ενισχύοντας την υγιή και βιώσιμη πρόοδο στον τομέα της βιωσιμότητας και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης.

Διάρθρωση διπλωματικής εργασίας

Το πρώτο κεφάλαιο της εργασίας εστιάζει στη θεμελίωση του θεωρητικού υπόβαθρου, ακρογωνιαίος λίθος για την κατανόηση του υπό εξέταση ζητήματος. Με αφετηρία τη σημασία του ESG (Environmental, Social & Governance) αναλύονται διεξοδικά οι έννοιες και οι προσεγγίσεις που διαμορφώνουν το πλαίσιο της σύγχρονης επιχειρησιακής στρατηγικής. Ο ρόλος της αξιολόγησης ESG γίνεται αντιληπτός ως καταλύτης που επηρεάζει τη λήψη αποφάσεων, την επενδυτική αξιοπιστία και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των οργανισμών. Παράλληλα εξετάζεται ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης ESG οι οποίοι, μέσω εξελιγμένων και πολλές φορές πολυσύνθετων μεθοδολογιών, προσφέρουν δομημένες αξιολογήσεις που προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών, των επιχειρηματιών και ρυθμιστικών αρχών. Λόγω της πολυπλοκότητας και πληθώρας δεδομένων θα αρκεστούμε στην αναφορά μερικών από τους μεγαλύτερους και διεθνώς αναγνωρισμένους οίκους αξιολόγησης ESG.

Στο δεύτερο κεφάλαιο επιδιώκεται να καλυφθεί ένα κρίσιμο επιστημονικό κενό μέσα από την παρουσίαση και ανάλυση διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικά με τη μελέτη των διαφορετικών μεθοδολογιών ESG που ακολουθούν οι οίκοι αξιολόγησης ESG. Σ' αυτό το πλαίσιο παρουσιάζονται 13 έρευνες που έχουν ως αντικείμενο τη διερεύνηση της σύγκλισης στις αξιολογήσεις ESG καθώς και την πηγή αυτής της σύγκλισης. Κυρίως μας ενδιαφέρει εάν αυτή η σύγκλιση πηγάζει από τις διαφορετικές μεθοδολογίες των οίκων, γεγονός που εγείρει σημαντικά ερωτήματα για τη διαφάνεια και την αξιοπιστία τους. Η ανασκόπηση αυτή γίνεται με συστηματικό τρόπο ενώ για τη διευκόλυνση του αναγνώστη θα παρατεθεί ένας συγκεντρωτικός πίνακας, όπου θα συνοψίζονται τα βασικά ευρήματα και οι ερευνητικές

προσεγγίσεις κάθε μελέτης. Ο πίνακας αυτό θα λειτουργήσει ως εργαλείο καθοδήγησης για την κριτική ανάλυση που ακολουθεί στο επόμενο κεφάλαιο.

Το τρίτο κεφάλαιο εισάγει τη μεθοδολογία που υιοθετήθηκε στην παρούσα έρευνα, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην προσέγγιση της κριτικής ανάλυσης. Η ποιοτική μεθοδολογία επιλέχθηκε ως πλέον κατάλληλη για την ανάδειξη της πολυδιάστατης φύσης του αντικειμένου, καθώς και για την κατανόηση των σύνθετων σχέσεων μεταξύ των διαφορετικών μεθοδολογιών του ESG. Στο σημείο αυτό γίνεται σαφής ο καθορισμός της συμβολής της κριτικής ανάλυσης στην εμβάθυνση του θέματος ενώ παράλληλα παρουσιάζεται το δείγμα των ερευνών που αποτέλεσαν τη βάση για την ανάλυση. Τέλος, περιγράφονται τα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν ώστε να εξασφαλιστεί η ομαλή ροή της ερευνητικής διαδικασίας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζεται διεξοδικά η διαδικασία της κριτικής ανάλυσης που ακολουθήθηκε. Η μεθοδολογική αυτή προσέγγιση εμπλουτίζεται με περιεκτικούς πίνακες, που συνοψίζουν τα δεδομένα των επιλεγμένων ερευνών ενώ γίνεται ανάλυση των ευρημάτων που προέκυψαν. Κάθε ερευνητική προσέγγιση εξετάζεται σε βάθος, με στόχο να εντοπιστούν τυχόν ομοιότητες ή/και διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεθοδολογιών στις αξιολογήσεις ESG.

Από το πέμπτο κεφάλαιο εξάγονται τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την προαναφερθείσα ανάλυση. Απαντώνται τα ερευνητικά ερωτήματα που τέθηκαν εξ 'αρχής, φωτίζοντάς πτυχές που συχνά παραμένουν στο περιθώριο της επιστημονικής συζήτησης.

Το έκτο και τελευταίο κεφάλαιο επιχειρεί μία αυτοκριτική ματιά στη διεξαχθείσα ανάλυση, επισημαίνοντας τους περιορισμούς που προέκυψαν είτε λόγω της φύσης της έρευνας είτε λόγω περιορισμών στο διαθέσιμο υλικό. Εντούτοις, αυτοί οι περιορισμοί αποτελούν τη βάση για τη διατύπωση προτάσεων για μελλοντική έρευνα. Προτείνονται νέες ερευνητικές κατευθύνσεις, όπως η ενσωμάτωση δεδομένων από περισσότερους οίκους αξιολόγησης ή η εφαρμογή συνδυαστικών ποσοτικών και ποιοτικών μεθόδων. Μ' αυτόν τον τρόπο, ανοίγεται ο δρόμος για την περαιτέρω ανάπτυξη της γνώσης στον τομέα της αξιολόγησης ESG, ενισχύοντας τη συμβολή της ακαδημαϊκής κοινότητας και των επαγγελματιών.

Κεφάλαιο 1 - Θεωρητική Προσέγγιση

1.1. Ορισμός και Ιστορική εξέλιξη ESG

Ο όρος του ESG πλέον αποτελεί κεντρικό σημείο παγκόσμιου διαλόγου για την εταιρική διακυβέρνηση, τη διοίκηση επιχειρήσεων και τις επενδύσεις (Pollma, 2022). Αξιοσημείωτο παραμένει το γεγονός πως “ξεκίνησε” ως μία άγνωστη έννοια για άτομα και επιχειρήσεις αλλά έχει εξελιχθεί σε έννοια που χρησιμοποιείται ευρέως σε όλο τον κόσμο (Serafeim, 2021). Καθώς η δημιουργία και η υιοθέτηση του όρου ESG συνέβη στην αρχή σταδιακά και έπειτα απότομα, η ευρεία αποδοχή και η γενικευμένη χρήση του έχει οδηγήσει στην αντίληψη πως όλοι κατανοούν σε τι αναφέρεται το ESG.¹ Ο όρος ESG καθιερώθηκε και επίσημα μετά την εμφάνισή του στην έκθεση με τίτλο “Who cares wins” υπό την καθοδήγηση του οικουμενικού Συμφώνου του ΟΗΕ (UN, 2004). Η εν λόγω έκθεση αποτελεί προϊόν 18 κορυφαίων χρηματοπιστωτικών οργανισμών από 9 διαφορετικές χώρες που ανταποκρίθηκαν σε πρόσκληση του τότε Γενικού Γραμματέα του ΟΗΕ. Το θέμα της έκθεσης συνδέει τις χρηματοπιστωτικές αγορές με ένα μεταβαλλόμενο κόσμο επισημαίνοντας την ορθή κατανομή των χρηματοπιστωτικών πόρων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω της ενσωμάτωσης των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρική διακυβέρνησης κριτηρίων. Βάσει της προαναφερθείσας έκθεσης, οι εταιρείες που επιτυγχάνουν υψηλότερες αποδόσεις ESG μπορούν να ενισχύσουν την αξία των μετοχών τους, διαχειριζόμενες αποτελεσματικά τους κινδύνους που συνδέονται με τις αναδυόμενες προκλήσεις ESG, προβλέποντας τις αλλαγές στους κανονισμούς ή τις καταναλωτικές τάσεις, καθώς και εξασφαλίζοντας πρόσβαση σε νέες αγορές ή μειώνοντας τα λειτουργικά τους κόστη. Παράλληλα, οι επιδόσεις αυτές έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη φήμη της εταιρείας και στη δυναμική των εμπορικών της σημάτων. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις δεν πρέπει να εστιάζουν σε απομονωμένα ζητήματα, αλλά να λαμβάνουν υπόψη το εύρος των θεμάτων ESG που σχετίζονται με τη δραστηριότητά τους στο σύνολό του. Συνοψίζοντας, τα κριτήρια που προτείνεται να ενσωματωθούν στη στρατηγική των επιχειρησιακών διαδικασιών αποτελούν και τους 3 πυλώνες της έννοιας του ESG που δεν

¹ Διάγραμμα της Google στο οποίο απεικονίζεται πως ο όρος ESG είχε σταθερά μικρό ενδιαφέρον και απήχηση από το 2004-2016 ενώ από το 2017 ξεκίνησε να αυξάνεται σταδιακά και στη συνέχεια να “εκρήγνυται” έως το 2019, <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=esg>

είναι άλλοι από το περιβάλλον, την κοινωνία και την εταιρική διακυβέρνηση οι οποίοι προσφέρουν ένα πλαίσιο που βοηθά τις επιχειρήσεις να ενισχύουν την αξία τους μέσω της πρόβλεψης ρυθμιστικών αλλαγών και της πρόσβασης σε νέες αγορές. Συγκεκριμένα:

Περιβαλλοντικός Πυλώνας

Το γράμμα ‘Ε’ αναφέρεται στο περιβάλλον, ήτοι στον περιβαλλοντικό πυλώνα της όρου ESG και λαμβάνει υπόψιν τη χρήση των φυσικών πόρων από μία εταιρεία και της επίδρασης των δραστηριοτήτων της στο περιβάλλον. Ο συγκεκριμένος πυλώνας έχει λάβει αρκετή προσοχή και εστιάζει σε ζητήματα όπως η εξάρτηση ενός ιδρύματος από ορυκτά καύσιμα, η διαχείριση πόρων (π.χ. νερό), η κλιματική αλλαγή, η παραγωγή και η διαχείριση επικίνδυνων αποβλήτων και το αποτύπωμα άνθρακα καθώς αυτά επηρεάζουν τη μακροπρόθεσμη οικονομική βιωσιμότητα των εταιρειών (Senadheera et al., 2021). Για τον λόγο αυτό οι περιβαλλοντικές πτυχές που κάποτε θεωρούνταν ως δευτερεύουσες στην οικονομική εξίσωση πλέον έχουν αποκτήσει αύξοντος σημασίας. Με πιο απλά λόγια ο περιβαλλοντικός πυλώνας θέτει το εξής βασικό ερώτημα: πώς επηρεάζει η συμπεριφορά μιας εταιρείας το περιβάλλον (Dragomir, 2020) ; Συνολικά η ανάλυση του περιβαλλοντικού πυλώνα μπορεί να προσφέρει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα μέσω της προώθησης οικολογικών προϊόντων και υπηρεσιών (Boffo et al., 2020). Έτσι, οι επενδυτές αξιολογούν περιβαλλοντικές δυνατότητες όπως η στροφή σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η εφαρμογή μεθόδων που μειώνουν την κατανάλωση πόρων και περιορίζουν την περιβαλλοντική ρύπανση καθώς και η μείωση του αποτυπώματος άνθρακα (Senadheera et al., 2021). Πληθώρα ερευνών έχει συσχετίσει τις περιβαλλοντικές αποδόσεις των εταιρειών με τις οικονομικές αποδόσεις. Η σχέση αυτή μπορεί να είναι θετική, αρνητική ή ουδέτερη (ασήμαντη). Ένα παράδειγμα θετικής συσχέτισης περιβαλλοντικών και οικονομικών επιδόσεων αποτελεί και η έρευνα των συγγραφέων Manrique και Martí-Ballester το 2017 σύμφωνα με την οποία η υιοθέτηση περιβαλλοντικών πρακτικών επηρεάζει σημαντικά και θετικά τις εταιρικές και χρηματοοικονομικές επιδόσεις στις ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες. Στη αντίπερα όχθη υπάρχουν και μελέτες που καταλήγουν στο συμπέρασμα της αρνητικής σχέσης μεταξύ αυτών των μεταβλητών όπως αυτή των Garcia-Sánchez et al. η οποία διερεύνησε την επίδοση των βιώσιμων επιχειρηματικών πρακτικών, συγκεκριμένα των ελέγχων των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (GHGE), στις οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα δείχνουν μία αρνητική γραμμική σχέση, καθώς οι έλεγχοι GHGE μειώνουν την απόδοση των

επιχειρήσεων, ανεξάρτητα από το επίπεδο καινοτομίας τους. Τέλος, η έρευνα των Luvato et al. που πραγματοποιήθηκε το έτος 2017 εξέτασε τη σχέση μεταξύ της περιβαλλοντικής επίδοσης, με βάση την περιβαλλοντική αποδοτικότητα, και της χρηματοοικονομικής επίδοσης στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις του κλωστοϋφαντουργικού τομέα στην πολιτεία Parana της Βραζιλίας. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως όσο μεγαλύτερη είναι η εταιρεία τόσο χειρότερες και οι περιβαλλοντικές επιδόσεις. Παρόλα αυτά δεν κατέστη δυνατό να διαπιστωθεί στατιστικά σημαντική η σχέση μεταξύ περιβαλλοντικών και χρηματοοικονομικών δεικτών. Συνεπώς, η μελέτη συμφωνεί με τη θέση ότι δεν υπάρχει άμεση συσχέτιση μεταξύ των δύο επιδόσεων, αντικρούοντας αντίθετες απόψεις άλλων ερευνητών (Lucato et al., 2017),

Κοινωνικός Πυλώνας

Ο πρώτος ορισμός της κοινωνικής διάστασης μπορεί να βρεθεί στην 95η οδηγία του ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην οποία κατανοείται και τονίζεται η σημασία δημοσιοποίησης εκ μέρους των επιχειρήσεων πληροφοριών που άπτονται τόσο περιβαλλοντικών όσο και κοινωνικών θεμάτων. Ειδικότερα, ο κοινωνικός πυλώνας καλύπτει θέματα όπως η προώθηση της ισότητας των φύλων, η διασφάλιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, η τήρηση εργασιακών προτύπων, η υγιεινή και ασφάλεια στον χώρο της εργασίας, η δημόσια υγεία και η δίκαιη κατανομή του εισοδήματος τα οποία συμβάλλουν τόσο στην ευημερία όσο και στην ικανοποίηση των εργαζομένων (Billio et al., 2021). Με άλλα λόγια, οι δείκτες του κοινωνικού πυλώνα του ESG εξετάζουν τη σχέση της εκάστοτε επιχείρησης με την κοινωνία και τους ενδιαφερόμενους φορείς καθώς και τον τρόπο με τον οποίο τους επηρεάζουν. Για καθένα από τις θεματικές ενότητες που αναφέρθηκαν έχει μελετηθεί η σχέση τους με τις συνολικές οικονομικές αποδόσεις των εταιρειών. Για παράδειγμα, η αυξημένη συμμετοχή γυναικών και μειονοτήτων στο Διοικητικό Συμβούλιο των εταιρειών σχετίζεται θετικά με την οικονομική αξία της επιχείρησης (Carter, Simkins, & Simpson, 2003). Επίσης, η διαχείριση της ασφάλειας έχει θετική επίδραση στις επιδόσεις ανταγωνιστικότητας και στις οικονομικές-χρηματοοικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων. Για το λόγο αυτό αποδεικνύεται ότι η προστασία των εργαζομένων μπορεί να συνυπάρχει αρμονικά με την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων (Muñiz, Peón & Ordás, 2009). Επιπλέον, έχει τεκμηριωθεί ότι οι εταιρείες που επενδύουν στη βελτίωση των συνθηκών υγιεινής και ασφάλειας έχουν χαμηλότερα επίπεδα απουσίας των εργαζομένων λόγω ασθενειών και μεγαλύτερη αποδοτικότητα, γεγονός που οδηγεί ακόμα και σε οικονομικά οφέλη (Clarke, 2006). Ο κοινωνικός πυλώνας του ESG ξεπερνά την ηθική διάσταση κι έχει σημαντική επίδρασή στη μακροχρόνια οικονομική βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, οι

επιχειρήσεις που ενσωματώνουν τη διαχείριση κοινωνικών ζητημάτων εμφανίζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε περιόδους κρίσης, ενώ είναι πιο ικανές να προσαρμοστούν σε νέες συνθήκες. Αυτός ο συνδυασμός τους καθιστά ιδιαίτερα ελκυστικές για επενδυτές που δίνουν προτεραιότητα σε βιώσιμες επιχειρήσεις (Eccles et al., 2014). Συμπερασματικά, η ενσωμάτωση κοινωνικών κριτηρίων στις στρατηγικές των επιχειρήσεων δεν αποτελεί μόνο ηθική υποχρέωση, αλλά και ουσιαστική επένδυση για τη μακροπρόθεσμη επιτυχία τους.

Πυλώνας Διακυβέρνησης

Όσον αφορά την ESG, ο πυλώνας της Διακυβέρνησης συχνά υποβαθμίζεται καθώς ζητήματα που σχετίζονται με το περιβάλλον και τις κοινωνικές υποθέσεις θεωρούνται πιο άμεσα και επείγοντα. Στο πιο βασικό επίπεδο, ένα πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης ανακύπτει κάθε φορά που ένας εξωτερικός επενδυτής επιθυμεί να ασκήσει τον έλεγχο με διαφορετικό τρόπο από τον υπεύθυνο διαχειριστή της επιχείρησης (Becht et al. (2003). Ωστόσο, σε αντίθεση με τους άλλους δύο πυλώνες, η διακυβέρνηση έχει αποτελέσει αντικείμενο μελέτης, με αποτέλεσμα οι βέλτιστες πρακτικές να είναι πλέον ευρέως γνωστές και αποδεκτές. Στον πυλώνα της Διακυβέρνησης εμπίπτει μία σειρά θεμάτων όπως η ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου, η ηθική και οι αξίες, οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών και των εργαζομένων, οι διαδικασίες ελέγχου καθώς και ο σεβασμός του νόμου. Πληθώρα ερευνών έχουν υπογραμμίσει τη σημαντική θετική επιρροή αυτών των πρακτικών. Σύμφωνα με τον Gill (2008), οι πρακτικές διακυβέρνησης μιας εταιρείας μπορούν να διαμορφώσουν τις αντιλήψεις και τη συμπεριφορά των ενδιαφερομένων μερών απέναντι στην εταιρεία, γεγονός που μπορεί, με τη σειρά του, να επηρεάσει τις οικονομικές επιδόσεις της. Η μελέτη των Tatmaji et al. (2016) χρησιμοποίησε ένα δείγμα μη χρηματοοικονομικών δεδομένων από τις χώρες της Μαλαισίας και της Σιγκαπούρης για την περίοδο μεταξύ 2010-2014. Συμπέραναν πως η υιοθέτηση πρακτικών Διακυβέρνησης έχει σημαντική θετική επίδραση στις οικονομικές αποδόσεις. Η εν λόγω μελέτη συνεισφέρει στη διεθνή βιβλιογραφία σχετικά με τις πρακτικές ESG επισημαίνοντας τον κρίσιμο ρόλο της εταιρικής Διακυβέρνησης στην ενίσχυση των οικονομικών αποδόσεων. Παράλληλα, η έρευνα του Velte (2017) εστιάζει στις γερμανικές εταιρείες, ενώ οι Gompers et al. (2003) αναλύουν τις αμερικανικές. Και οι δύο προαναφερθείσες μελέτες καταδεικνύουν την ευνοϊκή επίδραση των ισχυρών πρακτικών διακυβέρνησης στη χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών. Ωστόσο έρευνα που πραγματοποιήθηκε στο Πανεπιστήμιο Αιγαίου στο πλαίσιο μεταπτυχιακού διπλώματος, διαπιστώθηκε η αρνητική σχέση μεταξύ του πυλώνα διακυβέρνησης και του δείκτη ROA παίρνοντας ως δείγμα 67 ευρωπαϊκές χώρες του ασφαλιστικού κλάδου (εκτός του κλάδου

ζωής) που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Ως εκ τούτου, η συνεχής παρακολούθηση και προσαρμογή των πρακτικών διακυβέρνησης είναι κρίσιμη για την επίτευξη επιθυμητών οικονομικών και όχι μόνο αποτελεσμάτων.

1.2. Σημασία αξιολόγησης ESG στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον

Οι επιπτώσεις των συνεχώς αναπτυσσόμενων ανθρώπινων συστημάτων, η αύξηση του πληθυσμού, η εντεινόμενη παγκόσμια ανισότητα, οι βασικές αποτυχίες των οικονομικών συστημάτων και η επιδείνωση των παγκόσμιων περιβαλλοντικών τάσεων είναι μερικές από τις αρνητικές πτυχές του 21ου αιώνα (Ramos et al., 2018). Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 ταρακούνησε τις αγορές παγκοσμίως, πυροδοτώντας μια οικονομική κρίση που απαιτούσε έκτακτα επίπεδα κυβερνητικής παρέμβασης και προκαλώντας εκτεταμένες κοινωνικές συνέπειες (Nicholson et al. 2011). Η εν λόγω χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε ανησυχίες σχετικά με τη λογοδοσία των επιχειρήσεων, τη δεοντολογική τους συμπεριφορά, την εποπτεία των κινδύνων και την ικανότητά τους να διαχειρίζονται στρατηγικά ένα ευρύ φάσμα ενδιαφερόμενων μερών. Η παγκοσμιοποίηση και το μεταβαλλόμενο πολιτικό τοπίο συνδυάζονται με σημαντικές αλλαγές στους πληθυσμούς, την αστικοποίηση, τη χρήση των πόρων, την κλιματική αλλαγή και τη στάση των εργαζομένων και των καταναλωτών (Galbreath, 2013). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, τα θέματα που σχετίζονται με το περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση έχουν εξελιχθεί σε πηγή ενδιαφέροντος για επενδυτές, μετόχους και κυβερνήσεις, αναδεικνύοντας την σημασία τους ως ζητήματα διαχείρισης κινδύνων. Οι επενδυτές δίνουν πλέον προτεραιότητα σε κριτήρια ESG κατά τη λήψη αποφάσεων, κάτι που επιβεβαιώνεται από την αύξηση των κεφαλαίων που κατευθύνονται προς βιώσιμες επενδύσεις (Friede et al., 2015). Από τη σκοπιά των επιχειρήσεων, αυτά έχουν εξελιχθεί σε ουσιαστικό κομμάτι της στρατηγικής τους ανταγωνισμού (Tarmuji et al., 2016). Έτσι, μέσα σ' αυτό το συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, γίνεται λόγος για μία καινούργια έννοια, αυτή του ESG (Environmental, Social & Governance).

