



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

Τμήμα Οικονομικών Επιστημών - Τμήμα Λογιστικής και  
Χρηματοοικονομικής

Διατμηματικό ΜΠΣ: «Λογιστική & Ελεγκτική»

## **Ποιότητα του ESG reporting στις Σύγχρονες Ευρωπαϊκές Επιχειρήσεις**

**ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΟΥ ΠΟΥΡΓΙΑΣ**

**ΑΝΑΠΛ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ ΚΟΥΤΟΥΠΗΣ**

**ΒΟΛΟΣ, 2020**

## **Υπεύθυνη δήλωση**

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη 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 Διατμηματικού Προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην «Λογιστική και Ελεγκτική» Τμήματα Οικονομικών Επιστημών- Χρηματοοικονομικής και Λογιστικής, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Βόλος 2020

## Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκτός από την ολοκλήρωση του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών μου, αποτελεί το εφαλτήριο της ανακάλυψης του μαγευτικού κόσμου της έρευνας. Γι' αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερω τους ανθρώπους που συνέβαλαν σε αυτό.

Πρωτίστως, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμότερες ευχαριστίες στον επιβλέποντα καθηγητή μου, Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Ανδρέα Κουτούπη, για τις πολύτιμες και ουσιαστικές συμβουλές του, στάθηκε σημαντικός αρωγός στην προσπάθειά μου. Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλω στον Διευθυντή του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Γεώργιο-Εμμανουήλ Ιατρίδη, ο ρόλος του οποίου ήταν σημαντικός στην εκπαιδευτική διαδικασία, αλλά και φωτεινό παράδειγμα για μένα.

Τέλος, δεν θα μπορούσα να μην αναφερθώ στην όμορφη συνοδοιπόρο και στήριγμά μου σε όλο αυτό το ταξίδι, σε ευχαριστώ Αννέζα μου.

## Περιεχόμενα

ΜΕΡΟΣ Α.....	8
1.Εισαγωγή.....	8
2. Θεωρητικό υπόβαθρο και αρθρογραφική ανασκόπηση .....	12
2.1. Τι είναι ESG;.....	12
2.2. Η επίδραση των ESG παραγόντων στις επιχειρήσεις .....	15
2.3. Η σχέση του ESG reporting με την αξία - απόδοση της εταιρίας .....	17
2.4. ESG reporting και πανδημία COVID-19.....	19
2.5. ESG reporting και Audit Committee.....	22
2.6. ESG reporting και Internal Audit .....	25
2.7. ESG reporting και External Audit.....	26
2.8. ESG στην Ευρώπη .....	28
2.9. Φορείς – εργαλεία μέτρησης των ESG δεικτών .....	31
3. Ερευνητικές Υποθέσεις .....	33
3.1 Χαρακτηριστικά της Επιτροπής Ελέγχου.....	35
3.1.1 Η επίδραση του βαθμού ανεξαρτησίας των μελών της Επιτροπής Ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών .....	35
3.1.2 Η επίδραση της χρηματοοικονομικής γνώσης-εξειδίκευσης-εμπειρίας των μελών της Επιτροπής Ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών.....	37
3.2 Χαρακτηριστικά του Διοικητικού Συμβουλίου .....	39
3.2.1 Η επίδραση του μεγέθους του Διοικητικού Συμβουλίου στην ποιότητα των ESG αναφορών .....	39
3.2.2 Η επίδραση του βαθμού ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ στην ποιότητα των ESG αναφορών .....	41
3.2.3 Η επίδραση της διαφορετικότητας των μελών του ΔΣ στην ποιότητα των ESG αναφορών .....	43
3.3 Εξωτερικές επιδράσεις στην ποιότητα των ESG αναφορών.....	45
3.3.1 Η επίδραση του εξωτερικού ελέγχου από τις BIG-4 ελεγκτικές εταιρείες στην ποιότητα των ESG αναφορών .....	45
ΜΕΡΟΣ Β.....	47
4. Δείγμα και Μεθοδολογία.....	47
4.1 Το Δείγμα και η επιλογή των δεδομένων .....	47
4.2 Μεθοδολογία – Ανάλυση μεταβλητών.....	48
4.3 Στατιστική ανάλυση.....	52
4.3.1 Περιγραφική ανάλυση .....	52
4.3.2 Ανάλυση συσχετίσεων .....	54
4.4 Αποτελέσματα παλινδρόμησης .....	55