Όπως τονίζουν οι Dillenburg et al. (2003), "ό,τι μετριέται, διαχειρίζεται", είτε αυτό αφορά τους καταναλωτές και τους επενδυτές είτε την εταιρική διοίκηση. Η σημασία αξιολόγησης ESG και των εκθέσεων βιωσιμότητας, πέραν των όσων έχουν αναφερθεί, διαφαίνεται και από το γεγονός πως συνολικά 3038 επενδυτές που αντιπροσωπεύουν πάνω από 100 τρισεκατομμύρια δολάρια σε συνδυασμένα περιουσιακά στοιχεία δεσμεύονται να ενσωματώνουν πληροφορίες σχετικά με την ESG στις επενδυτικές τους αποφάσεις (PRI, 2020).

Βέβαια, οι απόψεις σχετικά με τις επιπτώσεις των επιδόσεων από την ESG και τη χρησιμότητα των αξιολογήσεων ESG γίνονται όλο και πιο πολωμένες. Για ορισμένους, η αξιολόγηση ESG θεωρείται ότι έχει τεράστια επιρροή στην εταιρική και επενδυτική συμπεριφορά, για άλλους δεν έχει καμία,⁷ ή, ακόμη χειρότερα, είναι μάρκετινγκ ή «πράσινο πλύσιμο» που παραπλανά τους επενδυτές ή τα ενδιαφερόμενα μέρη, εμποδίζει την εταιρική λογοδοσία ή εκτοπίζει άλλες έννοιες και προτεινόμενες λύσεις για τα κοινωνικά προβλήματα (Pollman, 2022). Η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς αναφέρει ότι οι τιμές των μετοχών αντικατοπτρίζουν όλες τις γνωστές πληροφορίες με τις νέες πληροφορίες να μπορούν να επηρεάσουν την αξία της. Όσο πιο αξιόπιστα και πλήρη είναι τα δεδομένα, τόσο ακριβέστερη είναι η εκτίμηση της μελλοντικής απόδοσης μιας μετοχής. Αν και οι μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες δεν επηρεάζουν πάντα άμεσα τις τιμές, σε περιπτώσεις κινδύνου φήμης ή δικαστικών διαμαχών, αποκτούν ιδιαίτερη σημασία για τους επενδυτές. Αυτό εξηγεί γιατί οι εταιρείες δίνουν έμφαση στη δημοσιοποίηση πληροφοριών για μη χρηματοοικονομικά ζητήματα, μέσω εκθέσεων κοινωνικής ευθύνης, περιβαλλοντικής αειφορίας και διακυβέρνησης, ώστε να παρουσιάσουν μια ολοκληρωμένη εικόνα των επιδόσεών τους (Bassen et al., 2008). Κατά συνέπεια, η αγορά βιώσιμης αξιολόγησης έχει σημειώσει ραγδαία ανάπτυξη την τελευταία δεκαετία, επηρεάζοντας όχι μόνο οικονομικούς, αλλά και κοινωνικούς παράγοντες. Αυτή η δυναμική έχει διαμορφώσει τη συμπεριφορά διαφόρων κοινωνικών ομάδων, ενισχύοντας τον αντίκτυπο της βιωσιμότητας στην ευρύτερη κοινωνία (Escrig-Ormedo et al., 2019).

Πέραν, όμως, της ξένης βιβλιογραφίας αξίζει να σημειωθεί η σταδιακή αύξηση ενδιαφέροντος της αξιολόγησης του ESG στις επιχειρήσεις που εδρεύουν στην ελληνική επικράτεια. Ένα τρανό παράδειγμα είναι η πρωτοβουλία της ελληνικής Ένωσης Τραπεζών σε συνεργασία με την Τειρεσία για τη διανομή ενός ερωτηματολογίου σχετικά με το αν ανταποκρίνονται οι ελληνικές επιχειρήσεις σε κριτήρια του ESG (Παράρτημα Ι). Το εν λόγω ερωτηματολόγιο θα συνοψίσει ένα ESG σκορ για τα τραπεζικά ιδρύματα όπως έχει διαμορφωθεί και το πιστωτικό σκορ (αφορά την πιστοληπτική ικανότητα) διαμορφώνοντας με αυτόν τον τρόπο όχι μόνο το οικονομικό αλλά και το γενικότερο προφίλ της εκάστοτε εταιρείας. Η Τειρεσίας θα διατηρεί στο μητρώο της τις “πράσινες” πληροφορίες με σκοπό για κάθε νέα χρηματοδότηση οι τράπεζες να ανατρέχουν σ’ αυτό. Το ερωτηματολόγιο αξιολόγησης ESG πλέον αποτελεί προϋπόθεση για επενδυτικά προγράμματα και προγράμματα δανειοδότησης όπως αυτό του ΤΕΠΙΧ ΙΙΙ που ανακοινώθηκε μέσα στο έτος 2024. Διαφαίνεται δηλαδή πως οι επιχειρηματικός κόσμος στην Ελλάδα ξεκινά την καθιέρωση της υιοθέτησης κριτηρίων ESG, δίνοντας χώρο και ευκαιρίες στην διεύρυνση των οίκων αξιολόγησης ESG στη

χώρα μας. Επίσης, έρευνα των Παγκάλου et al. , που επικεντρώθηκε στις 100 μεγαλύτερες εταιρείες στην Ελλάδα για διάστημα 3 ετών, ανέδειξε σημαντικά αποτελέσματα σχετικά με τη σύνδεση μεταξύ ESG δράσεων και χρηματοοικονομικών επιδόσεων. Τα αποτελέσματα αποκάλυψαν μια ισχυρή σχέση μεταξύ των χρηματοοικονομικών επιδόσεων και των δράσεων ESG των μεγάλων εταιρειών. Έτσι, η αξιολόγηση ESG καθίσταται ουσιαστικός μηχανισμός ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας αλλά και της βιωσιμότητας στο ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον.

1.3. Ρόλος των Οίκων Αξιολόγησης ESG

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει τα τελευταία χρόνια, οι βιώσιμες και υπεύθυνες επενδύσεις (SRI) έχουν γνωρίσει εντυπωσιακή ανάπτυξη. Όλοι οι εμπλεκόμενοι — επενδυτές, μέτοχοι, κυβερνήσεις και επιχειρήσεις — αποκομίζουν οφέλη από αυτή την εξέλιξη, καθώς ζητούν πληροφόρηση που δεν περιορίζεται στις οικονομικές αποδόσεις αλλά επεκτείνεται στις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβερνητικές πτυχές (Escrig-Olmedo et al., 2019). Ωστόσο, τα περισσότερα υφιστάμενα εργαλεία, πλαίσια και μηχανισμοί για τη μέτρηση της εταιρικής βιωσιμότητας δεν είναι επαρκή. Οι οργανισμοί αξιολόγησης και παροχής πληροφοριών ESG (οι λεγόμενες αξιολογήσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR), κοινωνικές αξιολογήσεις, αξιολογήσεις βιωσιμότητας ή οργανισμοί αξιολόγησης SRI) εμφανίστηκαν ως απάντηση στις απαιτήσεις των κοινωνικά υπεύθυνων επενδυτών που απαιτούν κοινωνικές και περιβαλλοντικές πληροφορίες των εταιρειών, ώστε να επενδύουν σε πιο βιώσιμες εταιρείες. Έτσι, η δημιουργία των οργανισμών αξιολόγησης ESG, οι οποίοι χρησιμοποιούν εξειδικευμένες ερευνητικές μεθοδολογίες για να αξιολογούν τις επιχειρήσεις και την εταιρική τους βιωσιμότητα. Οι οργανισμοί αυτοί αποτελούν πλέον κομβικό σημείο αναφοράς για εταιρείες, χρηματοπιστωτικές αγορές και την ακαδημαϊκή κοινότητα, εστιάζοντας στις αξιολογήσεις της εταιρικής βιωσιμότητας. Οι οίκοι αξιολόγησης ESG (ή αξιολόγησης βιωσιμότητας ή αξιολόγησης εταιρικής κοινωνικής ευθύνης) έχουν γίνει θεσμοί με μεγάλη επιρροή (Florian, 2022). Οι οργανισμοί αξιολόγησης ESG εξετάζουν την εταιρική βιωσιμότητα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων. Κάποιες αξιολογήσεις βασίζονται αποκλειστικά σε μη χρηματοοικονομικά δεδομένα, ενώ άλλες συνδυάζουν χρηματοοικονομικές και μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες για να εκτιμήσουν τη μακροπρόθεσμη αξία και βιωσιμότητα των εταιρειών (Scalet S., 2009). Ένα ακόμα λόγος που κάνει σημαντικό τον ρόλο των Οίκων Αξιολόγησης είναι η ασυμμετρία πληροφοριών. Οι

καταναλωτές, οι επενδυτές και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη δεν μπορούν να επιβεβαιώσουν τους ισχυρισμούς βιωσιμότητας των εταιρειών, καθώς δεν έχουν τη δυνατότητα να αποκτήσουν τις απαραίτητες πληροφορίες. Το πρόβλημα αυτό αφορά όχι μόνο τα προϊόντα αλλά και τις εσωτερικές διαδικασίες των εταιρειών, καθώς και τις λειτουργίες κατά μήκος των εφοδιαστικών αλυσίδων. Σ' αυτό το πλαίσιο, αξιόπιστοι τρίτοι φορείς με επαρκείς πόρους για τη συλλογή και επεξεργασία δεδομένων αποκτούν καίριο ρόλο. Οι οργανισμοί που ασχολούνται με την αξιολόγηση αποτελούν χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων διαμεσολαβητών πληροφόρησης (Windolph, 2011)

Πολλοί από αυτούς τους οργανισμούς ιδρύθηκαν τη δεκαετία του 1980 και του 1990 στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική. Τα τελευταία 30 χρόνια, η αγορά έχει περάσει από σημαντική συγκέντρωση, με στόχο την ενίσχυση της ικανότητας των οργανισμών να αξιολογούν περισσότερες εταιρείες και να διασφαλίζουν οικονομική σταθερότητα. Οι περισσότερες από αυτές τις εταιρείες αξιολόγησης εξαγοράστηκαν από αμερικανικές επιχειρήσεις, όπως η Morgan Stanley Capital International (MSCI), η Morningstar και η Moody's Investor Services. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σύγκλιση μεταξύ παραδοσιακών χρηματοοικονομικών παραγόντων και φορέων που δραστηριοποιούνται στον τομέα του ESG (Escrig-Olmedo, 2019). Τι χαρακτηριστικό παράδειγμα της MSCI, ένας από τους κορυφαίους οργανισμούς αξιολόγησης ESG που πραγματοποιεί ανάλυση των επιχειρηματικών πρακτικών χιλιάδων εταιρειών σε παγκόσμιο επίπεδο, καταδεικνύει πως οι οίκοι αξιολόγησης ESG έχουν πάψει να λειτουργούν ως απομονωμένοι παράγοντες με περιορισμένη εμβέλεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές και πλέον αναδεικνύονται σε πολλά υποσχόμενες και δυναμικές επιχειρήσεις, ακόμα και για τους "παραδοσιακούς" οίκους αξιολόγησης.

Για τη διαδικασία και τη μεθοδολογία που ακολουθούν, αξιοποιούν μεγάλο όγκο δεδομένων. Οι οργανισμοί αξιολόγησης συλλέγουν τα δεδομένα τους με διάφορους τρόπους, όπως η μελέτη των εκθέσεων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, η διενέργεια εθελοντικών εταιρικών ερευνών, η ανάλυση των αναφορών των μέσων ενημέρωσης, η διεξαγωγή ανεξάρτητων ερευνών και η ενεργός επικοινωνία με τη διοίκηση των αξιολογούμενων επιχειρήσεων. Οι αξιολογήσεις παράγουν τις περισσότερες φορές ποσοτική ανάλυση, αν και ορισμένοι προσφέρουν αφηγηματικές συζητήσεις, αποκλειστικά ή επιπλέον των ποσοτικών αποτελεσμάτων. Ορισμένες αξιολογήσεις βασίζονται αποκλειστικά σε μη χρηματοοικονομικά δεδομένα για την αξιολόγηση της κοινωνικής ευθύνης ανεξάρτητα από τις οικονομικές επιδόσεις. Άλλες συνδυάζουν χρηματοοικονομικά και μη χρηματοοικονομικά δεδομένα για τη μέτρηση της μακροπρόθεσμης αξίας και της βιωσιμότητας. Οι πληροφορίες αυτές

επεξεργάζονται από διεπιστημονικές ομάδες που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές (Scalet S., 2009).

1.4. Προκλήσεις και περιορισμοί στις αξιολογήσεις ESG

Η ανάπτυξη και ο πολλαπλασιασμός των οργανισμών που ασχολούνται με την αξιολόγηση ESG έχουν δημιουργήσει διάφορες προκλήσεις και εμπόδια. Παρά την αυξανόμενη δημοτικότητα τους, οι κοινωνικές αξιολογήσεις σπάνια αξιολογούνται και δέχονται κριτική για την έλλειψη διαφάνειας. Ένα παράδειγμα είναι τότε που ο περιβαλλοντολόγος Paul Hawken έχει εκφράσει έντονη κριτική στις κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις, υποστηρίζοντας ότι οι μεθοδολογίες επιλογής και οι εξαιρέσεις που εφαρμόζονται από τα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια SRI επιτρέπουν σχεδόν σε οποιαδήποτε δημόσια επιχείρηση να χαρακτηριστεί ως κοινωνικά υπεύθυνη (CHATTERJI, 2009). Οι προκλήσεις μπορούν να συνοψιστούν και παρακάτω έχοντας ως εξής:

- ✓ Έλλειψη διαφάνειας: Οι οργανισμοί αυτοί δεν παρέχουν πλήρη και δημόσια πληροφόρηση σχετικά με τα κριτήρια και τις διαδικασίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούν. Αυτό δυσκολεύει την κατανόηση των μετρήσεων και τη σύγκριση μεταξύ διαφορετικών αξιολογητών (Escrig-Olmedo, 2010)
- ✓ Ασυνέπειες στις μετρήσεις: Ενδέχεται να μετρούν τα ίδια θέματα με διαφορετικούς τρόπους, γεγονός που οδηγεί σε χαμηλή συγκρισιμότητα μεταξύ των αξιολογήσεων και περιορίζει τα υποτιθέμενα οφέλη της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (EKE) (Chatterji, 2016).
- ✓ Αντισταθμίσεις μεταξύ κριτηρίων: Ορισμένες μέθοδοι αξιολόγησης επιτρέπουν υψηλές βαθμολογίες σε έναν τομέα να αντισταθμίσουν πολύ χαμηλές επιδόσεις σε άλλους, δημιουργώντας ασάφεια στην τελική εικόνα (Windolph et al., 2011)
- ✓ Απουσία συνολικής βαθμολογίας: Οι περισσότεροι οργανισμοί παρέχουν ξεχωριστές βαθμολογίες για το περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση, αλλά δεν προσφέρουν μία ενιαία συνολική αξιολόγηση (Liern et al., 2017)
- ✓ Αγνόηση των προτιμήσεων των ενδιαφερομένων: Οι αξιολογήσεις δεν λαμβάνουν υπόψη τις προσδοκίες διαφορετικών ενδιαφερόμενων μερών, κάτι που μειώνει την αποδοχή και τη χρησιμότητά τους (Windolph, 2011).

Κεφάλαιο 2 - Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιείται βιβλιογραφική ανασκόπηση με επίκεντρο τους οίκους αξιολόγησης ESG και τις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν για την αποτίμηση της περιβαλλοντικής, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης των επιχειρήσεων. Η ανασκόπηση αυτή αποσκοπεί στην παρουσίαση και ανάλυση επιλεγμένων μελετών από τη διεθνή βιβλιογραφία, προκειμένου να διαμορφωθεί μια ολοκληρωμένη εικόνα για τις διαφορετικές προσεγγίσεις, τις αποκλίσεις μεταξύ των αξιολογήσεων και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι οίκοι αξιολόγησης ESG. Κάθε μελέτη που παρουσιάζεται εξετάζεται με βάση συγκεκριμένα βασικά στοιχεία, τα οποία περιλαμβάνουν τους συγγραφείς, το επιστημονικό περιοδικό στο οποίο δημοσιεύτηκε, το ερευνητικό αντικείμενο, τη μεθοδολογία που εφαρμόστηκε, τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν καθώς και τους τυχόν περιορισμούς που συναντούν. Η ανάλυση αυτή θα επιτρέψει τη σύγκριση των διαφορετικών ερευνητικών προσεγγίσεων και θα αναδείξει κρίσιμες πτυχές του τρόπου με τον οποίο οι ESG αξιολογήσεις επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις και την εταιρική στρατηγική. Προς το τέλος του κεφαλαίου, παρατίθεται συνοπτικός πίνακας που περιλαμβάνει τα βασικά στοιχεία κάθε μελέτης, προκειμένου να προσφερθεί μια συγκεντρωτική και εύκολα κατανοητή σύνοψη των ερευνητικών δεδομένων. Αυτός ο πίνακας θα λειτουργήσει ως ένα εργαλείο που επιτρέπει την άμεση σύγκριση των μελετών, διευκολύνοντας την κατανόηση των διαφορών και ομοιοτήτων στις προσεγγίσεις που ακολουθούνται από τη διεθνή επιστημονική κοινότητα.

Στην έρευνά τους, οι Billio, Costola, Hristova και Latino, με τη συνεισφορά της Pelizzon, μελέτησαν το 2021 τη συμφωνία ή τη διαφοροποίηση στις αξιολογήσεις ESG από διαφορετικούς οίκους αξιολόγησης και τον αντίκτυπό τους στις επενδύσεις. Η μελέτη δημοσιεύτηκε στο περιοδικό Corporate Social Responsibility and Environmental Management και είχε ως βασικό στόχο να αναδείξει το βαθμό ομοφωνίας ή ασυμφωνίας στις ESG αξιολογήσεις, καθώς και τις επιπτώσεις αυτής της διαφοροποίησης στην αποτελεσματικότητα των βιώσιμων επενδύσεων. Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν δεδομένα από εννέα κορυφαίους οίκους αξιολόγησης ESG και ανέλυσαν τις μεθοδολογίες τους για τη βαθμολόγηση των εταιρειών. Στόχος ήταν να εξεταστεί αν υπάρχουν κοινά πρότυπα αξιολόγησης ή αν οι βαθμολογίες διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των φορέων. Παράλληλα, η έρευνα αξιολόγησε τέσσερις βασικούς ESG δείκτες και ανέλυσε τη συμφωνία μεταξύ των εταιρειών που περιλαμβάνονται σε αυτούς. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι υπάρχει σημαντική έλλειψη ομοφωνίας στις ESG αξιολογήσεις, καθώς μόνο το 15% των κοινών συστατικών

περιλαμβάνεται σε περισσότερους από έναν ESG δείκτες. Αυτό σημαίνει ότι διαφορετικοί οίκοι αξιολόγησης χρησιμοποιούν διαφορετικά κριτήρια και σταθμίσεις για την περιβαλλοντική, κοινωνική και διακυβερνητική απόδοση των εταιρειών, οδηγώντας σε αντικρουόμενες βαθμολογίες. Αυτή η ετερογένεια στις αξιολογήσεις έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία διαφορετικών επενδυτικών προσεγγίσεων, καθιστώντας δύσκολη τη σύγκριση ESG επενδύσεων. Ένας βασικός περιορισμός της έρευνας ήταν η απουσία εναρμονισμένων προτύπων για την αξιολόγηση των ESG κριτηρίων. Η έλλειψη διαφάνειας και κοινών ορισμών δυσχεραίνει τη διαδικασία επενδυτικών αποφάσεων, καθώς οι επενδυτές μπορεί να λαμβάνουν διαφορετικά μηνύματα για την ίδια εταιρεία, ανάλογα με τον φορέα που την αξιολογεί. Αυτό δημιουργεί αβεβαιότητα και ενδέχεται να μειώνει την αξιοπιστία των ESG βαθμολογιών ως επενδυτικό εργαλείο. Επιπλέον, η ανάλυση των αποδόσεων έδειξε ότι η διαφωνία στις αξιολογήσεις διαχέει την επίδραση των ESG επενδυτών στις αγορές, μειώνοντας την ικανότητα των επενδυτών να χρησιμοποιήσουν τις ESG βαθμολογίες για την ενίσχυση της κοινωνικής και περιβαλλοντικής απόδοσης των εταιρειών. Παρόλο που οι ESG επενδύσεις κερδίζουν έδαφος, η διαφοροποίηση στις αξιολογήσεις υπονομεύει την αποτελεσματικότητα των ESG στρατηγικών, καθώς η έλλειψη συμφωνίας σημαίνει ότι οι ίδιες εταιρείες μπορεί να θεωρούνται βιώσιμες από έναν οίκο και μη βιώσιμες από έναν άλλο. Συμπερασματικά, η μελέτη υπογραμμίζει την ανάγκη για περισσότερη διαφάνεια και εναρμονισμένα πρότυπα στις ESG αξιολογήσεις, ώστε να ενισχυθεί η αξιοπιστία τους και να βελτιωθεί η χρήση τους στις επενδυτικές αποφάσεις. Η ύπαρξη διαφορετικών αξιολογήσεων για την ίδια εταιρεία αναδεικνύει την πολυπλοκότητα του ESG πεδίου και επιβεβαιώνει τη σημασία ανάπτυξης διεθνών προτύπων που θα ελαχιστοποιήσουν τις διαφορές στις βαθμολογίες και θα βελτιώσουν τη συγκρισιμότητα των ESG επενδύσεων.

Η μελέτη των Florian, Berg, Kölbel και Rigobon αναλύει τη σημαντική απόκλιση που παρατηρείται στις αξιολογήσεις ESG μεταξύ έξι μεγάλων οίκων αξιολόγησης: KLD, Sustainalytics, Moody's ESG (Vigeo-Eiris), S&P Global (RobecoSAM), Refinitiv και MSCI. Η έρευνα επικεντρώνεται στην κατανόηση των παραγόντων που οδηγούν στις διαφοροποιήσεις αυτές και τις επιπτώσεις τους στις επενδυτικές αποφάσεις και την εταιρική στρατηγική. Οι συγγραφείς χαρτογραφούν τις διαφορετικές μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν οι οίκοι και δημιουργούν ένα κοινό σύστημα ταξινόμησης των δεδομένων ESG. Μέσω αυτής της προσέγγισης, η απόκλιση στις αξιολογήσεις αναλύεται σε τρεις βασικές κατηγορίες:

- Εύρος (Scope) – Διαφορές στο σύνολο των χαρακτηριστικών που λαμβάνουν υπόψη οι οίκοι αξιολόγησης. Ορισμένοι επικεντρώνονται περισσότερο σε περιβαλλοντικά

ζητήματα, ενώ άλλοι δίνουν μεγαλύτερη έμφαση σε κοινωνικούς ή διακυβερνητικούς παράγοντες. Αυτή η διάσταση ευθύνεται για το 38% της συνολικής απόκλισης.

- Μέτρηση (Measurement) – Διαφορές στον τρόπο με τον οποίο οι οίκοι μετρούν τα ίδια χαρακτηριστικά. Για παράδειγμα, η εργασιακή πρακτική μιας εταιρείας μπορεί να αξιολογηθεί μέσω του ποσοστού εναλλαγής προσωπικού ή μέσω του αριθμού δικαστικών υποθέσεων που σχετίζονται με εργατικά ζητήματα. Η μέτρηση αποτελεί τον κύριο παράγοντα απόκλισης, αντιπροσωπεύοντας το 56% της συνολικής διαφοράς.
- Βαρύτητα (Weighting) – Διαφορές στη σημασία που αποδίδεται σε κάθε χαρακτηριστικό κατά τη σύνθεση της τελικής αξιολόγησης ESG. Ορισμένοι οίκοι ενδέχεται να δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στην εταιρική διακυβέρνηση έναντι των περιβαλλοντικών παραγόντων ή το αντίστροφο. Η βαρύτητα έχει τη μικρότερη συνεισφορά στην απόκλιση, μόλις 6%.

Η μελέτη αναδεικνύει επίσης την ύπαρξη του "halo effect" (φαινόμενο φωτοστέφανου), όπου ένας οίκος αξιολόγησης τείνει να αποδίδει υψηλές ή χαμηλές βαθμολογίες σε μια εταιρεία συνολικά, επηρεάζοντας έτσι και τις επιμέρους κατηγορίες. Αυτό υποδηλώνει ότι οι αποκλίσεις δεν είναι απλώς τυχαίες διαφορές αλλά μπορεί να οφείλονται σε συγκεκριμένους μεθοδολογικούς ή οργανωτικούς παράγοντες. Τα αποτελέσματα της έρευνας τονίζουν τη σημασία της εναρμόνισης των μεθοδολογιών αξιολόγησης ESG, καθώς η έλλειψη συγκρισιμότητας στις βαθμολογίες μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις και να μειώσει τα κίνητρα των εταιρειών για βελτίωση της ESG απόδοσής τους. Η διαφάνεια στη μεθοδολογία και η τυποποίηση των δεδομένων θεωρούνται κρίσιμα βήματα για την ενίσχυση της αξιοπιστίας των ESG αξιολογήσεων και τη διευκόλυνση της λήψης ενημερωμένων αποφάσεων από επενδυτές και επιχειρήσεις.

Οι Chatterji, Durant, Levine και Touboul στο άρθρο τους που δημοσιεύτηκε στο Strategic Management Journal, εξετάζουν τη συνέπεια και την αξιοπιστία των αξιολογήσεων Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (EKE) των επιχειρήσεων. Η μελέτη τους εστιάζει στο κατά πόσο οι βαθμολογίες που παρέχουν διαφορετικοί οργανισμοί αξιολόγησης συγκλίνουν ή αποκλίνουν και τι σημαίνει αυτό για τη χρήση τους από επενδυτές και στελέχη επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, οι ερευνητές αναλύουν τις αξιολογήσεις έξι κορυφαίων οίκων (KLD, Asset4, Calvert, FTSE4Good, DJSI και Innovest) σε ένα χρονικό πλαίσιο που εκτείνεται από το 2002 έως το 2010. Μέσα από τη συγκριτική ανάλυση, επιχειρούν να διαπιστώσουν εάν υπάρχει σταθερή συμφωνία στις βαθμολογίες τους, κάτι που θα υποδείκνυε ότι οι αξιολογήσεις αυτές αποτυπώνουν με

συνέπεια της ΕΚΕ των εταιρειών. Χρησιμοποιούν στατιστικές μεθόδους, όπως συσχετίσεις τετραχωρικών μεταβλητών, για να μετρήσουν τον βαθμό ομοιότητας στις αξιολογήσεις μεταξύ των διαφορετικών οίκων. Τα αποτελέσματα δείχνουν χαμηλή σύγκλιση μεταξύ τους, ακόμα και όταν λαμβάνονται υπόψη διαφορές στις θεωρήσεις και τα κριτήρια που χρησιμοποιούν οι αξιολογητές. Η χαμηλή αυτή συμφωνία δημιουργεί αμφιβολίες σχετικά με την εγκυρότητα των αξιολογήσεων και τον βαθμό στον οποίο αποτυπώνουν πραγματικά την Κοινωνική Ευθύνη μιας επιχείρησης. Οι συγγραφείς επισημαίνουν πως η απόκλιση μεταξύ των αξιολογήσεων δεν προέρχεται μόνο από τις διαφορετικές προσεγγίσεις στην ερμηνεία της ΕΚΕ αλλά και από τον τρόπο που κάθε οργανισμός μετρά και τα καταγράφει τις σχετικές πληροφορίες. Κάτι τέτοιο έχει σημαντικές επιπτώσεις τόσο για τους επενδυτές που βασίζονται σε αυτές τις βαθμολογίες για την κατανομή των κεφαλαίων, όσο και για τις επιχειρήσεις οι οποίες μπορεί να δυσκολεύονται να κατανοήσουν τι σημαίνει μια χαμηλή ή υψηλή βαθμολογία. Οι συγγραφείς προτείνουν τη συστηματική αξιολόγηση των μεθόδων αξιολόγησης ώστε να ενισχυθεί η εγκυρότητα και η αξιοπιστία τους.

Εν συνεχεία, η επόμενη ακαδημαϊκή έρευνα εξετάζει την αξιοπιστία του οίκου Αξιολόγησης ESG με την επωνυμία Kinder, Lydenberg, Domini Research & Analytics (KLD) ως προς την ικανότητα τους να αποτυπώνουν με ακρίβεια την περιβαλλοντική απόδοση των επιχειρήσεων τόσο στο παρελθόν όσο και στο μέλλον. Δεδομένου ότι οι κοινωνικές και περιβαλλοντικές αξιολογήσεις επηρεάζουν δισεκατομμύρια δολάρια σε επενδύσεις κοινωνικά υπεύθυνων κεφαλαίων, οι συγγραφείς επιχειρούν να προσδιορίσουν τον βαθμό στον οποίο αυτές οι αξιολογήσεις παρέχουν ουσιαστική διαφάνεια. Για την ανάλυσή τους, οι ερευνητές χρησιμοποιούν δεδομένα από 588 εταιρείες στις ΗΠΑ, οι οποίες ρυθμίζονται από την Υπηρεσία Προστασίας του Περιβάλλοντος (EPA) και έχουν αξιολογηθεί από την KLD τουλάχιστον μία φορά μεταξύ 1991 και 2003. Χρησιμοποιώντας στατιστικά μοντέλα παλινδρόμησης, εξετάζουν αν οι αξιολογήσεις της KLD σχετίζονται με παλαιότερες περιβαλλοντικές επιδόσεις των εταιρειών και αν μπορούν να προβλέψουν μελλοντικά επίπεδα ρύπανσης, αριθμό ρυθμιστικών κυρώσεων και πιθανότατα σοβαρών διαρροών. Τα ευρήματα δείχνουν ότι οι αξιολογήσεις που αφορούν περιβαλλοντικές ανησυχίες, όπως η διαχείριση επικίνδυνων αποβλήτων και τα προβλήματα συμμόρφωσης με κανονισμούς, είναι σχετικά αποτελεσματικές στην καταγραφή της προηγούμενης περιβαλλοντικής συμπεριφοράς μιας εταιρείας. Επιπλέον, οι εταιρείες με υψηλότερη βαθμολογία στις ανησυχίες της KLD παρουσιάζουν σε στατιστικά σημαντικό βαθμό αυξημένα επίπεδα ρύπανσης και περισσότερες παραβάσεις περιβαλλοντικών κανονισμών τα επόμενα χρόνια. Ωστόσο η μελέτη επισημαίνει

ότι οι θετικές αξιολογήσεις της KLD, οι οποίες υποτίθεται ότι αντανακλούν ισχυρές περιβαλλοντικές πρακτικές και πολιτικές, δεν καταφέρνουν να προβλέψουν μελλοντική περιβαλλοντική απόδοση. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που λαμβάνουν υψηλή βαθμολογία για περιβαλλοντική υπευθυνότητα δεν είναι απαραίτητα λιγότερο πιθανό να παραβιάσουν κανονισμούς ή να εμφανίσουν υψηλά επίπεδα ρύπανσης στο μέλλον. Επιπλέον, οι συγγραφείς εντοπίζουν ότι η KLD δεν αξιοποιεί βέλτιστα τα διαθέσιμα δημόσια δεδομένα, γεγονός που μπορεί να μειώνει την αξιοπιστία των αξιολογήσεων της. Συνολικά, τα ευρήματα της έρευνας υπογραμμίζουν την ανάγκη για πιο διαφανείς και αξιόπιστες μεθοδολογίες αξιολόγησης ώστε οι επενδυτές, οι επιχειρήσεις και οι φορείς χάραξης πολιτικής να έχουν στη διάθεσή τους ακριβέστερα δεδομένα για την πραγματική κοινωνική και περιβαλλοντική υπευθυνότητα των εταιρειών.

Στην έρευνα των Saadaoui και Soobaroyen το 2018 ερευνήθηκαν οι μεθοδολογίες που υιοθετούν διάφοροι οργανισμοί αξιολόγησης Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ). Η μελέτη αυτή επικεντρώνεται τόσο στις ομοιότητες όσο και στις διαφορές που παρατηρούνται στις διαδικασίες αξιολόγησης, επισημαίνοντας τις επιπτώσεις αυτών των διαφοροποιήσεων για τις εταιρείες, τους επενδυτές και τους φορείς χάραξης πολιτικής. Οι συγγραφείς βασίστηκαν σε δευτερογενή δεδομένα που προέρχονται από δημόσια διαθέσιμες πηγές, όπως ιστοσελίδες των οργανισμών αξιολόγησης, καθώς και σε πρωτογενή δεδομένα μέσω συνεντεύξεων με ειδικούς του κλάδου. Τα αποτελέσματα της έρευνας ανέδειξαν ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης χρησιμοποιούν κοινούς δείκτες, όπως οι θεματικές της περιβαλλοντικής, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG), οι αποκλεισμοί εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αμφιλεγόμενους τομείς (π.χ. όπλα, καπνός, αλκοόλ), η υιοθέτηση θετικών κριτηρίων και η ποσοτικοποίηση των δεδομένων. Παρόλα αυτά, παρατηρούνται σημαντικές διαφορές, ιδίως όσον αφορά τα κριτήρια αποκλεισμού, τον βαθμό διαφάνειας έναντι της εμπιστευτικότητας στις μεθοδολογίες, την εξειδίκευση των αξιολογήσεων ανά κλάδο και τον τρόπο με τον οποίο σταθμίζονται οι επιμέρους διαστάσεις της ΕΚΕ. Μία σημαντική διαπίστωση είναι ότι, παρά τη γενική τάση ομογενοποίησης σε όρους ορολογίας και θεματικών αξιολόγησης, οι οργανισμοί τείνουν να διαφοροποιούνται ως προς τη στρατηγική και πρακτική τους προσέγγιση. Αυτό σημαίνει ότι ενώ σε θεωρητικό επίπεδο υπάρχει μία κοινή αντίληψη για την ΕΚΕ, στην πράξη οι μεθοδολογίες ποικίλλουν σημαντικά, γεγονός που μπορεί να επηρεάζει τη συγκρισιμότητα των αξιολογήσεων. Οι συγγραφείς επισημαίνουν ότι αυτές οι διαφορές δεν είναι τυχαίες, αλλά αντανακλούν αφενός την ανάγκη των οργανισμών να διαφοροποιηθούν σε μια ανταγωνιστική αγορά και αφετέρου τις εμπορικές πιέσεις που αντιμετωπίζουν. Συνοψίζοντας, η μελέτη

υπογραμμίζει τη σημασία της μεγαλύτερης διαφάνειας στις αξιολογήσεις ΕΚΕ, ώστε να ενισχυθεί η αξιοπιστία τους και να διασφαλιστεί ότι παρέχουν χρήσιμες και συγκρίσιμες πληροφορίες στους επενδυτές και τις εταιρείες. Η έρευνα συμβάλλει στην κατανόηση του τρόπου με τον οποίο λειτουργούν οι οργανισμοί αξιολόγησης, αναδεικνύοντας τόσο τις προκλήσεις όσο και τις προοπτικές βελτίωσης και των σχετικών μεθοδολογιών.

Το άρθρο των Louche, Delautre και Pimentel, που δημοσιεύτηκε το 2022 στο International Labour Review, ερευνά τον τρόπο με τον οποίο οι φορείς αξιολόγησης ESG μετρούν και αξιολογούν τις επιδόσεις των εταιρειών σε σχέση με την αξιοπρεπή εργασία και συναφείς τομείς, εντοπίζοντας τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν στη διαδικασία αυτή. Οι συγγραφείς υιοθέτησαν μία πολυδιάστατη μεθοδολογική προσέγγιση, συνδυάζοντας ποσοτική και ποιοτική ανάλυση. Συγκεκριμένα, ανέλυσαν δεδομένα από έξι μεγάλους οίκους αξιολόγησης ESG, αξιοποιώντας τόσο πρωτογενείς όσο και δευτερογενείς πηγές, ενώ παράλληλα διεξήγαγαν 18 συνεντεύξεις με εκπροσώπους των φορέων αξιολόγησης, καθώς και με ειδικούς στον τομέα αξιοπρεπούς εργασίας και των ESG επενδύσεων. Τα ευρήματα καταδεικνύουν ότι, παρότι η αξιοπρεπής εργασία αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο των ESG αξιολογήσεων, η εννοιολογική της οριοθέτηση παραμένει θολή και αποσπασματική. Η πλειονότητα των οίκων αξιολόγησης ενσωματώνει τη διάσταση της αξιοπρεπούς εργασίας στα κριτήριά της, ωστόσο η ερμηνεία και η εφαρμογή της διαφέρουν σημαντικά. Σε πολλές περιπτώσεις, ζητήματα όπως η ελευθερία του συνεταιρίζεσαι, η ισότητα ευκαιριών, η υγεία και ασφάλεια στην εργασία και οι εργασιακές συνθήκες αξιολογούνται υπό διαφορετικές ονομασίες ή εντάσσονται σε διακριτές υποκατηγορίες, γεγονός που καθιστά δύσκολη τη συγκριτική τους ανάλυση. Επιπλέον, οι ερευνητές εντοπίζουν τρεις βασικές προκλήσεις στην αποτίμηση της αξιοπρεπούς εργασίας:

- 1- Η φύση των ESG δεδομένων – Τα διαθέσιμα στοιχεία συχνά παρουσιάζουν ελλείψεις ή είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν , με αποτέλεσμα την ύπαρξη αποκλίσεων στις αξιολογήσεις.
- 2- Η πολυπλοκότητα των θεμάτων που σχετίζονται με την αξιοπρεπή εργασία – Πολλές παράμετροι θεωρούνται υποκειμενικές, εξαρτώνται από το κοινωνικοοικονομικό πλαίσιο ή εγείρουν ευαίσθητα ηθικά ζητήματα.
- 3- Ο ρόλος και οι περιορισμοί των ίδιων φορέων αξιολόγησης – Οι οργανισμοί αυτοί λειτουργούν σε ένα ανταγωνιστικό και ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον, ενώ οι αξιολογήσεις τους επηρεάζονται από τις αρχές της υλικότητας και τις προτεραιότητες των επενδυτών.

Το άρθρο τονίζει τη σημασία θεσμοθέτησης πιο σαφών και τυποποιημένων κριτηρίων ώστε να ενισχυθεί η αξιοπιστία των ESG αξιολογήσεων και να διευκολυνθεί η υιοθέτηση αποτελεσματικών στρατηγικών για την προώθηση της αξιοπρεπούς εργασίας. Οι συγγραφείς υπογραμμίζουν ότι ενώ οι φορείς αξιολόγησης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην ανάδειξη των θεμάτων αυτών, οι τεχνικοί και θεσμικοί περιορισμοί τους δυσχεραίνουν την πλήρη ενσωμάτωση τους στις επιχειρηματικές πρακτικές. Γενικότερα η έρευνα αποκαλύπτει τις πολυεπίπεδες προκλήσεις που σχετίζονται με την αποτίμηση της αξιοπρεπούς εργασίας μέσω των ESG αξιολογήσεων, ενώ παράλληλα αναδεικνύει την ανάγκη για περαιτέρω έρευνα και ρυθμιστικές παρεμβάσεις που θα συμβάλλουν στην αποτελεσματικότερη ενσωμάτωση των αρχών και της αξιοπρεπούς εργασίας στις επιχειρηματικές πρακτικές και στη διαδικασία των επενδυτικών αποφάσεων.

Η έρευνα των Escrig-Olmedo, Munoz-Torres, Fernandez-Izquierdo και Rivera-Lirio, δημοσιευμένη το 2013 στο *Review of Managerial Science*, προτείνει μια καινοτόμο μεθοδολογία για τη χρήση της ασαφούς λογικής στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων. Η συγκεκριμένη μέθοδος αποτελεί μία εναλλακτική προσέγγιση στη διαχείριση αβεβαιότητας και των ενδιάμεσων τιμών μεταξύ της παραδοσιακής δυαδικής λογικής (αληθές ή ψευδές), επιτρέποντας μια πιο ευέλικτη και ακριβή αποτίμηση. Αντί για την απλή αριθμητική συνάθροιση των επιμέρους βαθμολογιών, η ασαφής λογική αποφεύγει την αυθαίρετη εξισορρόπηση θετικών και αρνητικών αξιολογήσεων, ενσωματώνοντας παράλληλα τη δυνατότητα προσαρμογής των κριτηρίων με βάση τις προτιμήσεις των ενδιαφερόμενων μερών. Με αυτόν τον τρόπο, η μεθοδολογία που προτείνουν οι συγγραφείς, διορθώνει ένα από τα βασικά μειονεκτήματα των παραδοσιακών προσεγγίσεων, όπου οι χαμηλές βαθμολογίες μπορούν να αντισταθμιστούν από υψηλές, δημιουργώντας ενίοτε μία παραπλανητική εικόνα της συνολικής εταιρικής βιωσιμότητας. Εκτός από την εξάλειψη του φαινομένου της αντιστάθμισης, η προτεινόμενη μέθοδος προσφέρει ένα πιο δομημένο πλαίσιο αξιολόγησης, στο οποίο επιχειρηματικές αποφάσεις μπορούν να λαμβάνονται με μεγαλύτερη διαφάνεια και ακρίβεια. Συγκεκριμένα, η προσέγγιση αυτή δεν περιορίζεται απλώς στη μέτρηση της βιωσιμότητας αλλά παρέχει επίσης τη δυνατότητα επιλογής της βέλτιστης εναλλακτικής λύσης, λαμβάνοντας υπόψη τις προτεραιότητες και τις ανάγκες των ενδιαφερόμενων μερών. Παράλληλα, η μέθοδος αυτή ενισχύει την αξιοπιστία των αξιολογήσεων και συμβάλλει στη διαμόρφωση πιο τεκμηριωμένων αποφάσεων σχετικά με τη βιώσιμη ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Μέσα από αυτή τη νέα προσέγγιση, αναδεικνύεται η σημασία της προσαρμογής των συστημάτων αξιολόγησης στις πραγματικές συνθήκες της αγοράς, ενσωματώνοντας

παράγοντες που αντικατοπτρίζουν με μεγαλύτερη ακρίβεια την εταιρική υπευθυνότητα και τις επιπτώσεις της στις κοινωνικές και περιβαλλοντικές συνθήκες.