5. Συμπεράσματα – Συζήτηση .....	61
5.1 Συμπεράσματα .....	61
5.2 Περιορισμοί.....	63
5.3 Συζήτηση.....	63
5.4 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.....	64
Αρθρογραφία - Αναφορές.....	65
Διαδικτυακές αναφορές.....	85

## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει την επίδραση που έχουν μια σειρά από παράγοντες στην ποιότητα των ESG αναφορών στις Ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Ειδικότερα εστιάζει στην επίδραση του βαθμού ανεξαρτησίας και των χρηματοοικονομικών γνώσεων – εξειδίκευσης των μελών της επιτροπής ελέγχου, την επίδραση του μεγέθους, του βαθμού ανεξαρτησίας και της διαφορετικότητας του φύλου των μελών του διοικητικού συμβουλίου και τέλος εξετάζει την επίδραση του εξωτερικού ελέγχου από τις μεγάλες ελεγκτικές εταιρείες γνωστές ως Big 4. Η μελέτη χρησιμοποιεί δεδομένα από τη βάση CSRhub, τη βάση Thomson Reuters Eikon καθώς και από τις διαδικτυακά δημοσιευμένες ολοκληρωμένες εταιρικές αναφορές των επιχειρήσεων που εξετάζονται. Η στατιστική ανάλυση βασίστηκε σε υπόδειγμα παλινδρόμησης panel data με τη μέθοδο fixed effects και υλοποιήθηκε με το στατιστικό πρόγραμμα eViews9.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι ο υψηλός βαθμός χρηματοοικονομικών γνώσεων – εξειδίκευσης των μελών της επιτροπής ελέγχου επιδρά αρνητικά στην ποιότητα των ESG αναφορών, ενώ η διαφορετικότητα ως προς το φύλο των μελών του διοικητικού συμβουλίου, επηρεάζει θετικά την ποιότητα αυτών. Αναφορικά με την ανεξαρτησία των μελών της επιτροπής ελέγχου, το μέγεθος και το βαθμό ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου καθώς και του εξωτερικού ελέγχου από τις Big 4, δεν παρουσίασαν στατιστική σημαντικότητα. Επιπλέον η μελέτη έδειξε ότι τόσο το μέγεθος της εταιρείας όσο και η υψηλή μόχλευση, συνδέονται με την αύξηση της ποιότητας των ESG αναφορών. Παρόλο που οι υποθέσεις της εργασίας είναι σύμφωνες με την πλειοψηφία των βιβλιογραφικών ερευνών, ωστόσο τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας, πλην ενός, διαφοροποιούνται από αυτά των υποθέσεων. Συνεπώς, ζητήματα κουλτούρας των επιχειρήσεων καθώς και κοινωνικοοικονομικοί παράγοντες των κρατών, ενδεχομένως επηρεάζουν τα αποτελέσματα της μελέτης.

Λέξεις κλειδιά: Ποιότητα ESG αναφορών, ESG score, Επιτροπή Ελέγχου, Διοικητικό Συμβούλιο, Εσωτερικός Έλεγχος, Εξωτερικός Έλεγχος.

## **Abstract**

The current thesis examines certain factors on the quality of ESG reports in European companies. In particular, it focuses on the impact of the degree of independence and financial expertise of the members of audit committee, the impact of the size, the degree of independence and gender diversity of the board members and finally examines the impact of external audit by large auditing companies known as the Big 4. The study uses research data from the CSRhub database, Thomson Reuters Eikon database as well as from the online published integrated reporting of the companies under review. The statistical analysis was based on a regression model for panel data with the fixed effects method and was implemented with the statistical software eViews9.

The results showed that the high degree of audit committee financial expertise has negative impact on the quality of ESG reporting and gender diversity of board members positively affect the quality of these. Regarding the independence of audit committee members, the size and degree of independence of the board of directors as well as the external audit from the Big 4, they were not statistically significant. Moreover, the study showed that both company size and high leverage were associated with increased quality of ESG reporting. Although the hypotheses of the study are in accordance with the majority of the bibliographic researches, the results of the present research, except for one, differ from those of the hypotheses. Therefore, business culture issues as well as socio-economic factors of the states may influence the results of the study.

**Keywords:** Quality of ESG reports, ESG score, Audit Committee, Board of Directors, Internal audit, External Audit.

## ΜΕΡΟΣ Α

### 1.Εισαγωγή

Τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης δεν αποτελούν το μόνο κριτήριο αξιολόγησης αυτής (Cucari et al., 2018). Οι μη-χρηματοοικονομικές αναφορές (επίσης αναφέρονται ως αναφορές βιωσιμότητας ή ως αναφορές CSR ή ως περιβαλλοντικές (E), κοινωνικές (S) και εταιρικής διακυβέρνησης (G) ESG αναφορές), παρουσιάζουν ολοένα και περισσότερο αυξανόμενο ενδιαφέρον τόσο από τις επιχειρήσεις όσο και από τους λοιπούς ενδιαφερόμενους. Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει πως θέματα όπως κατανάλωση ενέργειας, εκπομπές αερίων, κλιματολογική αλλαγή, μόλυνση, διαχείριση των άχρηστων υλικών, ασφάλεια των εργαζομένων, η ανεξαρτησία των μελών του διοικητικού συμβουλίου και η διαφορετικότητα των μελών του, είναι καθοριστικής σημασίας επηρεάζοντας τις εταιρικές αναφορές (Milne & Gray 2007, Kolk 2008, Dwyer et al., 2009). Ορισμένοι μελετητές χαρακτηρίζουν τις ESG αναφορές ως εργαλείο δημιουργίας στρατηγικής για τις επιχειρήσεις (Gray et al., 1995, Lungu et al., 2011, Patten & Zhao 2014), ενώ οι Lungu et al. (2011), ο Soderstrom (2013) και οι Patten & Zhao (2014) τις χαρακτηρίζουν ως δίαυλο επικοινωνίας των επιχειρήσεων με το εξωτερικό τους περιβάλλον. Για την πλειοψηφία των μελετητών τα ESG θέματα αποτελούν σημαντικό παράγοντα για την επιβίωση και την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων (Bebbington 2014, Idowu et al., 2016, Ioannou & Serafeim 2017). Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και οι ESG παράγοντες χρησιμοποιούνται ως μέτρο για την αξιολόγηση αυτής (Van Duuren et al., 2016). Έχει παρατηρηθεί πως η πληροφόρηση που προέρχεται μόνο από τις οικονομικές καταστάσεις στερείται της ολοκληρωμένης εικόνας για την επιχείρηση και η ολοκλήρωση της εικόνας επιτυγχάνεται με την προσθήκη της παρουσίασης των ESG θεμάτων (Iamandi et. al., 2019). Τη σπουδαιότητα των ESG παραγόντων έχουν αναγνωρίσει η Ευρωπαϊκή Ένωση (Directive 2014/95/EU ) και οι ρυθμιστικές αρχές και έχουν εκδώσει οδηγίες για την παρακολούθηση αυτών των θεμάτων από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Συνεπώς γίνεται ευδιάκριτη σε όλους η αυξημένη σημασία της ποιότητας των ESG αναφορών καθώς το βιώσιμο μέλλον των επιχειρήσεων εξαρτάται από αυτές.