Σε επόμενο στάδιο, το άρθρο της Windolph, δημοσιευμένο στο Journal of Environmental Sustainability, διερευνά τις προκλήσεις που ανακύπτουν στις αξιολογήσεις εταιρικής βιωσιμότητας, επιχειρώντας μια συστηματική αποτύπωση των αιτιών που τις προκαλούν και των τρόπων με τους οποίους μπορεί να βελτιωθεί η αξιοπιστία τους. Μια από τις κύριες δυσκολίες που εντοπίζονται είναι η έλλειψη τυποποίησης, καθώς διαφορετικές αξιολογήσεις χρησιμοποιούν ανομοιογενή κριτήρια και μεθοδολογίες, δυσχεραίνοντας τη συγκρισιμότητα των αποτελεσμάτων. Παράλληλα, η αξιοπιστία των διαθέσιμων δεδομένων τίθεται υπό αμφισβήτηση, καθώς πολλές πληροφορίες βασίζονται στην αυτοαναφορά των ίδιων των εταιρειών, χωρίς ανεξάρτητη επαλήθευση. Επιπλέον, η μεροληψία αποτελεί ένα ακόμα εμπόδιο, καθώς οι αξιολογήσεις συχνά δίνουν έμφαση σε συγκεκριμένες διαστάσεις, όπως η οικονομική απόδοση, εις βάρος άλλων κοινωνικών ή περιβαλλοντικών παραμέτρων. Ένα άλλο ζήτημα είναι οι αντισταθμίσεις (trade-offs), δηλαδή η εξισορρόπηση θετικών και αρνητικών στοιχείων σε έναν ενιαίο δείκτη. Αυτή η προσέγγιση μπορεί να οδηγήσει σε εσφαλμένες εντυπώσεις, καθώς μια εταιρεία με υψηλή επίδοση σε έναν τομέα μπορεί να καλύψει χαμηλές επιδόσεις σε άλλους. Παράλληλα, η διαφάνεια των αξιολογήσεων παραμένει περιορισμένη, καθώς δεν δημοσιοποιούνται πάντα τα ακριβή κριτήρια και οι μεθοδολογίες που εφαρμόζονται. Τέλος, η ανεξαρτησία των φορέων αξιολόγησης συχνά αμφισβητείται, καθώς ορισμένοι από αυτούς έχουν οικονομικές ή θεσμικές σχέσεις με τις εταιρείες που αξιολογούν. Η Windolph επισημαίνει ότι οι αιτίες αυτών των προβλημάτων δεν βρίσκονται μόνο στα ίδια τα συστήματα αξιολόγησης, αλλά και στη φύση της εταιρικής βιωσιμότητας, καθώς και στη δυναμική της αγοράς. Για να αντιμετωπιστούν αυτά τα ζητήματα, προτείνει τη δημιουργία μιας "δεύτερης γενιάς" αξιολογήσεων, οι οποίες θα ενσωματώνουν ευρύτερες οπτικές και θα περιλαμβάνουν τη συμμετοχή μη κυβερνητικών οργανώσεων (ΜΚΟ) και ανεξάρτητων φορέων. Μέσα από αυτήν την προσέγγιση, επιδιώκεται η ενίσχυση της πολυφωνίας και της διαφάνειας στις διαδικασίες αξιολόγησης, γεγονός που μπορεί να συμβάλει στη διαμόρφωση ενός πιο αξιόπιστου πλαισίου για την αποτίμηση της εταιρικής βιωσιμότητας. Το άρθρο, επομένως, αναδεικνύει την ανάγκη για μια αναθεωρημένη και πιο στιβαρή μεθοδολογία, η οποία θα ανταποκρίνεται στις σύγχρονες απαιτήσεις και θα προάγει ουσιαστικά τη βιώσιμη ανάπτυξη στον επιχειρηματικό κόσμο.

Οι συγγραφείς Chatterji και Levine μέσα από την έρευνά τους ασχολούνται με την εγκυρότητα των αξιολογήσεων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) που

χρησιμοποιούνται στη διαδικασία των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων (SRI). Συγκεκριμένα, οι συγγραφείς εξετάζουν τη συγκλίνουσα εγκυρότητα (convergent validity) και την προγνωστική εγκυρότητα (predictive validity) αυτών των αξιολογήσεων, συγκρίνοντας τις βαθμολογίες διαφορετικών κοινωνικών αξιολογητών και διερευνώντας τη συσχέτισή τους με μελλοντικά εταιρικά σκάνδαλα. Η μεθοδολογία της έρευνας βασίζεται σε ποσοτική ανάλυση, με χρήση μεθόδων παλινδρόμησης, προκειμένου να εκτιμηθεί η συσχέτιση μεταξύ των κοινωνικών αξιολογήσεων και διαφόρων δεικτών διακυβέρνησης και σκανδάλων. Οι συγγραφείς χρησιμοποιούν δεδομένα από πέντε διαφορετικούς οργανισμούς αξιολόγησης CSR (KLD, Calvert, FTSE4Good, DJSI, Innovest) και συγκρίνουν τις βαθμολογίες τους. Επιπλέον, συνδυάζουν τις αξιολογήσεις με τον δείκτη αδύναμης διακυβέρνησης των Gompers, Ishii και Metrick (2003) και έναν κατάλογο σκανδάλων από πηγές όπως το Corporate Crime Reporter, η Wall Street Journal και η βάση δεδομένων CEPD. Τα αποτελέσματα της έρευνας αποκαλύπτουν ότι οι αξιολογήσεις CSR παρουσιάζουν χαμηλή συγκλίνουσα εγκυρότητα, καθώς οι συσχετίσεις μεταξύ των βαθμολογιών των διαφορετικών οργανισμών είναι χαμηλές, γεγονός που υποδηλώνει έλλειψη εναρμονισμένης μεθοδολογίας και αξιόπιστων κριτηρίων αξιολόγησης. Επιπλέον, η έρευνα δείχνει ότι οι εταιρείες με υψηλές και χαμηλές αξιολογήσεις CSR είναι εξίσου πιθανό να εμπλακούν σε σκάνδαλα, υποδεικνύοντας χαμηλή προγνωστική εγκυρότητα. Αυτό σημαίνει ότι οι υφιστάμενες κοινωνικές αξιολογήσεις δεν αποτελούν αξιόπιστους δείκτες για την πρόβλεψη μελλοντικών προβλημάτων ή σκανδάλων στις επιχειρήσεις, γεγονός που αμφισβητεί τη χρησιμότητά τους ως εργαλείο επενδυτικών αποφάσεων. Οι συγγραφείς επισημαίνουν την ανάγκη για βελτίωση της μεθοδολογίας των αξιολογήσεων CSR, ώστε να εξασφαλιστεί η αξιοπιστία τους και η χρησιμότητά τους για επενδυτές που επιθυμούν να ενσωματώσουν κριτήρια κοινωνικής υπευθυνότητας στις αποφάσεις τους. Η μελέτη συμβάλλει σημαντικά στην κατανόηση των περιορισμών των υφιστάμενων συστημάτων αξιολόγησης και προτείνει ότι μελλοντικές έρευνες θα πρέπει να εστιάσουν σε τρόπους βελτίωσης της εγκυρότητας και της διαφάνειας των κοινωνικών αξιολογήσεων, ώστε να παρέχουν ουσιαστική πληροφόρηση στους επενδυτές και τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Άρθρο που δημοσιεύτηκε το 2024 διερεύνησε τόσο τη διαφωνία στις αξιολογήσεις ESG όσο και τις επιπτώσεις της, καθώς και πιθανούς τρόπους συνδυασμού διαφορετικών βαθμολογιών ESG ώστε να παρέχεται πιο αξιόπιστη και συγκρίσιμη πληροφόρηση. Η μελέτη δημοσιεύτηκε στο περιοδικό International Review of Economics and Finance. Το βασικό ερευνητικό αντικείμενο της έρευνας είναι τόσο η κατανόηση της απόκλισης στις βαθμολογίες

ESG μεταξύ διαφορετικών φορέων αξιολόγησης, όσο και η διερεύνηση τεχνικών για την ενοποίηση αυτών των διαφορετικών εκτιμήσεων σε ένα ενιαίο και πιο αξιόπιστο αποτέλεσμα. Οι συγγραφείς χρησιμοποιούν δεδομένα από τρεις μεγάλους παρόχους ESG αξιολογήσεων: Sustainalytics, MSCI και Asset4. Για την αντιμετώπιση της ασυμφωνίας μεταξύ αυτών των παρόχων, εφαρμόζουν τέσσερις διαφορετικές μεθόδους ενοποίησης: α) την ισοσταθμισμένη μέση τιμή, την Ανάλυση Κύριων Συνιστωσών, τη μέθοδο μέσου όρου ψήφου και την αισθητοποιημένη μέθοδο βελτιστοποίησης ESG σκορ. Οι μέθοδοι αυτές έχουν επιλεγεί ώστε να καλύψουν διαφορετικές φιλοσοφίες ενοποίησης δεδομένων και να προσφέρουν εναλλακτικές προσεγγίσεις σε ένα πρόβλημα μεγάλης σημασίας για τους επενδυτές και τους διαχειριστές κεφαλαίων. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ενώ οι βαθμολογίες της Asset4 και της Sustainalytics παρουσιάζουν σχετικά υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους, ειδικά στον περιβαλλοντικό τομέα, οι αξιολογήσεις της MSCI έχουν χαμηλή ή ακόμα και αρνητική συσχέτιση με τις άλλες δύο, κυρίως στα περιβαλλοντικά και κοινωνικά κριτήρια. Ο πυλώνας της διακυβέρνησης είναι το μοναδικό στοιχείο όπου η MSCI παρουσιάζει μέτρια συσχέτιση με τους άλλους δύο παρόχους. Επιπλέον, οι εταιρείες ευρωπαϊκών χωρών εμφάνισαν μικρότερο βαθμό διαφωνίας στις ESG αξιολογήσεις σε σύγκριση με άλλες περιοχές του κόσμου, στοιχείο που αναδεικνύει τις γεωγραφικές διαφοροποιήσεις στον τρόπο που εφαρμόζονται οι κριτικές ESG. Συμπερασματικά, η μελέτη των Bissoondoyal-Bheenick και συνεργατών υπογραμμίζει τη σημαντική ασυμφωνία μεταξύ διαφορετικών φορέων αξιολόγησης ESG, γεγονός που ενέχει κινδύνους και προκλήσεις για επενδυτές, εταιρείες και υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Επίσης, προτείνεται ότι η ενοποίηση πολλαπλών αξιολογήσεων μέσω ορθών στατιστικών και βελτιστοποιημένων μεθόδων μπορεί να αποτελέσει ένα ρεαλιστικό εργαλείο για τη βελτίωση της αξιοπιστίας των ESG αξιολογήσεων. Παράλληλα, τονίζεται η ανάγκη για μεγαλύτερη διαφάνεια στις μεθοδολογίες αξιολόγησης, καθώς και για τη δημιουργία διεθνών προτύπων που θα μειώνουν την ετερογένεια και θα ενισχύουν την εγκυρότητα των ESG κριτηρίων στη χρηματοοικονομική ανάλυση και τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Η παρούσα έρευνα δημοσιευμένη το 2024 στο περιοδικό Energy Economics εστιάζει στις επιπτώσεις των αποκλίσεων στις αξιολογήσεις ESG (Environmental, Social, and Governance) στις υπερβάλλουσες αποδόσεις των μετοχών. Η μελέτη χρησιμοποιεί εισηγμένες κινεζικές εταιρείες στα χρηματιστήρια της Σανγκάης και του Σενζέν, για την περίοδο 2018–2022, και αναλύει αξιολογήσεις από πέντε διαφορετικούς φορείς ESG (SSI, Syn, Wind, FTSE και Bloomberg). Το βασικό ερευνητικό αντικείμενο της εργασίας είναι η επίδραση που έχει η απόκλιση μεταξύ των ESG αξιολογήσεων στην επενδυτική συμπεριφορά και, συγκεκριμένα,

στις υπερβάλλουσες αποδόσεις των μετοχών. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται είναι ποσοτική, με οικονομετρική ανάλυση σε μεγάλο δείγμα εταιρειών, και χρησιμοποιείται ως δείκτης απόκλισης η τυπική απόκλιση μεταξύ των ESG αξιολογήσεων που λαμβάνει κάθε εταιρεία από διαφορετικούς παρόχους. Η μελέτη αποδεικνύει ότι η μεγαλύτερη απόκλιση στις ESG αξιολογήσεις σχετίζεται αρνητικά με τις υπερβάλλουσες αποδόσεις των μετοχών. Η ασυμφωνία μεταξύ των αξιολογητών υπονομεύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, αυξάνει το κόστος πληροφόρησης και εντείνει την αβεβαιότητα στην αγορά. Το φαινόμενο αυτό γίνεται πιο έντονο όταν δεν υπάρχει επαρκής διαφάνεια στις ESG πληροφορίες ή όταν οι εταιρείες δεν παρουσιάζουν δυνατότητα ESG βελτίωσης. Αντίθετα, θετικοί παράγοντες όπως η υψηλή διαφάνεια και η καλή διάθεση των επενδυτών μπορούν να μετριάσουν τις αρνητικές συνέπειες της απόκλισης. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η ανάλυση των αιτίων αυτής της απόκλισης. Η μελέτη επισημαίνει ότι οι διαφορές στις ESG αξιολογήσεις μεταξύ φορέων οφείλονται σε πλήθος παραγόντων. Πρώτον, κάθε οργανισμός χρησιμοποιεί διαφορετικά μοντέλα, κριτήρια, βάρη και μεθοδολογίες, γεγονός που οδηγεί σε αξιολογήσεις με αποκλίνουσες λογικές. Επιπλέον, η υποκειμενικότητα των αναλυτών, καθώς και οι διαφορετικές ερμηνείες και προσεγγίσεις στην ανάλυση των ESG δεδομένων, εντείνουν το φαινόμενο. Δεύτερον, η απουσία ενοποιημένων διεθνών προτύπων και η ελλιπής δημοσιοποίηση ESG στοιχείων από τις ίδιες τις εταιρείες δυσχεραίνει την αξιοπιστία της αξιολόγησης. Τρίτον, θεσμικές, νομικές και πολιτισμικές διαφορές μεταξύ χωρών επηρεάζουν τόσο την ESG απόδοση όσο και τον τρόπο αποτίμησής της από τους διάφορους οργανισμούς. Η μελέτη, μέσα από στατιστική ανάλυση και τεστ ετερογένειας, δείχνει επίσης ότι οι αποδόσεις επηρεάζονται περισσότερο σε περιπτώσεις εταιρειών με υψηλές ESG αποκλίσεις και ταυτόχρονα υψηλές βαθμολογίες, ενώ ιδιαίτερα αρνητικές είναι οι συνέπειες στις κοινωνικές διαστάσεις των ESG. Συμπερασματικά, η απόκλιση στις ESG αξιολογήσεις συνιστά ένα σημαντικό εμπόδιο για τη λειτουργία των αγορών κεφαλαίου, προκαλώντας σύγχυση στους επενδυτές και δυσχεραίνοντας την ορθή αποτίμηση των εταιρικών ESG επιδόσεων. Η ενίσχυση της διαφάνειας, η σταδιακή εναρμόνιση των μεθόδων αξιολόγησης και η καθιέρωση ενιαίων προτύπων κρίνονται ως επιτακτικές προτάσεις για τη μείωση της ετερογένειας και την ενίσχυση της αξιοπιστίας των ESG αξιολογήσεων.

Οι Capizzi, Gioia, Giudici και Tenca (2021) προσεγγίζουν τη θεματική της απόκλισης των αξιολογήσεων ESG και πιο συγκεκριμένα στον εντοπισμό των βασικών πηγών αυτής της απόκλισης. Η ερευνητική εργασία αξιοποιεί δεδομένα ESG αξιολογήσεων από έξι διαφορετικούς παρόχους: MSCI, Refinitiv, S&P Global, Arabesque, Truvalue Labs και Inrate,

καλύπτοντας συνολικά 210 ιταλικές επιχειρήσεις για τα έτη 2019 και 2020. Η μεθοδολογική προσέγγιση είναι αυστηρά ποσοτική και βασίζεται σε στατιστική ανάλυση συσχετίσεων, υπολογισμό αποκλίσεων και ανάλυση διακύμανσης μεταξύ των αξιολογήσεων ESG. Το βασικό ερώτημα που διερευνά η μελέτη είναι: γιατί οι ίδιοι οργανισμοί αξιολογούνται διαφορετικά από διαφορετικούς ESG παρόχους; Οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι οι κυριότερες αιτίες αυτών των διαφορών είναι δύο: πρώτον, το ότι κάθε οργανισμός δίνει διαφορετική βαρύτητα (weight) στα κριτήρια ESG· και δεύτερον, το ότι οι πάροχοι χρησιμοποιούν διαφορετικά δεδομένα και τρόπους μέτρησης (value). Συνολικά, οι αποκλίσεις οφείλονται κυρίως στα διαφορετικά βάρη και λιγότερο στις διαφορές στα ίδια τα δεδομένα. Επιπλέον, η μελέτη δείχνει ότι οι μεγαλύτερες διαφορές εμφανίζονται στα κοινωνικά και διοικητικά κριτήρια (S και G), ενώ οι περιβαλλοντικές αξιολογήσεις (E) παρουσιάζουν μεγαλύτερη συμφωνία. Ως συμπέρασμα, η εργασία τονίζει ότι η ασυμφωνία στις ESG βαθμολογίες δεν οφείλεται απλώς σε «λάθη» ή αυθαίρετες επιλογές, αλλά σε βαθύτερες διαφορές στη μεθοδολογία, στις προτεραιότητες και στον τρόπο αξιολόγησης κάθε οργανισμού. Για τον λόγο αυτό, οι συγγραφείς προτείνουν την ανάγκη για περισσότερη διαφάνεια και τυποποίηση στις αξιολογήσεις ESG, ώστε να γίνουν πιο συγκρίσιμες και αξιόπιστες για επενδυτές και επιχειρήσεις. Η μελέτη, ωστόσο, αναγνωρίζει ορισμένους περιορισμούς. Εστιάζει μόνο σε ιταλικές επιχειρήσεις, οπότε τα ευρήματά της δεν μπορούν να γενικευθούν απόλυτα σε άλλες χώρες. Επίσης, η διαθεσιμότητα δεδομένων από ορισμένους αξιολογητές ήταν περιορισμένη, γεγονός που μπορεί να έχει επηρεάσει την πληρότητα της ανάλυσης.

Τέλος, οι των Brandon, Krueger και Schmidt επικεντρώνονται σε έναν αναδυόμενο προβληματισμό στη σύγχρονη επενδυτική πρακτική: πώς επηρεάζει η ασυμφωνία μεταξύ αξιολογήσεων ESG την απόδοση των μετοχών. Σε κεντρικό επίπεδο, το βασικό ερώτημα της έρευνας αφορά την επίδραση της απόκλισης στις αξιολογήσεις ESG μεταξύ διαφορετικών φορέων αξιολόγησης. Οι συγγραφείς επιδιώκουν να κατανοήσουν αν και κατά πόσο η έλλειψη συμφωνίας μεταξύ αυτών των αξιολογήσεων προκαλεί επενδυτική αβεβαιότητα, οδηγώντας σε διαφοροποίηση στην τιμολόγηση των μετοχών των εταιρειών. Η μέθοδος που ακολουθείται είναι ποσοτική και η ανάλυσή τους βασίζεται σε εκτενή σύνολα δεδομένων που αφορούν ESG αξιολογήσεις από πολλαπλούς φορείς (όπως MSCI και Sustainalytics), καθώς και σε οικονομικά στοιχεία εισηγμένων εταιρειών για τη δεκαετία 2010–2020. Μέσω οικονομετρικών εργαλείων και στατιστικών μοντέλων παλινδρόμησης, προσδιορίζονται οι σχέσεις μεταξύ της διαφωνίας στις αξιολογήσεις και των αποδόσεων των μετοχών. Τα ευρήματα της μελέτης καταδεικνύουν ότι οι επιχειρήσεις για τις οποίες παρατηρείται υψηλός βαθμός διαφωνίας στις

ESG αξιολογήσεις παρουσιάζουν υψηλότερες μελλοντικές αποδόσεις μετοχών. Η ερμηνεία που δίνουν οι συγγραφείς είναι ότι αυτή η ασυμφωνία προκαλεί σύγχυση στους επενδυτές, οδηγώντας στην εσφαλμένη αποτίμηση των μετοχών τους — γεγονός που τις καθιστά επενδυτικά ελκυστικές λόγω της μελλοντικής τους υπεραπόδοσης. Η ερμηνεία των παραπάνω αποτελεσμάτων οδηγεί τους ερευνητές στο συμπέρασμα ότι η διαφωνία μεταξύ ESG αξιολογήσεων δεν είναι απλώς ένα ζήτημα μεθοδολογικής διαφοροποίησης. Αντιθέτως, αποτελεί σημαντικό παράγοντα επενδυτικής ανάλυσης, τον οποίο δεν πρέπει να αγνοούν οι διαχειριστές κεφαλαίων. Μάλιστα, προτείνεται να αξιολογούν την απόκλιση αυτή ως ένδειξη πιθανών επενδυτικών ευκαιριών και να μην περιορίζονται σε μια μόνο πηγή ESG πληροφόρησης. Παρά την αξία των συμπερασμάτων, η μελέτη συνοδεύεται και από κάποιους περιορισμούς. Πιο συγκεκριμένα, τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται αφορούν κυρίως ανεπτυγμένες αγορές και μεγάλες επιχειρήσεις, γεγονός που περιορίζει την εξωτερική εγκυρότητα των ευρημάτων. Επιπλέον, οι διαφορές στη μεθοδολογία των παρόχων ESG αξιολογήσεων μπορούν να εισάγουν μεροληψίες. Τέλος, η χρονική περίοδος που αναλύεται ίσως περιλαμβάνει ειδικές οικονομικές συγκυρίες που δεν επαναλαμβάνονται σε άλλες χρονικές στιγμές.