Πολλοί μελετητές έχουν ασχοληθεί με τη σχέση των ESG αναφορών και της εταιρικής αξίας (Berman et al. 1999, Roman et al. 1999, Hillman & Keim 2001, Doh et al. 2010, Fatemi et al. 2015) υπογραμμίζοντας τα θετικά αποτελέσματα. Σε όλες



αυτές τις μελέτες επισημαίνονται τα πλεονεκτήματα που αποκομίζουν οι επιχειρήσεις ενισχύοντας το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα, ικανοποιώντας τις απαιτήσεις των δυνητικών επενδυτών και ενδιαφερομένων. Με δεδομένο ότι ο βασικός στόχος των διοικήσεων των επιχειρήσεων είναι η αύξηση της απόδοσης και της κερδοφορίας (Earnhart & Lizal, 2010) το ζητούμενο στις παραπάνω μελέτες ήταν η εύρεση της πιθανής συσχέτισης της απόδοσης με τις ESG αναφορές. Από την άλλη πλευρά υπάρχουν αρκετές μελέτες (Griffin & Mahon 1997, McWilliams & Siegel 2001, Garcia-Castro et al., 2010, Post et al. 2002) που καταλήγουν σε ουδέτερα ή μικτά αποτελέσματα εξετάζοντας τη σχέση εταιρικής αξίας και ESG αναφορές.

Άλλες μελέτες εστιάζουν στα έμμεσα αποτελέσματα που προέρχονται από τη δημοσίευση των ESG αναφορών. Η προσέγγιση γίνεται εξετάζοντας τα κίνητρα που έχουν οι επιχειρήσεις για την υιοθέτηση των ESG αναφορών και πώς αυτές συντελούν στην αύξηση της φήμης τους, την ικανοποίηση των πελατών τους και του καταναλωτικού κοινού (Sen & Bhattacharya 2001, Reverte 2009, Walsh & Bartikowski 2013, Xie 2014). Οι Campbell et al. (2003), McLaren (2004), υποστηρίζουν ότι πολλές εταιρείες έχουν κίνητρο να δημοσιεύουν ESG εκθέσεις, γιατί έτσι μπορεί να προσελκύσουν πιο «ηθικούς επενδυτές» και με αυτό τον τρόπο κερδίζουν έδαφος στις σκέψεις των υποψήφιων επενδυτών.

Στόχος της παρούσας μελέτης είναι η εύρεση των παραγόντων που επηρεάζουν την ποιότητα των ESG αναφορών στις Ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Η παρούσα μελέτη επιδιώκει να συμπληρώσει το κενό στην αρθρογραφία καθώς δεν υπάρχει αντίστοιχη προσέγγιση ως σήμερα. Η προσέγγιση θα γίνει εξετάζοντας δυο βασικούς πυλώνες που ενδεχομένως παίζουν καθοριστικό ρόλο στην ποιότητα των ESG αναφορών, τον εσωτερικό και τον εξωτερικό έλεγχο. Η μελέτη εξελίσσεται εστιάζοντας στα βασικά όργανα κάθε οντότητας που συντελούν στην διαμόρφωση των αποφάσεων για αυτή. Τα όργανα του πρώτου πυλώνα για τα οποία θα μελετηθεί η επίδρασή τους στην ποιότητα των ESG αναφορών, είναι η επιτροπή ελέγχου και το Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ), ενώ για τον δεύτερο πυλώνα είναι ο εξωτερικός έλεγχος με βασικό όργανο τις ελεγκτικές εταιρείες. Στο σχήμα 1 που ακολουθεί απεικονίζεται αυτή η προσέγγιση.



Σύμφωνα με τους Abbott et al. (2000) η επιτροπή ελέγχου παίζει σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις των επιχειρήσεων και αποτελεί το όργανο ελέγχου και επίβλεψης των εταιρικών αναφορών. Σκοπός της επιτροπής ελέγχου είναι η διασφάλιση της χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης έτσι ώστε να συμβάλει στη βελτίωση της εταιρικής εικόνας (Dey, 2008). Επιπρόσθετα η επιτροπή ελέγχου ως ανεξάρτητο όργανο στοχεύει στην ενδυνάμωση της διαφάνειας των χρηματοοικονομικών και μη-χρηματοοικονομικών αναφορών (Beasley et al., 2009). Μια ακόμη πτυχή που ενδυναμώνει το ρόλο της επιτροπής ελέγχου είναι η μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης (Al Daoud et al., 2015). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της διαφάνειας των εταιρικών αναφορών γεγονός που αυξάνει την ποιότητα αυτών (Lokman et al., 2014).

Για τον έλεγχο της επίδρασης ή όχι της επιτροπής ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών, θα εξεταστούν κάποια από τα χαρακτηριστικά της επιτροπής ελέγχου που ευρέως έχουν χρησιμοποιηθεί από τους μελετητές. Η ανεξαρτησία των μελών της επιτροπής ελέγχου και η χρηματοοικονομική εμπειρία και γνώσεις αυτής, αποτελούν τις δυο βασικές μεταβλητές πάνω στις οποίες θα γίνει η μελέτη.

Σύμφωνα με τους Abbott et al. (2000) και τους Be'dard et al. (2004) ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών της επιτροπής ελέγχου αποτελεί μια βασική παράμετρο που επηρεάζει τον εποπτικό ρόλο της. Ανάλογη είναι και η τοποθέτηση των DeZoort et al. (2002) επισημαίνοντας ότι η ανεξαρτησία των μελών της επιτροπής ελέγχου και οι χρηματοοικονομικές γνώσεις των μελών της, αυξάνουν την αποτελεσματικότητα του έργου τους.

Η δεύτερη παράμετρος που θα εξεταστεί και είναι σημαντική για τη λειτουργία της επιτροπής ελέγχου είναι οι χρηματοοικονομικές γνώσεις και εμπειρία των μελών της. Η στελέχωση της επιτροπής ελέγχου με μέλη με χρηματοοικονομικό υπόβαθρο, ενισχύει την αποτελεσματικότητά της πετυχαίνοντας καλύτερη διαχείριση των κινδύνων (Sultana et al., 2015). Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται βελτίωση του ελέγχου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με παράλληλη αποφυγή παραποίησης των στοιχείων τους (Badolato et al., 2014).

Σύμφωνα με τον Knapp (1987) έχει παρατηρηθεί μείωση της ποιότητας των ετήσιων αναφορών των επιχειρήσεων σε περίπτωση μη ύπαρξης μελών με χρηματοοικονομικές γνώσεις. Αυτό εξηγείται καθώς η κατανόηση και η ερμηνεία των οικονομικών αποτελεσμάτων, απαιτούν σχετικό γνωστικό υπόβαθρο (Dhaliwal et al., 2010).

Το επόμενο κομβικό όργανο είναι το ΔΣ όπου ορίζεται από τους μετόχους με ρυθμιστικό ρόλο, συμβάλλει στον έλεγχο των μάνατζερ και στην υλοποίηση των στόχων που έχουν ορίσει οι μέτοχοι (Ganesan et al., 2017). Τα χαρακτηριστικά που θα απασχολήσουν την παρούσα εργασία είναι το μέγεθος, η ανεξαρτησία και η διαφορετικότητα των μελών του ΔΣ.

Το μέγεθος και η ανεξαρτησία των μελών του ΔΣ, είναι ρυθμιστικός παράγοντας της ποιότητας των ολοκληρωμένων αναφορών σύμφωνα με τον Irededele (2019), ενώ και οι Samaha et al. (2012) και οι Jizi et al. (2014) επισημαίνουν τη θετική επίδραση του μεγέθους του ΔΣ στη ποιότητα των ESG αναφορών. Επιπλέον ένα μεγάλο ΔΣ έχει αυξημένες δεξιότητες και ευρύτερο φάσμα γνώσεων, παρέχει συμβουλές από διαφορετικές οπτικές γωνίες και επιδρά θετικά στην ποιότητα των γνωστοποιήσεων (Akhtaruddin et al., 2009). Σύμφωνα με τους Jizi et al. (2014) το μέγεθος και η ανεξαρτησία των μελών του ΔΣ ενισχύουν τη νομιμότητα των ESG αναφορών γεγονός που συντελεί στη βελτίωση της ποιότητας αυτών. Ο διαφορετικός προσανατολισμός των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ πετυχαίνει μια ισορροπία μεταξύ των εταιρικών στόχων και τον προσδοκιών των ενδιαφερομένων (Michelon & Parbonetti, 2012).