Στο παρόν κεφάλαιο αναλύθηκαν διάφορες μελέτες που αφορούν τις αξιολογήσεις ESG και την εγκυρότητά τους. Για λόγους συνοπτικής παρουσίασης, παρακάτω παρατίθεται ένας πίνακας στον οποίο περιλαμβάνονται τα βασικά στοιχεία κάθε μελέτης. Ειδικότερα, καταγράφονται οι συγγραφείς, το ερευνητικό αντικείμενο, η μεθοδολογία και τα κύρια συμπεράσματα. Ο πίνακας αυτός διευκολύνει τη σύγκριση των ερευνητικών προσεγγίσεων και των βασικών ευρημάτων.

Πίνακας 2.1 Σύνοψη Ερευνών

α/α	Συγγραφέας	Ερευνητικό Αντικείμενο	Μέθοδος	Βασικό Συμπέρασμα
1	Monica Billio, Michele Costola, Iva Hristova & Carmelo Latino Lorian Pelizzon	Διερεύνηση της διαφοροποίησης και της χαμηλής συμφωνίας στις ESG αξιολογήσεις από διαφορετικούς οίκους αξιολόγησης και οι επιπτώσεις τους στις επενδύσεις.	Ανάλυση των κριτηρίων ESG που χρησιμοποιούν εννέα κορυφαίοι οίκοι αξιολόγησης, συγκριτική αξιολόγηση της συμφωνίας στις ESG βαθμολογίες και μελέτη της επίδρασης αυτής στην απόδοση επενδύσεων μέσω οικονομετρικών αναλύσεων.	Η έλλειψη κοινών κριτηρίων αξιολόγησης ESG μεταξύ των οίκων αξιολόγησης οδηγεί σε σημαντικές διαφορές στις απόψεις τους για τις ίδιες εταιρείες, επηρεάζοντας <u>αρνητικά</u> την αξιοπιστία των ESG αξιολογήσεων και την αποτελεσματικότητα των βιώσιμων επενδύσεων.
2	Florian Berg, Julian F. Kölbel, Roberto Rigobon	Απόκλιση στις αξιολογήσεις ESG από έξι μεγάλους οίκους αξιολόγησης και οι επιπτώσεις της στις επενδυτικές αποφάσεις.	Ανάλυση των μεθοδολογιών των ESG αξιολογήσεων, δημιουργία κοινής ταξινόμησης και αποσύνθεση της απόκλισης σε τρεις κατηγορίες (εύρος, μέτρηση, βαρύτητα).	Η κύρια αιτία απόκλισης (56%) είναι οι διαφορές στη μέτρηση, ακολουθούμενες από το εύρος (38%) και τη βαρύτητα (6%). Η έλλειψη συγκρισιμότητας μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τις επενδυτικές αποφάσεις, καθιστώντας απαραίτητη την εναρμόνιση των μεθοδολογιών ESG αξιολόγησης.
3	Aaron K. Chatterji, Rodolphe Durant, David I. Levine and Samuel Touboul	Υπάρχει σύγκλιση μεταξύ των αξιολογήσεων EKE των επιχειρήσεων;	Σύγκριση αξιολογήσεων από έξι μεγάλους οργανισμούς EKE (KLD, Asset4, Calvert, FTSE4Good, DJSI, Innovest) για την περίοδο 2002-2010, μέσω στατιστικών συσχετίσεων.	Οι αξιολογήσεις EKE παρουσιάζουν χαμηλή συνοχή, γεγονός που εγείρει ερωτήματα για την αξιοπιστία τους και τις επιπτώσεις τους στις επενδυτικές αποφάσεις και την ακαδημαϊκή έρευνα.

4	Aaron K. Chatterji, David I. Levine, Michael W. Toffel	Ανάλυση της αξιοπιστίας των αξιολογήσεων της KLD ως προς την αποτύπωση της περιβαλλοντικής επίδοσης των εταιρειών.	Παλινδρόμηση με δείγμα 588 εταιρειών των ΗΠΑ που αξιολογήθηκαν από την KLD μεταξύ 1991-2003.	Οι αξιολογήσεις της KLD είναι αποτελεσματικές στην αποτύπωση παρελθοντικής περιβαλλοντικής επίδοσης, αλλά όχι στην πρόβλεψη μελλοντικής συμπεριφοράς των εταιρειών. Υπάρχει ανάγκη βελτίωσης των μεθοδολογιών αξιολόγησης.
5	Khaled Saadaoui, Teerooven Soobaroyen	Ανάλυση των μεθοδολογιών που χρησιμοποιούν οι οργανισμοί αξιολόγησης EKE, με έμφαση στις ομοιότητες και διαφορές.	Ανάλυση δευτερογενών δεδομένων από τις ιστοσελίδες των οργανισμών και πρωτογενή δεδομένα από συνεντεύξεις με ειδικούς.	Υπάρχουν κοινά σημεία στις αξιολογήσεις (ESG θέματα, αποκλεισμοί, θετικά κριτήρια), αλλά και σημαντικές διαφορές στις μεθοδολογίες, στη διαφάνεια και στη στάθμιση των κριτηρίων. Αυτές οι διαφορές επηρεάζουν τη συγκρισιμότητα και την αξιοπιστία των αξιολογήσεων.
6	Céline Louche, Guillaume Delautre, Gabriela Balvedi Pimentel	Ανάλυση του τρόπου με τον οποίο οι ESG αξιολογήσεις μετρούν την αξιοπρεπή εργασία και τις σχετικές προκλήσεις	Ποιοτική ανάλυση δεδομένων από έξι ESG φορείς αξιολόγησης, πρωτογενή & δευτερογενή δεδομένα, συνεντεύξεις	Η αξιοπρεπής εργασία είναι βασικό στοιχείο των ESG αξιολογήσεων, αλλά η έλλειψη σαφών ορισμών και τυποποίησης επηρεάζει την ακρίβεια και τη συνέπειά τους.
7	Elena Escrig-Olmedo, Maria Jesús Munoz-Torres, María Ángeles Fernandez-Izquierdo, Juana María Rivera-Lirio	Ανάπτυξη μιας καινοτόμου μεθοδολογίας με χρήση ασαφούς λογικής για την αξιολόγηση της εταιρικής βιωσιμότητας	Εφαρμογή της ασαφούς λογικής ως μαθηματικού πλαισίου αποτίμησης εταιρειών	Η μέθοδος αποφεύγει τον συμψηφισμό θετικών και αρνητικών επιδόσεων, προσφέροντας πιο ακριβείς και αξιόπιστες αξιολογήσεις βιωσιμότητας.
8	Sarah Elena Windolph	Ανάλυση των προκλήσεων στις αξιολογήσεις εταιρικής βιωσιμότητας και	Συστηματοποίηση των κύριων προκλήσεων μέσω βιβλιογραφικής	Οι αξιολογήσεις πάσχουν από έλλειψη τυποποίησης, μεροληψία και αδιαφάνεια. Προτείνεται η

		προτάσεις για βελτίωση της αξιοπιστίας τους	ανασκόπησης και ανάλυσης δεδομένων	ενσωμάτωση περισσότερων φορέων (ΜΚΟ, ανεξάρτητοι οργανισμοί) για την ενίσχυση της αξιοπιστίας.
9	Aaron K. Chatterji, David I. Levine	Εγκυρότητα των αξιολογήσεων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) και η χρησιμότητά τους στις κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις (SRI)	Ποσοτική ανάλυση με χρήση παλινδρόμησης, σύγκριση αξιολογήσεων από διαφορετικούς οργανισμούς, ανάλυση δεδομένων διακυβέρνησης και εταιρικών σκανδάλων.	Οι αξιολογήσεις CSR παρουσιάζουν χαμηλή συγκλίνουσα και προγνωστική εγκυρότητα, αμφισβητώντας τη χρησιμότητά τους ως αξιόπιστους δείκτες κοινωνικής υπευθυνότητας και επενδυτικών αποφάσεων.
10	Bissoondoyal-Bheenick, Bennett, Lehnherr, Zhong	Η απόκλιση στις αξιολογήσεις ESG μεταξύ διαφορετικών φορέων και τρόποι συνδυασμού τους για παροχή πιο αξιόπιστης και συγκρίσιμης πληροφόρησης.	Ποσοτική μέθοδος με εφαρμογή τεσσάρων μεθόδων ενοποίησης: (α) ισοσταθμισμένη μέση τιμή, (β) Ανάλυση Κύριων Συνιστωσών, (γ) μέσος όρος ψήφου, (δ) αισθητοποιημένη μέθοδος βελτιστοποίησης ESG σκορ.	Υψηλή συσχέτιση μεταξύ αξιολογήσεων μεταξύ της Asset4 και της Sustainalytics ενώ χαμηλή συσχέτιση με της MSCI με τις άλλες δύο
11	Haijun Wang, Shuaipeng Jiao, Chen Ge και Guanglin Sun	Επιπτώσεις των αποκλίσεων στις αξιολογήσεις ESG στις αποδόσεις των μετοχών.	Ποσοτική μέθοδος με δείγμα εισηγμένες κινεζικές εταιρείες στα χρηματιστήρια της Σανγκάης και του Σενζέν, για την περίοδο 2018–2022, και αξιολογήσεις από 5 διαφορετικούς φορείς ESG (SSI, Syn, Wind, FTSE και Bloomberg)	Η μεγαλύτερη απόκλιση στις ESG αξιολογήσεις σχετίζεται αρνητικά με τις υπερβάλλουσες αποδόσεις των μετοχών.

12	Capizzi, Gioia, Giudici και Tenca	Εντοπισμός πηγών απόκλισης εξιολογήσεων ESG	Στατιστική ανάλυση για την προέλευση των διαφορών στις ESG βαθμολογίες.	Διαφορές στη μεθοδολογία, στις προτεραιότητες και στον τρόπο αξιολόγησης κάθε οργανισμού.
13	Brandon, Krueger και Schmidt	Πώς επηρεάζει η ασυμφωνία μεταξύ αξιολογήσεων ESG την απόδοση των μετοχών;	Ποσοτική μέθοδος - Παλινδρόμηση	Οι επιχειρήσεις για τις οποίες παρατηρείται υψηλός βαθμός διαφωνίας στις ESG αξιολογήσεις παρουσιάζουν υψηλότερες μελλοντικές αποδόσεις μετοχών

Κεφάλαιο 3 - Μεθοδολογία Έρευνας

3.1 Εισαγωγή στη Μεθοδολογία και Ερευνητικά Ερωτήματα

Η παρούσα εργασία αποτελεί μια ανασκόπηση μελετών . Σκοπός της είναι να παρουσιάσει συστηματικά αυτό το ποικίλο ερευνητικό πεδίο, να αναδείξει τα κοινά θέματα και τις αποκλίσεις μεταξύ των διαφόρων κατευθύνσεων . Επίσης, η μεθοδολογία της έρευνας θα αποτελέσει εργαλείο για την εξαγωγή ουσιαστικών συμπερασμάτων που θα συμβάλουν στην απάντηση των ερευνητικών ερωτημάτων τα οποία και τέθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια. Δεδομένου ότι το αντικείμενο της εργασίας περιστρέφεται γύρω από τους οίκους αξιολόγησης ESG και τις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν, η ανάλυση εστιάζει στη διερεύνηση και σύγκριση βιβλιογραφικών πηγών, προκειμένου να αναδειχθούν κρίσιμες πτυχές της διαδικασίας αξιολόγησης. Βασικός στόχος της έρευνας είναι η κατανόηση των διαφορών και των ομοιοτήτων στις μεθοδολογίες που εφαρμόζουν οι κύριοι οίκοι αξιολόγησης ESG. Οι αποκλίσεις μεταξύ των αξιολογήσεων διαφορετικών οίκων έχουν προκαλέσει έντονες συζητήσεις στη βιβλιογραφία, καθώς δημιουργούν ερωτήματα σχετικά με την αξιοπιστία και τη συγκρισιμότητα των ESG δεικτών. Για την καλύτερη προσέγγιση του ζητήματος, η μελέτη στηρίζεται σε ποιοτική και θεωρητική ανάλυση, με σκοπό να αποσαφηνίσει τις μεθοδολογικές διαφορές και τις επιπτώσεις τους στην αποτίμηση των εταιρειών. Η έρευνα επιχειρεί να απαντήσει στα εξής βασικά ερευνητικά ερωτήματα:

- Ποιες είναι οι βασικές ομοιότητες και διαφορές μεταξύ των συσχετίσεων των μελετών που θα παρουσιαστούν;
- Εάν υπάρχουν οι σχετικές διαφορές, από πού πηγάζουν; Οφείλονται στις διαφορετικές μεθοδολογίες που ακολουθούν οι Οίκοι Αξιολόγησης ESG;

Τα ερωτήματα αυτά καθοδηγούν τη μελέτη και θέτουν το πλαίσιο για τη διερεύνηση των μεθοδολογιών ESG, εξετάζοντας παράλληλα τη βιβλιογραφία και τις υφιστάμενες έρευνες στον τομέα.

Η παρούσα μελέτη ακολουθεί μια ποιοτική και θεωρητική προσέγγιση, βασισμένη στη συστηματική ανάλυση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας. Σε αντίθεση με τις ποσοτικές έρευνες που βασίζονται σε αριθμητικά δεδομένα και στατιστικές μεθόδους, η ποιοτική έρευνα εστιάζει στην εις βάθος κατανόηση των εννοιών, των προσεγγίσεων και των μεθοδολογιών που εφαρμόζουν οι διάφοροι οίκοι ESG. Μέσω της βιβλιογραφικής ανασκόπησης και της κριτικής αξιολόγησης των μελετών, η έρευνα αναζητά τις βαθύτερες αιτίες των διαφορών στις

αξιολογήσεις ESG, δίνοντας έμφαση στις μεθοδολογικές επιλογές και στα δεδομένα που χρησιμοποιούνται.

Η ποιοτική ανάλυση επιτρέπει την ερμηνεία και σύγκριση των ευρημάτων διαφόρων πηγών, συμβάλλοντας στην καλύτερη κατανόηση της διαμόρφωσης των ESG δεικτών. Σύμφωνα με τους Miles & Huberman (1994), η ποιοτική έρευνα αποτελεί μια διαδικασία ανάλυσης δεδομένων που στηρίζεται σε ερμηνευτικές προσεγγίσεις, με στόχο την εξαγωγή συμπερασμάτων μέσα από την εξέταση πολύπλοκων και πολυδιάστατων θεμάτων. Παρομοίως, ο Flick (2018) υπογραμμίζει τη σημασία της ποιοτικής έρευνας στην κοινωνική επιστήμη, καθώς επιτρέπει την εις βάθος κατανόηση των διαδικασιών και των μηχανισμών που διαμορφώνουν την πραγματικότητα των ESG αξιολογήσεων.

Η έρευνα εστιάζει στη συστηματική αποτίμηση και σύνθεση της υπάρχουσας γνώσης, προσφέροντας μια κριτική προοπτική στο ζήτημα των ESG αξιολογήσεων. Η ανάλυση αυτή θα αποτελέσει τη βάση για τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν στα επόμενα κεφάλαια.

3.2. Κριτήρια και Διαδικασία Επιλογής Δεδομένων

3.2.1. Παρουσίαση της μεθόδου βιβλιογραφικής ανασκόπησης.

Η μέθοδος της βιβλιογραφικής ανασκόπησης που ακολουθήθηκε βασίστηκε στην αναζήτηση και ανάλυση επιστημονικών άρθρων, μελετών και ερευνητικών εργασιών που εξετάζουν το αντικείμενο της παρούσας έρευνας. Συνολικά συγκεντρώθηκαν δεκατρείς (13) έρευνες οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν για την κριτική ανάλυση και κατ' επέκταση για την απάντηση των ερευνητικών ερωτημάτων και την εξαγωγή συμπερασμάτων. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην κατανόηση του βαθμού σύγκλισης ή απόκλισης μεταξύ των αξιολογήσεων που παρέχουν οι διαφορετικοί οίκοι ESG, καθώς και στις πιθανές αιτίες αυτών των διαφορών. Η κριτική επεξεργασία των ευρημάτων αυτών αποτελεί βασικό στοιχείο για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την αξιοπιστία των ESG αξιολογήσεων και τις επιπτώσεις τους στις επιχειρηματικές και επενδυτικές αποφάσεις. Η διαδικασία της βιβλιογραφικής ανασκόπησης δεν περιορίστηκε απλώς στη συλλογή δεδομένων, αλλά επικεντρώθηκε στην αξιολόγηση των μεθόδων και των εργαλείων που χρησιμοποιούν οι οίκοι αξιολόγησης ESG, αναζητώντας σημεία σύγκλισης και απόκλισης στις πρακτικές τους. Με αυτόν τον τρόπο, επιχειρήθηκε μια συστηματική αποτύπωση των διαφορετικών προσεγγίσεων που υιοθετούνται στον τομέα αυτό, καθώς και των προκλήσεων που προκύπτουν από την απουσία ενός

εναρμονισμένου πλαισίου αξιολόγησης. Παράλληλα, μέσω της μεθόδου βιβλιογραφικής ανασκόπησης εξετάστηκαν οι επιπτώσεις που μπορεί να έχει η έλλειψη συνοχής στις βαθμολογίες ESG, τόσο για τις επιχειρήσεις που αξιολογούνται όσο και για τους επενδυτές που βασίζονται σε αυτές τις αξιολογήσεις για τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων. Συνεπώς, η βιβλιογραφική ανασκόπηση αποτέλεσε ένα θεμελιώδες εργαλείο για τη διαμόρφωση της ερευνητικής βάσης της παρούσας εργασίας, επιτρέποντας την κριτική ανάλυση των διαθέσιμων δεδομένων και την καλύτερη κατανόηση του ρόλου των οίκων αξιολόγησης ESG στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον.

3.2.2. Περιγραφή των κριτηρίων επιλογής της βιβλιογραφίας:

Η επιλογή των επιστημονικών άρθρων και ερευνών που αποτέλεσαν τη βιβλιογραφική βάση της παρούσας εργασίας πραγματοποιήθηκε με συστηματικό και μεθοδικό τρόπο. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στη χρήση έγκριτων ακαδημαϊκών πηγών, οι οποίες εξασφαλίζουν αξιοπιστία και εγκυρότητα στα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για την κριτική ανάλυση.

Επιστημονικές Βάσεις Δεδομένων

Για την αναζήτηση των σχετικών μελετών αξιοποιήθηκαν διάφορες επιστημονικές βάσεις δεδομένων, οι οποίες περιλαμβάνουν πληθώρα άρθρων από διεθνώς αναγνωρισμένα επιστημονικά περιοδικά. Οι κύριες πηγές που χρησιμοποιήθηκαν ήταν οι εξής:

- Wiley Online Library
- Google Scholar
- Scopus
- SSRN (Social Science Research Network)
- ScienceDirect
- EScholarship
- IDEAS (RePEc)

Η επιλογή αυτών των πηγών βασίστηκε στην αξιοπιστία τους, στην ευρεία κάλυψη θεμάτων που σχετίζονται με την ESG αξιολόγηση και στη δυνατότητα πρόσβασης σε πρόσφατες μελέτες που συμβάλλουν στην κατανόηση του ερευνητικού αντικειμένου. Ορισμένα άρθρα ήταν διαθέσιμα σε ελεύθερη πρόσβαση, ενώ σε άλλα απαιτήθηκε η χρήση του ιδρυματικού λογαριασμού του Πανεπιστημίου, ώστε να αποκτηθεί η αναγκαία πρόσβαση σε πλήρεις δημοσιεύσεις.

Χρονικό Εύρος

Το χρονολογικό εύρος των άρθρων που χρησιμοποιήθηκαν εκτείνεται από το 2007 έως το 2024. Ο καθορισμός αυτού του διαστήματος έγινε με γνώμονα την εξασφάλιση τόσο της ιστορικής εξέλιξης της ESG αξιολόγησης όσο και της ενσωμάτωσης των πιο πρόσφατων ερευνητικών εξελίξεων. Η επιλογή άρθρων που καλύπτουν περίοδο μικρότερη των 20 ετών παρουσιάζει δύο βασικά πλεονεκτήματα:

1. Καταγραφή της εξέλιξης του ESG στο χρόνο: Το διάστημα αυτό επιτρέπει την παρακολούθηση της δυναμικής ανάπτυξης των ESG αξιολογήσεων από την εποχή που άρχισαν να αποκτούν αυξημένη σημασία για τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές, έως σήμερα, όπου αποτελούν βασικό κριτήριο λήψης στρατηγικών αποφάσεων.
2. Συνδυασμός θεωρητικής βάσης και σύγχρονων δεδομένων: Η επιλογή άρθρων από το 2007 και έπειτα διασφαλίζει ότι η έρευνα βασίζεται σε σύγχρονες επιστημονικές πηγές, χωρίς όμως να παραλείπει τη θεμελιώδη θεωρητική προσέγγιση των ESG αξιολογήσεων, επιτρέποντας έτσι μια ολιστική κατανόηση του θέματος.