Αρκετές εμπειρικές μελέτες επικεντρώνονται στη σημασία του διαφορετικού φύλου στη σύνθεση του ΔΣ (Frias-Aceituno et al., 2013, Kılıç & Kuzey, 2018, Agrayssi et al., 2020) τονίζοντας πώς η συμμετοχή των γυναικών στο ΔΣ βελτιώνει την

κατανόηση των αναγκών της επιχείρησης. όσο και των προσδοκιών των ενδιαφερομένων (Hillman & Dalziel, 2003). Οι γυναίκες στο ΔΣ μπορεί να επηρεάσουν τις εταιρικές αποφάσεις αναφορικά με το βαθμό αποκάλυψης στις ετήσιες χρηματοοικονομικές και μη-χρηματοοικονομικές αναφορές (Rupley et al., 2012, McGuinness et al., 2017).

Τέλος η τελευταία παράμετρος που εξετάζεται στην εργασία, είναι η επίδραση του εξωτερικού ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών. Ο εξωτερικός έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων συντελεί στην ενίσχυση της πληρότητας και της αξιοπιστίας τους και επιπλέον μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης (Chow, 1982). Σύμφωνα με τους Simnett et al. (2009) ο έλεγχος από τις Big-4 αυξάνει την ποιότητα της διασφάλισης και την αξιοπιστία των δεδομένων. Οι Iatridis & Alexakis, (2012) υποστηρίζουν πως όταν οι δημοσιευμένες εκθέσεις είναι ελεγμένες από τις Big-4 επιδρούν θετικά στην κοινή γνώμη αποτελώντας τα «καλά νέα» στα αυτιά των επενδυτών.

Στις επόμενες ενότητες ακολουθεί αρθρογραφική ανασκόπηση, παρουσίαση κάθε μια από τις παραμέτρους που εξετάζονται σε σχέση με την επίδρασή τους στις ESG αναφορές, τα ερευνητικά ερωτήματα, η στατιστική ανάλυσή τους και τέλος τα αποτελέσματα της έρευνας.

## **2. Θεωρητικό υπόβαθρο και αρθρογραφική ανασκόπηση**

### **2.1. Τι είναι ESG;**

ESG είναι παράγοντες που αναφέρονται ως περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί και εταιρικής διακυβέρνησης και χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της βιωσιμότητας των εταιρειών (Tripathi & Bhandari, 2014). Συγκεκριμένα το E (Environment) αναφέρεται στο περιβάλλον όπως είναι η χρήση του νερού, τα απόβλητα, οι εκπομπές αερίων, η χρήση και εξάντληση πόρων, ρύπανση κ.ά. Το S (Social) στους κοινωνικούς παράγοντες που σχετίζονται με εργασιακά πρότυπα, υγεία και ασφάλεια στους χώρους εργασίας, παιδική εργασία, διαφορετικότητα στον χώρο εργασίας κ.ά. Τέλος θέματα που σχετίζονται με πρακτικές διαχείρισης και δομή εταιρικής διακυβέρνησης όπως διαφθορά, δωροδοκία, αμοιβές στελεχών, δομή και σύνθεση διοικητικού συμβουλίου, κ.ά, εξετάζονται μέσω της εταιρικής διακυβέρνησης (Governance) ([www.Athexgroup.gr](http://www.Athexgroup.gr)). Οι εκθέσεις ESG σκοπό έχουν να παρέχουν

επιπλέον πληροφόρηση για μη-χρηματοοικονομικά θέματα που επηρεάζουν την απόδοση των επιχειρήσεων και μέσω αυτών μπορούν οι επενδυτές να εκτιμήσουν καλύτερα τις ευκαιρίες ή τους κινδύνους (Bassen & Kovacs, 2008, Ling et al., 2007, Derwall, 2007).