Λέξεις-κλειδιά και Στρατηγική Αναζήτησης

Για την αναζήτηση των κατάλληλων άρθρων χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός λέξεων-κλειδιών, προκειμένου να περιοριστεί ο όγκος των αποτελεσμάτων και να διασφαλιστεί η συνάφεια των μελετών με το αντικείμενο της έρευνας. Οι βασικοί όροι που χρησιμοποιήθηκαν στις αναζητήσεις ήταν:

- ESG ratings
- ESG methodologies
- ESG rating agencies

Προκειμένου να εντοπιστούν οι πιο σχετικές δημοσιεύσεις, εφαρμόστηκαν επιπλέον φίλτρα στις αναζητήσεις, όπως ο χρονικός περιορισμός των άρθρων, η γλώσσα (με προτεραιότητα στα αγγλόφωνα κείμενα) και η επιστημονική επιμέλεια των δημοσιεύσεων. Αξίζει να αναφερθεί πως οι εν λόγω έρευνες εκδόθηκαν σε επιστημονικά περιοδικά που περιλαμβάνονται στην ενημερωμένη λίστα SCOB Journal List, γεγονός που εντείνει την αξιοπιστία τους και διασφαλίζει ότι προέρχονται από αναγνωρισμένα επιστημονικά κανάλια δημοσίευσης.

Δευτερογενής αναζήτηση μέσω παραπομπών

Ένας πρόσθετος μηχανισμός που συνέβαλε σημαντικά στον εμπλουτισμό της βιβλιογραφίας ήταν η ανάλυση των βιβλιογραφικών αναφορών των αρχικά εντοπισμένων μελετών. Αφού βρέθηκαν οι πρώτες 3-4 σχετικές έρευνες, εξετάστηκε το σύνολο των πηγών που είχαν

χρησιμοποιήσει οι συγγραφείς τους. Αυτή η προσέγγιση λειτούργησε ως ένας τρόπος «αλυσιδωτής» αναζήτησης, μέσω του οποίου εντοπίστηκαν επιπλέον χρήσιμες μελέτες, περιορίζοντας τον κίνδυνο να παραλειφθούν σημαντικές πηγές. Παράλληλα, αυτό βοήθησε στη διατήρηση της εστίασης της έρευνας, αποφεύγοντας την απόκλιση από το βασικό της αντικείμενο.

Ανακεφαλαιώνοντας, η διαδικασία επιλογής της βιβλιογραφίας αποτέλεσε ένα κρίσιμο στάδιο της μελέτης, καθώς η ποιότητα των πηγών επηρεάζει άμεσα την εγκυρότητα των συμπερασμάτων. Μέσα από μια αυστηρά δομημένη μεθοδολογική προσέγγιση, εξασφαλίστηκε η αξιοποίηση έγκυρων και επίκαιρων επιστημονικών ερευνών, διαμορφώνοντας τη βάση για την κριτική ανάλυση που ακολουθεί στα επόμενα κεφάλαια.

3.3. Προσέγγιση Κριτικής Ανάλυσης

3.3.1. Περιγραφή της μεθοδολογίας της κριτικής ανάλυσης

Η κριτική ανάλυση αποτελεί μια συστηματική ερευνητική προσέγγιση που αποσκοπεί στην εις βάθος αξιολόγηση και αποδόμηση των διαθέσιμων δεδομένων, ώστε να εντοπιστούν οι υποκείμενες δομές, οι ασυνέπειες και οι πιθανές προκαταλήψεις που μπορεί να εμπεριέχονται σε αυτά. Εφαρμόζεται ευρέως σε ακαδημαϊκές μελέτες, καθώς επιτρέπει την αποσαφήνιση των θεωρητικών και μεθοδολογικών πλαισίων που χρησιμοποιούνται από διαφορετικούς ερευνητές, οδηγώντας σε μια πιο σφαιρική και ουσιαστική κατανόηση του εξεταζόμενου αντικειμένου.

Η εφαρμογή της κριτικής ανάλυσης στις ερευνητικές διαδικασίες προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα. Πρώτον, δίνει τη δυνατότητα εντοπισμού και αξιολόγησης των διαφορετικών μεθοδολογικών προσεγγίσεων που χρησιμοποιούν οι επιστήμονες, επιτρέποντας τη διάκριση μεταξύ αξιόπιστων και αμφιλεγόμενων ευρημάτων. Δεύτερον, ενισχύει τη διαφάνεια της έρευνας, καθώς αποκαλύπτει τα σημεία στα οποία οι μελέτες συγκλίνουν ή αποκλίνουν, συμβάλλοντας στην αποφυγή ατεκμηρίωτων γενικεύσεων. Επιπλέον, η κριτική ανάλυση επιτρέπει τη σύνθεση πληροφοριών από διαφορετικές πηγές, δημιουργώντας ένα πιο συνεκτικό και ολοκληρωμένο ερευνητικό πλαίσιο.

Η κριτική ανάλυση εφαρμόζεται για τη διερεύνηση του βαθμού σύγκλισης ή απόκλισης μεταξύ των αξιολογήσεων που παρέχουν οι οίκοι ESG, εστιάζοντας κυρίως στις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν.. Μέσω αυτής της προσέγγισης, επιχειρείται η αποτύπωση των διαφορών

στις μεθόδους που χρησιμοποιούν οι διάφοροι φορείς αξιολόγησης, καθώς και η αναζήτηση των επιπτώσεων αυτών στις τελικές ESG βαθμολογίες. Ταυτόχρονα, η ανάλυση αυτή αποσκοπεί στον εντοπισμό πιθανών μεθοδολογικών αδυναμιών ή ελλείψεων, οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάζουν την εγκυρότητα των αξιολογήσεων ESG. Με αυτόν τον τρόπο, επιτυγχάνεται μια βαθύτερη κατανόηση της σημασίας τους στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον.

3.3.2. Ο σχεδιασμός της κριτικής ανάλυσης στην παρούσα εργασία

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η κριτική ανάλυση των ακαδημαϊκών άρθρων επιδιώκει να εξετάσει σε βάθος τις υπάρχουσες μελέτες, εστιάζοντας στον εντοπισμό τόσο των ισχυρών όσο και των αδύναμων σημείων τους. Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει την εξέταση της συνέπειας των αποτελεσμάτων, της μεθοδολογικής τους προσέγγισης και της δυνατότητας γενίκευσης των ευρημάτων τους. Για να επιτευχθεί μια όσο το δυνατόν πιο ολοκληρωμένη και αντικειμενική ανάλυση, διαμορφώθηκαν τέσσερα υποερωτήματα, τα οποία βοηθούν στη δομημένη αποτίμηση των ερευνών:

- Ποιοι οίκοι αξιολόγησης μελετώνται;

Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα είναι καθοριστική, καθώς επιτρέπει τη σύγκριση των βασικών οργανισμών που δραστηριοποιούνται στον τομέα της ESG αξιολόγησης. Η ανάλυση θα εντοπίσει ποιοι οίκοι περιλαμβάνονται πιο συχνά στη βιβλιογραφία και ποιοι εξαιρούνται, ενισχύοντας την κατανόηση της επιρροής που ασκούν στις αγορές.

- Οι συγγραφείς ακολουθούν ποιοτική ή ποσοτική μεθοδολογία;

Το μεθοδολογικό πλαίσιο μιας έρευνας καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τη φύση των αποτελεσμάτων της. Η διάκριση μεταξύ ποιοτικών και ποσοτικών προσεγγίσεων είναι κρίσιμη, καθώς επιτρέπει να διαπιστωθεί αν τα ευρήματα βασίζονται σε στατιστικές αναλύσεις ή αν προκύπτουν από θεωρητική επεξεργασία δεδομένων, επηρεάζοντας την αξιοπιστία των συμπερασμάτων.

- Υπάρχει θετική ή αρνητική συσχέτιση μεταξύ των αξιολογήσεων ESG βάσει των αρθρογράφων;

Το συγκεκριμένο υποερώτημα εξετάζει εάν οι αξιολογήσεις ESG που παρέχονται από διαφορετικούς οίκους συγκλίνουν ή αποκλίνουν σύμφωνα με την κάθε έρευνα. Με άλλα λόγια, διερευνάται αν οι συγγραφείς των μελετών διαπιστώνουν ομοιότητες ή διαφορές στα αποτελέσματα που παράγουν οι οίκοι αξιολόγησης ESG. Η ύπαρξη σημαντικών αποκλίσεων

στις αξιολογήσεις μπορεί να υποδηλώνει έλλειψη εναρμόνισης στα κριτήρια ή στις προσεγγίσεις που ακολουθούνται από τους οίκους, γεγονός που ενδέχεται να επηρεάζει τη συγκρισιμότητα και την αξιοπιστία των ESG βαθμολογιών στις επενδυτικές και επιχειρηματικές αποφάσεις

- Στη περίπτωση της αρνητικής συσχέτισης, πού το αποδίδουν; Ποιες οι αιτίες;

Η διερεύνηση των αιτίων των διαφορών στις ESG αξιολογήσεις μπορεί να αποκαλύψει βασικές αδυναμίες ή κενά στις μεθοδολογίες των οίκων αξιολόγησης. Οι παράγοντες που μπορεί να συμβάλλουν σε αυτές τις αποκλίσεις περιλαμβάνουν τη διαφορετική στάθμιση των κριτηρίων ESG, τη χρήση ετερογενών πηγών δεδομένων ή ακόμη και πιθανά εμπορικά συμφέροντα.

Αυτά τα υποερωτήματα έχουν επιλεγεί στρατηγικά, ώστε να προσφέρουν μια δομημένη και εις βάθος ανάλυση των μελετών που εξετάζονται. Παράλληλα, συμβάλλουν στην ουσιαστική απάντηση των βασικών ερευνητικών ερωτημάτων της εργασίας, διασφαλίζοντας ότι τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν θα βασίζονται σε τεκμηριωμένη και κριτική αξιολόγηση των διαθέσιμων πηγών. Στο επόμενο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης, ενώ παράλληλα θα δοθούν απαντήσεις στα αρχικά ερευνητικά ερωτήματα, καταλήγοντας σε ουσιώδη συμπεράσματα που θα συνεισφέρουν στην ακαδημαϊκή συζήτηση γύρω από την ESG αξιολόγηση.

Κεφάλαιο 4 - Αποτελέσματα

4.1. Εισαγωγικά

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της βιβλιογραφικής ανάλυσης, τα οποία προέκυψαν μέσα από τη διαδικασία της κριτικής αξιολόγησης των επιλεγμένων ερευνών. Στόχος είναι η απάντηση στα βασικά ερευνητικά υποερωτήματα που τέθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, ώστε να αποτυπωθούν οι συγκλίσεις και αποκλίσεις στις αξιολογήσεις ESG, καθώς και οι παράγοντες που επηρεάζουν τις διαφορές αυτές. Η ανάλυση αυτή θα συμβάλει στην απάντηση των βασικών υποερωτημάτων καθώς και στη διαμόρφωση τεκμηριωμένων συμπερασμάτων σχετικά με τη συνοχή και την αξιοπιστία των ESG

αξιολογήσεων και των μεθοδολογιών τους. Για τη διευκόλυνση της ανάλυσης, οι εννέα μελέτες που εξετάζονται έχουν αριθμηθεί και κατηγοριοποιηθεί στον Πίνακα Χ του Κεφαλαίου 2. Ο παρών πίνακας επιτρέπει την εύκολη σύγκριση των ερευνών με βάση τα υποερωτήματα, παρέχοντας μια συνοπτική αλλά ουσιαστική εικόνα των ευρημάτων.

4.2. Παρουσίαση Αποτελεσμάτων

Πίνακας 4.2.1

A/A	Οίκοι Αξιολόγησης	Μεθοδολογία Έρευνας	Θετική/Αρνητική Συσχέτιση	Αιτίες Απόκλισης
1	MSCI, Vigeo-Eiris, Refinitiv, Sustainalytics, RobecoSAM, ECPI, Bloomberg, FTSE Russell	Ποσοτική έρευνα	Αρνητική – Σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των αξιολογήσεων	Ετερογένεια κριτηρίων αξιολόγησης
2	MSCI, KLD, Sustainalytics, Moody's ESG (Vigeo-Eiris), S&P Global (RobecoSAM), Refinitiv (Asset4)	Ποιοτική & Ποσοτική έρευνα	Αρνητική – Έλλειψη συγκρισιμότητας των ESG βαθμολογιών	56% μέτρηση, 38% εύρος, 6% βαρύτητα
3	KLD, Asset4, Calvert, FTSE4Good, DJSI, Innovest	Ποσοτική έρευνα	Αρνητική - Χαμηλή σύγκλιση μεταξύ των αξιολογήσεων	Διαφορετικές προσεγγίσεις στην ερμηνεία της ΕΚΕ και μεθοδολογία
4	KLD	Ποσοτική έρευνα	Θετική & Αρνητική	Διαφάνεια και μεθοδολογία αξιολόγησης
5	R1-R10	Ποιοτική έρευνα	Θετική & Αρνητική	Εννοιολογική σημασία ESG και μεθοδολογία αξιολόγησης
6	MSCI, Sustainalytics, Vigeo-Eiris, Refinitiv, RobecoSAM, ISS ESG	Ποιοτική έρευνα	Θετική & Αρνητική	Έλλειψη σαφών ορισμών ESG
7	AR, Vigeo, oekom research AG, EIRIS, ASSET 4, FTSE4Good, Dow Jones Sustainability Index	Ποσοτική έρευνα	Αρνητική – Διαφορετικές ερμηνείες ESG από τους οίκους αξιολόγησης	Χρήση διαφορετικών μεθοδολογιών
8	MSCI Inc., oekom research, SAM (Sustainable Asset Management), EIRIS (Ethical Investment Research Services), Vigeo, Standard and Poor's	Ποιοτική έρευνα	Αρνητική – Οι βαθμολογίες ESG δεν συμφωνούν μεταξύ των αξιολογητών	Ανομοιογενή κριτήρια, διαφορετικές μεθοδολογίες, μεροληψία, αντισταθμίσεις, διαφάνεια, ανεξαρτησία

9	KLD, Calvert, FTSE4Good, DJSI, and Innovest	Ποσοτική έρευνα	Αρνητική - Χαμηλή συγκλίνουσα εγκυρότητα	Έλλειψη εναρμονισμένης μεθοδολογίας και αξιόπιστων κριτηρίων αξιολόγησης
10	MSCI, Sustainalytics, Asset4	Ποσοτική Έρευνα	Θετική & Αρνητική	Διαφορετικές μεθοδολογίες Γεωγραφικοί Λόγοι
11	SSI, Syn, Wind και Bloomberg	Ποσοτική Έρευνα	Αρνητική σχέση απόκλισης αξιολογήσεων και υπερβάλλουσας απόδοσης μετοχών	Μεθοδολογίες, έλλειψη ενοποιημένων προτύπων και θεσμικές, νομικές και πολιτισμικές διαφορές μεταξύ των χωρών
12	MSCI, Refinitiv, S&P Global, Inrate, Arabesque S-Ray και Truvalue Labs	Ποσοτική έρευνα	Με δεδομένη την αρνητική συσχέτιση μεταξύ των αξιολογήσεων , μελετώνται οι αιτίες απόκλισης	Διαφορετική βαρύτητα στα κριτήρια ESG, διαφορετικά δεδομένα και τρόπος μέτρησης
13	Asset4, Sustainalytics, Inrate, Bloomberg, FSSE, KLD, MSCI IVA	Ποσοτική έρευνα	Με δεδομένες τις αποκλίσεις μεταξύ των αξιολογήσεων , παρατηρείται θετική συσχέτιση μεταξύ της διαφωνίας των αξιολογήσεων και των αποδόσεων των μετοχών	Μεθοδολογική διαφοροποίηση, επενδυτική αβεβαιότητα

Ο πίνακας που παρουσιάζεται στο Κεφάλαιο 4 συνοψίζει τα αποτελέσματα της βιβλιογραφικής ανάλυσης σχετικά με τους Οίκους Αξιολόγησης ESG και τις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν. Η ανάλυση των στοιχείων του πίνακα αποκαλύπτει σημαντικές αποκλίσεις στις αξιολογήσεις ESG, οι οποίες αποδίδονται στις διαφορετικές μεθοδολογικές προσεγγίσεις των οίκων.

Στο πλαίσιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας, μελετήθηκαν δεκατρείς (13) ακαδημαϊκές έρευνες που εκτείνονται χρονικά σε μια περίοδο περίπου δεκαεπτά ετών και βασίζονται, μεταξύ άλλων, σε δεδομένα και αξιολογήσεις διαφόρων οίκων αξιολόγησης ESG (Environmental, Social & Governance). Καθώς το συγκεκριμένο πεδίο χαρακτηρίζεται από δυναμικές εξελίξεις, συγχωνεύσεις και εξαγορές οργανισμών, κρίθηκε σκόπιμο να χαρτογραφηθούν οι αρχικοί οίκοι όπως αναφέρονται στις έρευνες και να εντοπιστούν οι σημερινές τους μορφές και εμπορικές ονομασίες.

- MSCI: Ο οίκος MSCI αποτελεί έναν από τους πιο αναγνωρισμένους και διαδεδομένους παρόχους ESG αξιολογήσεων παγκοσμίως. Αξίζει να σημειωθεί πως απέκτησε την εταιρεία KLD το 2009, η οποία αναφερόταν συχνά στις παλαιότερες έρευνες.
- Vigeo-Eiris: Ο συγκεκριμένος οίκος προέκυψε από τη συγχώνευση της γαλλικής Vigeo με την βρετανική EIRIS το 2015. Σήμερα αποτελεί τμήμα της Moody's ESG Solutions, μετά από εξαγορά από τη Moody's.
- Sustainalytics: Πρόκειται για έναν ιδιαίτερα σημαντικό οίκο στον τομέα της ESG ανάλυσης, ο οποίος εξαγοράστηκε από τη Morningstar το 2020 και λειτουργεί ως θυγατρική της.
- RobecoSAM: Η RobecoSAM, που αρχικά ήταν ανεξάρτητος πάροχος με έμφαση στην αειφορία, συγχωνεύθηκε με τον όμιλο S&P Dow Jones Indices και πλέον οι υπηρεσίες της παρέχονται μέσω της S&P Global.
- Refinitiv: Ο οίκος Refinitiv, στον οποίο ενσωματώθηκε και η πρώην Asset4 (θυγατρική της Thomson Reuters), ανήκει πλέον στον όμιλο του London Stock Exchange Group (LSEG).
- FTSE Russell: Αποτελεί πάροχο δεικτών και ESG δεδομένων και ανήκει επίσης στο LSEG, διατηρώντας ενεργή παρουσία στις αξιολογήσεις βιωσιμότητας.
- Standard and Poor's (S&P Global): Η S&P Global, μέσω των επιμέρους μονάδων S&P Global Ratings και S&P Dow Jones Indices, παρέχει εκτενή δεδομένα ESG και έχει ενισχύσει τη θέση της στην αγορά μέσω στρατηγικών εξαγορών.
- Oekom research AG: Ο οίκος oekom εξαγοράστηκε από την ISS ESG (Institutional Shareholder Services), η οποία πλέον προσφέρει τις αξιολογήσεις του υπό το δικό της εμπορικό όνομα.
- Calvert: Ο οίκος Calvert ανήκει πλέον στη Calvert Research and Management, η οποία με τη σειρά της αποτελεί θυγατρική της Eaton Vance, που εξαγοράστηκε από την Morgan Stanley το 2021.
- Dow Jones Sustainability Index (DJSI): Ο δείκτης DJSI συνεχίζει να υφίσταται και να αποτελεί ένα από τα πλέον αναγνωρίσιμα πρότυπα αξιολόγησης, παρέχεται δε πλέον από τον όμιλο S&P Global.
- Asset4: Ενσωματώθηκε στην Thomson Reuters και κατόπιν πέρασε στη Refinitiv, η οποία –όπως αναφέρθηκε– είναι πλέον μέρος του LSEG.

Οι οίκοι αξιολόγησης που αναφέρονται πιο συχνά στις εννέα ερευνητικές μελέτες και επομένως θεωρούνται οι πιο σημαντικοί και επιδραστικοί στο πεδίο της ESG αξιολόγησης, με βάση τη συχνότητα εμφάνισής τους, είναι οι εξής:

- ❖ MSCI (αναφέρεται σε 11 από τις 13 έρευνες)
- ❖ Vigeo-Eiris (σε 5 από τις 13 έρευνες)
- ❖ Sustainalytics (σε 5 από τις 13 έρευνες)
- ❖ RobecoSAM (σε 5 από τις 13 έρευνες)

Η παρουσία αυτών των οργανισμών στο σύνολο των ερευνών υποδηλώνει τον σημαντικό ρόλο τους στη διαμόρφωση της ESG πληροφόρησης και στην εξέλιξη της υπεύθυνης επενδυτικής πρακτικής σε διεθνές επίπεδο.

Οι αποκλίσεις μεταξύ των αξιολογήσεων προκύπτουν λόγω:

- Διαφορετικών πηγών δεδομένων: Κάθε οίκος αντλεί δεδομένα από διαφορετικές πηγές (εσωτερικά δεδομένα εταιρειών, δημόσιες εκθέσεις, ερωτηματολόγια κ.λπ.).
- Διαφορετικής βαρύτητας κριτηρίων ESG: Κάποιοι οίκοι εστιάζουν περισσότερο στο περιβαλλοντικό κριτήριο, ενώ άλλοι στη διακυβέρνηση ή τους κοινωνικούς παράγοντες.
- Διαφορετικής μεθοδολογίας ανάλυσης: Άλλοι χρησιμοποιούν αλγοριθμικά μοντέλα και άλλοι ποιοτικές αναλύσεις, οδηγώντας σε διαφορετικές βαθμολογίες.
- Έμφαση σε διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες: Ορισμένοι οίκοι αξιολογούν το ESG με βάση τις τρέχουσες πρακτικές των εταιρειών, ενώ άλλοι εστιάζουν στη μακροπρόθεσμη στρατηγική βιωσιμότητας.

4.3. Ομοιότητες

Παρόλο που οι μελέτες εξετάζουν διαφορετικές πτυχές των ESG αξιολογήσεων, υπάρχουν ορισμένα κοινά ευρήματα που αναδεικνύονται μέσα από την ανάλυσή τους. Οι ομοιότητες αυτές δείχνουν τη γενική κατεύθυνση που ακολουθεί η έρευνα στον τομέα των ESG αξιολογήσεων, καθώς και τα βασικά προβλήματα που εντοπίζονται στη διαδικασία αξιολόγησης ESG.

- ο Αναγνώριση της σημασίας των ESG αξιολογήσεων: Όλες οι μελέτες συμφωνούν ότι οι ESG αξιολογήσεις διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων και στον στρατηγικό σχεδιασμό των εταιρειών.

- ο Έλλειψη τυποποίησης στις μεθοδολογίες: Οι περισσότεροι ερευνητές τονίζουν ότι η απουσία κοινών προτύπων αξιολόγησης δημιουργεί αβεβαιότητα στους επενδυτές και τις επιχειρήσεις.
- ο Αποκλίνουσες αξιολογήσεις λόγω μεθοδολογικών διαφορών: Οι διαφορές στις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν οι οίκοι αξιολόγησης – όπως αλγοριθμικές προσεγγίσεις έναντι ποιοτικών αναλύσεων – αποτελούν βασικό παράγοντα για τις αποκλίνουσες βαθμολογίες που λαμβάνουν οι εταιρείες.
- ο Αποκλίνουσες αξιολογήσεις λόγω εννοιολογικής προσέγγισης του ESG: Πολλές από τις μελέτες συγκλίνουν στην παρατήρηση ότι η εννοιολογική ασάφεια γύρω από την έννοια και τον ορισμό του ESG αποτελεί βασική αιτία απόκλισης μεταξύ των αξιολογήσεων. Ο κάθε οίκος αξιολόγησης φαίνεται να υιοθετεί διαφορετικό θεωρητικό πλαίσιο και προτεραιότητες ως προς την έννοια του esg Αυτή η διαφορά οδηγεί σε σημαντικές αποκλίσεις, ακόμη και όταν χρησιμοποιούνται παρόμοια δεδομένα.
- ο Συνδυασμός ποσοτικών και ποιοτικών δεδομένων: Οι περισσότερες αξιολογήσεις βασίζονται σε ένα μείγμα οικονομικών και μη χρηματοοικονομικών δεικτών, γεγονός που επιβεβαιώνει τη πολυπλοκότητα της διαδικασίας.
- ο Επικέντρωση σε μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες: Οι μεγάλοι οργανισμοί διαθέτουν περισσότερα δεδομένα προς ανάλυση και επομένως αποτελούν βασικό στόχο των αξιολογήσεων.
- ο Τέλος, όλες οι έρευνες καταλήγουν στο συμπέρασμα πως οι αιτίες απόκλισης των αξιολογήσεων ESG οφείλεται σε ποιοτικά χαρακτηριστικά των ίδιων των οίκων αξιολογήσεων ESG. Τα χαρακτηριστικά αυτά επηρεάζουν είτε άμεσα τις βαθμολογίες είτε έμμεσα μέσω του τρόπου με τον οποίο οι οίκοι συλλέγουν, αναλύουν και ερμηνεύουν τα ESG δεδομένα. Τέτοια χαρακτηριστικά είναι η μεθοδολογική διαφάνεια, η ποιότητα και προέλευση των δεδομένων, ο βαθμός εξειδίκευσης ανά κλάδο ή γεωγραφική περιοχή, η εννοιολογική προσέγγιση του ESG, η εταιρική διακυβέρνηση και διαφάνεια των αξιολογήσεων.

Οι παραπάνω ομοιότητες δείχνουν ότι η επιστημονική κοινότητα έχει εντοπίσει συγκεκριμένα προβλήματα στις ESG αξιολογήσεις, τα οποία απαιτούν λύσεις. Η συμφωνία των μελετών ως προς τη σημασία των ESG αξιολογήσεων ενισχύει την άποψη ότι το ESG αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και δεν μπορεί να αγνοηθεί. Παράλληλα, η κοινή διαπίστωση της έλλειψης διαφάνειας και τυποποίησης καταδεικνύει την

ανάγκη για θεσμικές παρεμβάσεις που θα βελτιώσουν τη συνοχή των ESG αξιολογήσεων και την αξιοπιστία τους στα μάτια των επενδυτών και των επιχειρήσεων.

4.4. Διαφορές

Οι δεκατρείς μελέτες που εξετάστηκαν παρουσιάζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τη μεθοδολογία, την εστίαση και τα ευρήματά τους. Οι διαφορές αυτές δεν είναι απλώς τεχνικής φύσεως, αλλά αντικατοπτρίζουν βαθύτερες θεωρητικές διαφωνίες, διαφορετικά επιστημολογικά πλαίσια, καθώς και πολυπλοκότητες που σχετίζονται με την ίδια τη φύση των ESG αξιολογήσεων. Οι διαφορές εντοπίζονται κυρίως στα εξής σημεία:

- ο Η πρώτη θεμελιώδης διαφοροποίηση αφορά τον τύπο μεθοδολογίας που χρησιμοποιείται σε κάθε μελέτη. Οι περισσότερες βασίζονται σε ποσοτική ανάλυση (π.χ. Billio et al., 2021 ή Chatterji et al., 2016) με χρήση στατιστικών δεδομένων, εμπειρικών μοντέλων και ανάλυσης μεταβλητότητας βαθμολογιών. Άλλες, όπως αυτή των Saadaoui et al. εφαρμόζουν ποιοτικές μεθόδους όπως εννοιολογική ανάλυση, θεματική ταξινόμηση ή ερμηνευτική προσέγγιση σε σχέση με το πώς κατανοείται το ESG από τους οίκους αξιολόγησης. Η χρήση ποσοτικών εργαλείων ενισχύει την αντικειμενικότητα, αλλά συχνά παραβλέπει τις βαθύτερες διαφοροποιήσεις στις έννοιες και τις προσεγγίσεις ESG. Αντίθετα, η ποιοτική ανάλυση αποκαλύπτει εννοιολογικές ασάφειες, αλλά ενέχει τον κίνδυνο υποκειμενικότητας. Ο συνδυασμός των δύο προσεγγίσεων σε κάποιες μελέτες (π.χ. Berg et al., 2020) αναδεικνύει την ανάγκη για διεπιστημονική κατανόηση του φαινομένου.
- ο Προσεγγίσεις στη μελέτη της σύγκλισης: Αναλύοντας το σύνολο των δεκατριών ερευνών, διαπιστώνεται ότι οι συσχετίσεις μεταξύ των ESG αξιολογήσεων ποικίλλουν σημαντικά, αναδεικνύοντας διαφορετικά ερευνητικά ευρήματα. Συγκεκριμένα, αρκετές μελέτες καταλήγουν σε σαφή αρνητική συσχέτιση μεταξύ των αξιολογήσεων από διαφορετικούς οίκους, γεγονός που επιβεβαιώνει την απουσία συγκρισιμότητας και τη μεθοδολογική ασυνέπεια (π.χ. έρευνα 1 και 2, όπου επισημαίνεται η απόκλιση μεταξύ αξιολογήσεων ενώ παράλληλα διερευνώνται και οι αιτίες αυτής της απόκλισης). Παράλληλα, ορισμένες μελέτες αναγνωρίζουν την ύπαρξη τόσο θετικής όσο και αρνητικής συσχέτισης, αναλόγως των περιπτώσεων ή των συνδυασμών οίκων που

εξετάζονται. Ενδεικτικά, η μελέτη 10 αναφέρει «Θετική & Αρνητική» συσχέτιση, επισημαίνοντας πως υπάρχει υψηλή (θετική) συσχέτιση μεταξύ των αξιολογήσεων των Οίκων Asset4 και Sustainalytics ενώ αρνητική είναι η συσχέτιση των δύο προαναφερθέντων οίκων με τον οίκο αξιολόγησης MSCI. Τέλος, να αναφερθεί πως δύο από τις μελέτες έχουν ως βάση τις αποκλίσεις των αξιολογήσεων και μελετούν τις συνέπειες αυτών στην απόδοση των μετοχών δίνοντας παράλληλα και θεωρητική ερμηνεία στις αιτίες απόκλισης.

- ο Εστίαση στα κριτήρια αξιολόγησης: Υπάρχουν μελέτες που επικεντρώνονται στο θεσμικό υπόβαθρο και την εννοιολογική ασάφεια του ESG (όπως αυτή του Touboul), καταδεικνύοντας ότι η ίδια η έννοια του ESG μπορεί να διαφέρει ουσιωδώς από οίκο σε οίκο. Άλλες αναλύουν Άλλες αναλύουν τεχνικά ζητήματα, όπως η στατιστική συμφωνία, οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται, και οι πηγές δεδομένων. Για παράδειγμα στην έρευνα 2 (Berg et al., 2020) παρατηρείται πως η διαφορά στις αξιολογήσεις προέρχεται από τη διαφορετική βαρύτητα στα ESG κριτήρια, καθώς και από την ετερογένεια στις πηγές δεδομένων. Αντίστοιχα στη μελέτη 8 ο ερευνητής αναφέρει πως αιτία αποκλίσεων θεωρείται η έλλειψη τυποποίησης, η μεροληψία και η αδιαφάνεια.
- ο Αντικείμενο σύγκρισης: Μερικές μελέτες εξετάζουν συγκεκριμένους οίκους αξιολόγησης όπως MSCI, Sustainalytics, Vigeo Eiris, ενώ άλλες επικεντρώνονται στους δείκτες ESG ή γενικότερα στη φιλοσοφία της βιώσιμης ανάπτυξης. Επίσης η έρευνα 4 βασίζεται σε έναν οίκο αξιολόγησης. Αυτή η ποικιλία αντικειμένων καθιστά δύσκολη την καθολική σύγκριση και αναδεικνύει την ανάγκη για ένα κοινό πλαίσιο αξιολόγησης, που θα λαμβάνει υπόψη τόσο την αξιολόγηση των εταιρειών όσο και των ίδιων των οίκων αξιολόγησης.
- ο Χρονική περίοδος και γεωγραφική κάλυψη: Σημαντική διαφοροποίηση εντοπίζεται και στις χρονικές περιόδους των δεδομένων που χρησιμοποιούνται στις εξεταζόμενες μελέτες, οι οποίες εκτείνονται από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 έως και την περίοδο μετά το 2020. Ορισμένες έρευνες (π.χ. μελέτες 4 και 8) βασίζονται σε δεδομένα προηγούμενων δεκαετιών, όπου η ESG πληροφόρηση ήταν περιορισμένη και οι

προσεγγίσεις των οίκων αξιολόγησης λιγότερο εξελιγμένες. Άλλες μελέτες, όπως η 6 και 10, αξιοποιούν πιο πρόσφατα και σύγχρονα δεδομένα, αντιστακώνοντας τις τάσεις εναρμόνισης και την αυξημένη θεσμική πίεση για διαφάνεια και λογοδοσία. Η διαφοροποίηση αυτή καθιστά δύσκολη την εξαγωγή ομοιογενών συμπερασμάτων, αφού το θεσμικό και τεχνολογικό περιβάλλον αλλάζει σημαντικά από περίοδο σε περίοδο. Παράλληλα, παρατηρούνται διαφορές και ως προς τη γεωγραφική εστίαση των εταιρειών που μελετώνται. Ορισμένες έρευνες επικεντρώνονται αποκλειστικά σε εταιρείες των Ηνωμένων Πολιτειών (όπως η μελέτη 4), ενώ άλλες καλύπτουν ευρωπαϊκά δείγματα (π.χ. μελέτη 12 - Ιταλία) ή διεθνή panels με πολυεθνικές επιχειρήσεις από διαφορετικά ρυθμιστικά και πολιτισμικά περιβάλλοντα (π.χ. μελέτες 2 και 3). Η γεωγραφική διαφοροποίηση επηρεάζει έντονα τον τρόπο με τον οποίο ερμηνεύονται τα ESG κριτήρια, αφού οι κοινωνικές προσδοκίες, τα θεσμικά πρότυπα και η επενδυτική κουλτούρα ποικίλλουν σημαντικά από περιοχή σε περιοχή. Ειδικά σε μελέτες όπως η 11, αναδεικνύεται ότι οι αποκλίσεις μεταξύ ESG αξιολογήσεων οξύνονται όταν συγκρίνονται εταιρείες από διαφορετικές χώρες, λόγω της απουσίας ενοποιημένων προτύπων, των πολιτισμικών διαφορών και της διαφορετικής στάσης απέναντι στη βιωσιμότητα.

Οι παραπάνω διαφορές συνθέτουν μια πλούσια αλλά και εξαιρετικά σύνθετη εικόνα του πεδίου των ESG αξιολογήσεων. Η απουσία κοινών ορισμών, η διαφορετική μεθοδολογική θεώρηση και ετερογένεια στα δεδομένα και στα κριτήρια αξιολόγησης υπογραμμίζουν τη δυσκολία στη δημιουργία συγκρίσιμων και αξιόπιστων ESG βαθμολογιών. Οι αποκλίσεις δεν μπορούν να θεωρηθούν απλές παρεκκλίσεις, αλλά αντίθετα καθιστούν αναγκαία τη θεσμική και επιστημονική παρέμβαση για εναρμόνιση, διαφάνεια και τυποποίηση. Μόνο με την εφαρμογή κοινών πλαισίων και την ενίσχυση της εποπτείας μπορεί το ESG να αναδειχθεί σε αποτελεσματικό εργαλείο στρατηγικής και επενδυτικής πολιτικής.

Κεφάλαιο 5 – Συμπεράσματα

Η παρούσα μελέτη ανέλυσε τις αποκλίσεις στις αξιολογήσεις ESG μεταξύ διαφορετικών Οίκων Αξιολόγησης, εστιάζοντας στις μεθοδολογίες που εφαρμόζουν. Βασικός στόχος ήταν η κατανόηση των διαφορών στις διαδικασίες αξιολόγησης και η διερεύνηση των παραγόντων που οδηγούν σε διαφοροποιήσεις στα τελικά αποτελέσματα.

Από την ανάλυση προέκυψε ότι οι διαφορετικές μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν οι Οίκοι Αξιολόγησης αποτελούν τον πρωταρχικό λόγο για τις αποκλίσεις στις ESG αξιολογήσεις. Κάθε οίκος εφαρμόζει δικά του κριτήρια και βαρύτητες, αξιοποιώντας διαφορετικές πηγές δεδομένων και μεθόδους ανάλυσης. Για παράδειγμα, ορισμένοι οίκοι βασίζονται περισσότερο σε ποσοτικά δεδομένα, ενώ άλλοι δίνουν έμφαση σε ποιοτικές εκτιμήσεις και συνεντεύξεις με στελέχη των εταιρειών. Επιπλέον, η διαφορά στη συχνότητα ενημέρωσης των αξιολογήσεων και η χρήση εσωτερικών αλγορίθμων οδηγούν σε περαιτέρω αποκλίσεις μεταξύ των αποτελεσμάτων. Τα παραπάνω

Ένα ακόμα σημαντικό συμπέρασμα που προέκυψε από την έρευνα είναι ότι η υιοθέτηση κοινών προτύπων και κανονιστικών πλαισίων μπορεί να επηρεάσει τις αποκλίσεις μεταξύ των αξιολογήσεων. Οι εταιρείες που συμμορφώνονται με συγκεκριμένα πρότυπα ESG τείνουν να λαμβάνουν πιο συγκρίσιμες αξιολογήσεις, σε αντίθεση με όσες ακολουθούν διαφορετικές πρακτικές και πρότυπα αναφοράς. Επιπλέον, η ύπαρξη εθνικών ή περιφερειακών ρυθμιστικών διαφορών επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες παρουσιάζουν τα ESG δεδομένα τους, δημιουργώντας ασυμβατότητες στις αξιολογήσεις.

Τα ευρήματα της έρευνας υποδεικνύουν ότι οι αποκλίσεις στις ESG αξιολογήσεις δεν οφείλονται αποκλειστικά στη διαφορετική προσέγγιση των Οίκων Αξιολόγησης, αλλά και στη διαθεσιμότητα και την ποιότητα των δεδομένων που χρησιμοποιούνται. Εταιρείες με καλύτερη διαφάνεια και πρόσβαση σε αξιόπιστα δεδομένα τείνουν να έχουν πιο σταθερές ESG αξιολογήσεις, σε αντίθεση με εταιρείες που δεν δημοσιοποιούν πλήρως τις επιδόσεις τους. Η ανάλυση των αποτελεσμάτων έδειξε επίσης ότι οι διαφοροποιήσεις στις ESG αξιολογήσεις επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις και τη φήμη των εταιρειών, καθιστώντας την ανάγκη για μεγαλύτερη εναρμόνιση στις μεθοδολογίες ακόμα πιο επιτακτική.

Συμπερασματικά, η παρούσα μελέτη ανέδειξε τη σημασία των μεθοδολογιών στην ESG αξιολόγηση και πώς αυτές επηρεάζουν την αξιοπιστία και τη συγκρισιμότητα των αποτελεσμάτων. Η διαφοροποίηση στις προσεγγίσεις των Οίκων Αξιολόγησης αποτελεί

κρίσιμο ζήτημα που πρέπει να αντιμετωπιστεί, προκειμένου να διασφαλιστεί μεγαλύτερη διαφάνεια και συνέπεια στις ESG βαθμολογήσεις.

Κεφάλαιο 6 - Περιορισμοί και προτάσεις για μελλοντική έρευνα

6.1.Περιορισμοί έρευνας

Η παρούσα μελέτη, αν και παρέχει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τις αποκλίσεις στις ESG αξιολογήσεις, παρουσιάζει ορισμένους περιορισμούς που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη. Ένας από τους βασικούς περιορισμούς αφορά τη διαθεσιμότητα και την ποιότητα των δεδομένων. Οι ESG αξιολογήσεις βασίζονται σε πληροφορίες που δημοσιοποιούν οι ίδιες οι εταιρείες ή συλλέγονται από τρίτες πηγές, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε ελλιπή ή μη συγκρίσιμα δεδομένα. Αυτό ενδέχεται να έχει επηρεάσει την ακρίβεια και την πληρότητα της ανάλυσης.

Επιπλέον, η έρευνα επικεντρώθηκε στις μεθοδολογίες συγκεκριμένων Οίκων Αξιολόγησης, χωρίς να επεκταθεί σε όλες τις υπάρχουσες προσεγγίσεις. Καθώς το πεδίο των ESG αξιολογήσεων εξελίσσεται συνεχώς, νέα εργαλεία και πρακτικές ενδέχεται να διαφοροποιήσουν τα ευρήματα στο μέλλον. Επίσης, η μελέτη δεν εξέτασε την επίδραση των ESG αποκλίσεων σε συγκεκριμένες αγορές ή κλάδους, στοιχείο που θα μπορούσε να οδηγήσει σε ακόμα πιο στοχευμένα συμπεράσματα.

Ένας ακόμα περιορισμός αφορά τη γεωγραφική διάσταση της έρευνας. Αν και συμπεριλήφθηκαν διεθνείς Οίκοι Αξιολόγησης, η ανάλυση δεν εστίασε στις διαφορές που μπορεί να προκύπτουν λόγω ρυθμιστικών πλαισίων ανά χώρα ή περιοχή. Αυτό θα μπορούσε να αποτελέσει αντικείμενο περαιτέρω διερεύνησης σε μελλοντικές μελέτες.

Ένας επιπλέον περιορισμός της μελέτης σχετίζεται με το χρονολογικό εύρος των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν. Δεδομένου ότι τα ESG κριτήρια και οι αντίστοιχες αξιολογήσεις εξελίσσονται διαρκώς, η έρευνα βασίστηκε σε δεδομένα που φτάνουν έως το 2024. Η ταχεία μεταβολή των ESG πολιτικών και των κανονιστικών πλαισίων ενδέχεται να έχει επηρεάσει τα αποτελέσματα, καθώς νεότερες πληροφορίες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε διαφοροποιημένα συμπεράσματα. Ωστόσο, αυτός ο περιορισμός μπορεί να αντιμετωπιστεί σε μελλοντικές έρευνες μέσω της συνεχούς επικαιροποίησης των δεδομένων και της ανάλυσης

πιο πρόσφατων ESG αξιολογήσεων, επιτρέποντας μια πιο δυναμική αποτύπωση των αποκλίσεων μεταξύ των Οίκων Αξιολόγησης.

6.2. Μελλοντικές προτάσεις

Με βάση τους παραπάνω περιορισμούς, προκύπτουν διάφορες κατευθύνσεις για μελλοντική έρευνα.

Αρχικά, δεδομένης της ελλιπούς διαθεσιμότητας και ποιότητας των ESG δεδομένων, προτείνεται η περαιτέρω διερεύνηση τρόπων βελτίωσης της διαφάνειας και της συγκρισιμότητας των πληροφοριών που χρησιμοποιούνται στις αξιολογήσεις. Η ανάπτυξη κοινών προτύπων ή η επιβολή αυστηρότερων ρυθμιστικών απαιτήσεων θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγαλύτερη συνέπεια στις αξιολογήσεις μεταξύ των διαφόρων Οίκων.

Όσον αφορά τις αποκλίσεις στις μεθοδολογίες, μία μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να εξετάσει συγκριτικά τα μοντέλα και τα κριτήρια που εφαρμόζουν διαφορετικοί Οίκοι, ώστε να εντοπιστούν τα κύρια σημεία διαφοροποίησης. Αυτό θα συμβάλει στη διαμόρφωση ενός πιο σαφούς πλαισίου αξιολόγησης που να λαμβάνει υπόψη τις πραγματικές επιπτώσεις των ESG κριτηρίων.

Η γεωγραφική διάσταση των ESG αξιολογήσεων αποτελεί επίσης ένα σημαντικό πεδίο προς περαιτέρω διερεύνηση. Μια εμπεριστατωμένη ανάλυση των διαφορών μεταξύ των ρυθμιστικών πλαισίων διαφορετικών χωρών θα μπορούσε να αποκαλύψει πώς οι τοπικές νομοθεσίες επηρεάζουν την ESG βαθμολόγηση και αν απαιτούνται μέτρα εναρμόνισης σε διεθνές επίπεδο.

Η ταχεία εξέλιξη των ESG δεδομένων υπογραμμίζει την ανάγκη για μελέτες που να βασίζονται σε επικαιροποιημένες πληροφορίες. Μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να επικεντρωθούν στη δυναμική των ESG αξιολογήσεων μέσα στον χρόνο και στον τρόπο με τον οποίο οι αλλαγές στις εταιρικές πρακτικές, τις κανονιστικές ρυθμίσεις και τις κοινωνικές απαιτήσεις επηρεάζουν τις ESG βαθμολογίες. Η ενσωμάτωση νέων τεχνολογικών εργαλείων, όπως η τεχνητή νοημοσύνη και η ανάλυση μεγάλων δεδομένων, θα μπορούσε να προσφέρει μια πιο ακριβή και αντικειμενική αποτύπωση των ESG επιδόσεων των εταιρειών.

Τέλος, θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμο οι μελλοντικές ερευνητικές προσπάθειες να επικεντρωθούν στα ποιοτικά χαρακτηριστικά των ESG οίκων αξιολόγησης. Μια συγκριτική μελέτη γύρω από τη δομή, τη στρατηγική ESG, την ανεξαρτησία, την εταιρική διακυβέρνηση και τις πηγές δεδομένων κάθε οργανισμού θα μπορούσε να φωτίσει επιπρόσθετες αιτίες

απόκλισης μεταξύ των αξιολογήσεων. Αυτή η προσέγγιση θα συμβάλει στην ανάπτυξη ενός πιο σφαιρικού και εναρμονισμένου πλαισίου ESG αξιολόγησης.

Συνοψίζοντας, οι προτάσεις μελλοντικής έρευνας συνδέονται άμεσα με τους περιορισμούς που εντοπίστηκαν, στοχεύοντας στη βελτίωση της ποιότητας των ESG αξιολογήσεων, στη σύγκλιση των μεθοδολογιών και στη μεγαλύτερη προσαρμοστικότητα των αξιολογήσεων στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς.

Βιβλιογραφία

1. Bassen, Alexander and Kovacs, Ana Maria Masha (2008). Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators from a Capital Market Perspective. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, [online] 9/2.
2. Bax, K., Bonaccolto, G. and Paterlini, S. (2022). Do lower environmental, social, and governance (ESG) rated companies have higher systemic impact? Empirical evidence from Europe and the United States. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
3. Becht, M., Bolton, P. and Röell, A. (2003). *Chapter 1 - Corporate Governance and Control*. [online] ScienceDirect.
4. Berg, F., Kölbel, J.F. and Rigobon, R. (2020). *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. [online] papers.ssrn.com.
5. Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C. and Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and Performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), pp.1426–1445.
6. Bissoondoyal-Bheenick, E., Bennett, S., Lehnherr, R. and Zhong, A. (2024). ESG rating disagreement: Implications and aggregation approaches. *International Review of Economics & Finance*, 96, p.103532. doi:<https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103532>.
7. CAPIZZI, V., GIOIA, E., GIUDICI, G. and TENCA, F. (2021). THE DIVERGENCE OF ESG RATINGS: AN ANALYSIS OF ITALIAN LISTED COMPANIES. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 9(2). doi:<https://doi.org/10.1142/s2282717x21500067>.
8. Busch, T., R. Bauer, and M. Orlitzky, 2016, Sustainable development and financial markets: old paths and new avenues, *Business and Society* 55, 303–329.
9. Carter, D.A., Simkins, B.J. and Simpson, W.G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, [online] 38(1), pp.33–53.
10. Chatterji, A.K. and David (2008). *Imitate or Differentiate? Evaluating the validity of corporate social responsibility ratings*. [online]
11. Chatterji, A.K., Levine, D.I. and Toffel, M.W. (2009). How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), pp.125–169.

12. Chatterji, A.K., Durand, R., Levine, D.I. and Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), pp.1597–1614.
13. Clarke, S. (2006). The relationship between safety climate and safety performance: A meta-analytic review. *Journal of Occupational Health Psychology*, 11(4), pp.315–327.
14. Dragomir, V. D. (2020). Theoretical aspects of environmental strategy.’. In Dragomir V.D. (Ed.), *Corporate environmental strategy* (pp. 1–31). Springer International Publishing
15. Boffo, R., Marshal, C., & Patalano, R. (2020). ESG Investing: Environmental Pillar Scoring and Reporting. OECD Paris
16. Dillenburg, S., Greene, T. and Ereksun, O.H. (2003). Approaching Socially Responsible Investment with a Comprehensive Ratings Scheme: Total Social Impact. *Journal of Business Ethics*, 43(3), pp.167–177.
17. Eccles, R.G., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, [online] 60(11), pp.2835–2857.
18. Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. and Muñoz-Torres, M. (2019), Rating the Raters: Evaluating How ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*, 11(3), p.915.
19. Escrig-Olmedo, E., Munoz-Torres, M.J. and Fernandez-Izquierdo, M.A. (2010). Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International Journal of Sustainable Economy*, [online] 2(4), pp.442–461.
20. Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M.J., Fernández-Izquierdo, M.Á. and Rivera-Lirio, J.M. (2013). Lights and shadows on sustainability rating scoring. *Review of Managerial Science*, 8(4), pp.559–574. doi:<https://doi.org/10.1007/s11846-013-0118-0>.
21. Fernández-Muñiz, B., Montes-Peón, J.M. and Vázquez-Ordás, C.J. (2009). Relation between occupational safety management and firm performance. *Safety Science*, 47(7), pp.980–991.
22. Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015). *ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies*. [online] papers.ssrn.com.

23. García-Sánchez, I. and Prado-Lorenzo, J. (2012). Greenhouse gas emission practices and financial performance. *International Journal of Climate Change Strategies and Management*, 4(3), pp.260–276.
24. Gibson Brandon, R., Krueger, P. and Schmidt, P.S. (2021). ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 77(4), pp.104–127. doi:<https://doi.org/10.1080/0015198x.2021.1963186>.
25. Gill, A. (2007). *Corporate Governance as Social Responsibility: A Research Agenda*. [online] papers.ssrn.com.
26. Gompers, P.A., Ishii, J.L. and Metrick, A. (2001). *Corporate Governance and Equity Prices*. [online] papers.ssrn.com.
27. Liern, V. and Pérez-Gladish, B. (2017). Ranking corporate sustainability: a flexible multidimensional approach based on linguistic variables. *International Transactions in Operational Research*, 25(3), pp.1081–1100.
28. LOUCHE, C., DELAUTRE, G. and BALVEDI PIMENTEL, G. (2022). Assessing companies' practices on decent work: an analysis of ESG rating methodologies. *International Labour Review*.
29. Manrique, S. and Martí-Ballester, C.-P. (2017). Analyzing the Effect of Corporate Environmental Performance on Corporate Financial Performance in Developed and Developing Countries. *Sustainability*, 9(11), p.1957.
30. Nakao, Y., Amano, A., Matsumura, K., Genba, K. and Nakano, M. (2007). Relationship between environmental performance and financial performance: an empirical analysis of japanese corporations. *Business Strategy and the Environment*, 16(2), pp.106–118.
31. Nishitani, K., Jannah, N., Kaneko, S. and Hardinsyah (2017). Does corporate environmental performance enhance financial performance? An empirical study of indonesian firms. *Environmental Development*, 23, pp.10–21.
32. Pagkalou, F.I., Galanos, C.L. and Thalassinou, E.I. (2024). Exploring the Relationship between Corporate Governance, Corporate Social Responsibility and Financial and Non-Financial Reporting: A Study of Large Companies in Greece. *Journal of risk and financial management*, 17(3), pp.97–97.
33. Pollman, E. (2022). *The Making and Meaning of ESG*. [online] Available at: https://law-economic-studies.law.columbia.edu/sites/default/files/content/Pollman_Making%20&%20Meaning%20of%20ESG_rev%202022%2010%2031.pdf.

34. Saadaoui, K. and Soobaroyen, T. (2018). An analysis of the methodologies adopted by CSR rating agencies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(1), pp.43–62. doi:<https://doi.org/10.1108/sampj-06-2016-0031>.
35. Scalet, S. and Kelly, T.F. (2009), CSR Rating Agencies: What is Their Global Impact? *Journal of Business Ethics*, 94(1), pp.69–88.
36. Senadheera, S.S., Withana, P.A., Dissanayake, P.D., Sarkar, B., Chopra, S.S., Rhee, J.H. and Ok, Y.S. (2021). Scoring environment pillar in environmental, social, and governance (ESG) assessment. *Sustainable Environment*, 7(1), p.1960097.
37. Serafeim, G. (2021). *ESG: Hyperboles and Reality*. [online] papers.ssrn.com. Available at:
38. Tarmuji, I., Maelah, R. and Tarmuji, N.H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, [online] 7(3), pp.67–74.
39. Velte, P. (2017). Does ESG Performance Have an Impact on Financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), pp.169–178.
40. Wang, H., Jiao, S., Chen, G. and Sun, G. (2023). Corporate ESG rating divergence and excess stock returns. *Energy Economics*, pp.107276–107276. doi:<https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.107276>.
41. Windolph, S.E. (2011). Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. *Journal of Environmental Sustainability*, 1(1), pp.1–22. doi:<https://doi.org/10.14448/jes.01.0005>.

Ιστοσελίδες - Websites:

1. 95H ευρωπαϊκή οδηγία : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=celex:32014L0095>
2. Διάγραμμα Google: <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=esg>
3. S&P Global. (n.d.). Understanding the 'E' in ESG, 2019 [Online] Διαθέσιμο από: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/market-insights/understanding-the-e-in-esg>
4. PRI. (2020). *Annual Report 2020*. [online] Available at: <https://www.unpri.org/annual-report-2020/>.

Παράρτημα Ι

ESGr Ερωτηματολόγιο

Παράμετροι δημιουργίας ερωτηματολογίου

- Επωνυμία εταιρείας:
- NACE :
- Εισηγμένη στο χρηματιστήριο
- Listed Market:
- Επιβεβαιωμένη:

Γενικές Πληροφορίες

- Επωνυμία εταιρείας:
- Διακριτικός τίτλος:
- Αριθμός Φορολογικού Μητρώου – ΑΦΜ
- Αριθμός Γενικού Εμπορικού Μητρώου – Γ.Ε.ΜΗ:
- Κωδικός NACE κύριας δραστηριότητας:
- Αριθμός Εργαζομένων
 - ο Έτος αναφοράς:
 - ο Προηγούμενη τιμή:
 - ο Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Κύκλος εργασιών
 - ο Έτος αναφοράς:
 - ο Προηγούμενη τιμή:
 - ο Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Ενεργητικό
 - ο Έτος αναφοράς:
 - ο Προηγούμενη τιμή:
 - ο Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Εξαιρείται από τα ευθυγραμμισμένα σημεία αναφοράς EU-Paris:
- Εξαιρείται από τα ευθυγραμμισμένα σημεία αναφοράς EU-Paris (για το προηγούμενο έτος):
- Έσοδα της εταιρείας από την εξερεύνηση, εξόρυξη, διανομή ή διύλιση του λιθάνθρακα και του λιγνίτη:
 - ο Έτος αναφοράς:
 - ο Προηγούμενη τιμή:
 - ο Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Έσοδα της εταιρείας από την εξερεύνηση, εξόρυξη, διανομή ή διύλιση πετρελαϊκών καυσίμων
 - ο Έτος αναφοράς:
 - ο Προηγούμενη τιμή:

- ο Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Έσοδα της εταιρείας από την εξερεύνηση, εξόρυξη, παραγωγή ή διανομή αερίων
 - ο Έτος αναφοράς:
 - ο Προηγούμενη τιμή:
 - ο Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Έσοδα της εταιρείας από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας με ένταση αερίων του θερμοκηπίου άνω των 100 g CO₂ e/kWh
 - ο Έτος αναφοράς:
 - ο Προηγούμενη τιμή:
 - ο Προηγούμενο έτος αναφοράς:

Περιβάλλον

Πολιτικές

- Εφαρμόζει η Εταιρεία επίσημες πολιτικές για περιβαλλοντικά θέματα (πχ ενέργεια, εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου, απόβλητα κλπ)
- Παρακαλώ να αναφέρετε τις περιβαλλοντικές πολιτικές που εφαρμόζει η εταιρεία
- Έχει συνάψει η Εταιρεία ασφαλιστήρια συμβόλαια για τον περιορισμό των δυνητικών φυσικών κινδύνων

Συστήματα Διαχείρισης

- Έχει πιστοποιηθεί η Εταιρεία με περιβαλλοντική πιστοποίηση ποιότητας

Κλιματική Αλλαγή

- Διαθέτει η Εταιρεία διαδικασίες για τον εντοπισμό, την αξιολόγηση και την αντιμετώπιση κινδύνων και ευκαιριών που σχετίζονται με το κλίμα
- Παρακαλώ περιγράψτε τις διαδικασίες και τους μηχανισμούς της εταιρείας για την αξιολόγηση και την αντιμετώπιση των κινδύνων και των ευκαιριών που σχετίζονται με το κλίμα
- Κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους, υπήρξε περιστατικό στις εγκαταστάσεις λόγω γεγονότων φυσικού κινδύνου (ακραία καιρικά φαινόμενα, πυρκαγιά, πλημμύρα κλπ) το οποίο οδήγησε σε σημαντική οικονομική ζημία
- Έχετε δραστηριότητες (πχ ιδιόκτητες, μέσω της αλυσίδας αξίας) σε περιοχές που ενδέχεται να επηρεαστούν από τους φυσικούς κινδύνους της κλιματικής αλλαγής (πχ περιοχές που ενδέχεται να πληγούν από καύσωνες, λειψυδρία, πλημμύρες, διάβρωση των ακτών, πυρκαγιές)
- Επιλέξτε όλους τους φυσικούς κινδύνους που οφείλονται στην κλιματική αλλαγή και ενδέχεται να επηρεάσουν δραστηριότητες της εταιρείας

- Παρακαλούμε δώστε μια περιγραφή των επιπτώσεων που εντοπίζονται από τα κύματα καύσωνα

Εκπομπές Ρύπων

- Υπολογίζει η Εταιρεία τις έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου, Scope 2 βάσει της προσέγγισης market-based
- Υπολογίζει η Εταιρεία τις λοιπές έμμεσες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου, Scope 3

Κατανάλωση Ενέργειας εντός του Οργανισμού

- Υπολογίζει η Εταιρεία τη συνολική κατανάλωση ενέργειας εντός του οργανισμού (ηλεκτρική ενέργεια, θέρμανση, ψύξη, ατμός)
- Υπολογίζει η Εταιρεία τη συνολική κατανάλωση ενέργειας εντός του οργανισμού (ηλεκτρική ενέργεια, θέρμανση, ψύξη, ατμός)
- Παρακαλώ αναφέρετε τη συνολική αξία της κατανάλωσης ενέργειας από όλες τις σχετικές πηγές (πχ ηλεκτρική ενέργεια, πετρέλαιο θέρμανσης, φυσικό αέριο κλπ) για το πιο πρόσφατο έτος
 - Έτος αναφοράς:
 - Προηγούμενη τιμή:
 - Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Παρακαλώ απαριθμήστε όλες τις πηγές που συνθέτουν τη συνολική κατανάλωση ενέργειας της εταιρείας (πχ ηλεκτρική ενέργεια δικτύου, φυσικό αέριο, μαζούτ κλπ)
- Προμηθεύεται η Εταιρεία ηλεκτρική ενέργεια από ανανεώσιμες πηγές (πχ μέσω της προμήθειας πράσινης ηλεκτρικής ενέργειας με τη χρήση Εγγυήσεων Προέλευσης ή μέσω της αυτό-παραγωγής με τη χρήση ΑΠΕ στις εγκαταστάσεις της)
- Παρακαλώ αναφέρετε το ποσοστό (%) της ηλεκτρικής ενέργειας που καταναλώνεται από ανανεώσιμες πηγές σε σχέση με τη συνολική κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας για το πιο πρόσφατο έτος
 - Έτος αναφοράς:
 - Προηγούμενη τιμή:
 - Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Παρακαλώ αναφέρετε τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας που χρησιμοποιεί η εταιρεία (πχ εγγυημένη προέλευση, αυτοπαραγωγή στις εγκαταστάσεις της εταιρείας κλπ)

Νερό και Υγρά Απόβλητα

- Υπολογίζει η Εταιρεία την κατανάλωση νερού
- Παρακαλώ αναφέρετε την ποσότητα νερού που καταναλώθηκε από την εταιρεία για το πιο πρόσφατο έτος
 - Έτος αναφοράς:
 - Προηγούμενη τιμή:
 - Προηγούμενο έτος αναφοράς:

Πρόληψη της ρύπανσης και προστασία της βιοποικιλότητας

- Υπολογίζεται το % των δραστηριοτήτων που βρίσκονται σε προστατευόμενες περιοχές ή σε περιοχές υψηλής αξίας βιοποικιλότητας
- Παρακαλώ αναφέρετε το % των δραστηριοτήτων σε προστατευόμενες περιοχές βιοποικιλότητας για το πιο πρόσφατο έτος
 - Έτος αναφοράς:
 - Προηγούμενη τιμή:
 - Προηγούμενο έτος αναφοράς:
- Παρακαλώ προσθέστε τυχόν σχόλια σχετικά με τις δραστηριότητες σε προστατευόμενες περιοχές βιοποικιλότητας

Περιστατικά

- Έχουν επιβληθεί στην Εταιρεία πρόστιμα ή άλλες κυρώσεις για μη συμμόρφωση με τους περιβαλλοντικούς νόμους ή/και κανονισμούς

Περιβαλλοντικοί Στόχοι

- Έχει θέσει η Εταιρεία στόχους σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις της
- **Μηδενικές Εκπομπές Ρύπων (Net Zero)**
 - Περιγραφή Στόχου:
 - Αξία:
 - Έτος Βάσης:
 - Χρονοδιάγραμμα Επίτευξης:

Κοινωνία

Πολιτικές

- Διαθέτει η Εταιρεία πολιτική σχετικά με την υγεία και την ασφάλεια στην εργασία
- Παρακαλώ αναφέρετε τις πολιτικές υγείας και ασφάλειας της εταιρείας και παρέχετε εξωτερικές αναφορές (εάν υπάρχουν)

Συστήματα Διαχείρισης

- Έχει διαπιστευθεί η Εταιρεία με πιστοποίηση υγείας και ασφάλειας (πχ ISO 45001)
- Διαθέτει η Εταιρεία διαδικασίες για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των κινδύνων εργασίας, υγείας και ασφάλειας στην αλυσίδα εφοδιασμού

Κοινοτικές Σχέσεις

- Διενεργεί η Εταιρεία αξιολόγηση των κοινωνικοοικονομικών επιπτώσεων που προκύπτουν από τις δραστηριότητές της ή εξαιτίας άλλων παραγόντων
- Παρακαλώ παρέχετε λεπτομέρειες σχετικά με τη μεθοδολογία της ανάλυσης κοινωνικοοικονομικών επιπτώσεων και τα αποτελέσματα της

Ποικιλομορφία και Συμπερίληψη

- Μετράται το ποσοστό των γυναικών σε ανώτερες διοικητικές θέσεις

Περιστατικά.

- Έχουν υπάρξει περιστατικά μη συμμόρφωσης με νόμους και κανονισμούς στον κοινωνικό και οικονομικό τομέα

Κοινωνικοί Στόχοι

- Έχει θέσει η Εταιρεία στόχους που σχετίζονται με την Κοινωνική της απόδοση

Διακυβέρνηση

Πολιτικές

- Διαθέτει η Εταιρεία πολιτικές σχετικά με τον κώδικα δεοντολογίας ή την επιχειρηματική δεοντολογία
- Διαθέτει η Εταιρεία πολιτικές σχετικά με την καταπολέμηση της διαφθοράς ή της δωροδοκίας

Διακυβέρνηση ESG

- Υπάρχει ανώτατο σώμα διακυβέρνησης (πχ επιτροπή του Διοικητικού Συμβουλίου) υπεύθυνο για τη στρατηγική, τα σχέδια δράσης και τη διαχείριση κινδύνων σε θέματα ESG

Λογοδοσία, υποβολή εκθέσεων και διαφάνεια

- Δημοσιεύει η Εταιρεία έκθεση βιωσιμότητας (ή οποιαδήποτε άλλη έκθεση που αποκαλύπτει πληροφορίες σχετικά με τη βιωσιμότητα/ ESG)

Περιστατικά

- Υπάρχουν επιβεβαιωμένα περιστατικά διαφθοράς/αντιδεοντολογικής/αντιανταγωνιστικής συμπεριφοράς

Βιώσιμη εφοδιαστική αλυσίδα

- Υπολογίζει η Εταιρεία το % των προμηθευτών που υποβάλλονται σε διαδικασία δέουσας επιμέλειας (due dilligence) για θέματα ESG