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση στην αγορά κεφαλαίων έχει ευαισθητοποιήσει τους ενδιαφερόμενους επενδυτές, μετόχους αλλά και τις κυβερνήσεις, να εστιάζουν πέρα από το κέρδος σε τακτικές «κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων» (Socially Responsible Investments - SRI) (Ho, 2020). Η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των επενδύσεων και η διαχείριση των κινδύνων αποτελούν σημαντικό μέρος στο στρατηγικό πλάνο τόσο των επιχειρήσεων όσο και της κοινωνίας. Σύμφωνα με τους Cormier et al. (2011) και τους Crifo & Forget (2013), δεν θα πρέπει να αμελούνται οι παράγοντες που αφορούν περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης ζητήματα κατά τον σχεδιασμό του επιχειρηματικού επενδυτικού πλάνου. Οι εταιρείες «κρίνονται» όχι μόνο από τα οικονομικά τους στοιχεία, αλλά και από τη στάση τους σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνικής ευθύνης και εταιρικής διακυβέρνησης (Iamandi et. al., 2019). Οι εκθέσεις βιωσιμότητας παρουσιάζουν αυξανόμενο ενδιαφέρον και χαρακτηρίζονται ως εργαλείο επικοινωνίας προς τους ενδιαφερόμενους (Soderstrom, 2013).

Ο Richardson (2009) αναφέρεται στην ιδιαίτερη προσοχή που δόθηκε στους παράγοντες ESG (Environmental, Social, Governance) το 1970, όταν μια ομάδα επενδυτών εστίασε σε αυτούς, προκειμένου να αποφασίσει για τις επενδύσεις τους. Ο Kiernan (2007) και ο Boerner (2011), αναφέρονται στους δείκτες ESG ως βασικούς παράγοντες για την αξιολόγηση των μη χρηματοοικονομικών επιδόσεων και σχολιάζουν ότι για την διαχείριση κινδύνων θα πρέπει να αξιολογείται το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο με γνώμονα αυτούς τους παράγοντες, καθώς καλύπτουν μια ποικιλία θεμάτων που αφορούν το περιβάλλον, την κοινωνική ευθύνη και την εταιρική διακυβέρνηση.

Το σενάριο going concern των επιχειρήσεων δεν μπορεί να στηρίζεται μονοδιάστατα στην μεγιστοποίηση του κέρδους, αλλά θα πρέπει να συνυπολογίζονται και άλλες διαστάσεις που σχετίζονται με το περιβαλλοντικό, κοινωνικό προφίλ της επιχείρησης και πώς η διοίκησής της διαχειρίζεται τους κινδύνους που προκύπτουν (Milne & Gray, 2007). Οι τρεις διαστάσεις που αφορούν το περιβάλλον, την κοινωνία

και την εταιρική διακυβέρνηση (ESG), έχουν χαρακτηριστεί ως σημαντικοί παράγοντες που συντελούν στην επιβίωση αλλά και στην επιτυχία των επιχειρήσεων (Bebbington 2014, Idowu et al., 2016, Ioannou & Serafeim 2017).

Οι μη-χρηματοοικονομικές καταστάσεις προκαλούν ολοένα και περισσότερο την προσοχή των ενδιαφερομένων. Θέματα όπως κατανάλωση ενέργειας, εκπομπές αερίων, κλιματολογική αλλαγή, μόλυνση, διαχείριση των άχρηστων υλικών, ασφάλεια των εργαζομένων, εκπαίδευση, μέγεθος διοικητικού συμβουλίου, ανεξάρτητα μέλη αυτού κ.ά. είναι καθοριστικής σημασίας για το μέλλον των επιχειρήσεων (Milne & Gray 2007, Kolk 2008, Dwyer et al., 2009). Αρκετοί μελετητές (Gray et al., 1995, Lungu et al., 2011, Patten & Zhao 2014) χαρακτηρίζουν τις ESG εκθέσεις ως ένα εργαλείο επικοινωνίας των επιχειρήσεων με το εξωτερικό τους περιβάλλον.

Οι πληροφορίες για θέματα ESG που δημοσιοποιούνται από τις επιχειρήσεις προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών και ιδιαίτερα των θεσμικών επενδυτών, καθώς αναλύουν την μακροπρόθεσμη ικανότητα της εταιρείας (Lokuwaduge & Heenetigala, 2017). Ο Weber (2014) περιγράφει τρεις διαστάσεις για το ESG reporting, την θεσμική θεωρία (Institutional theory), την κοινωνική υπευθυνότητα και την εταιρική απόδοση σε σχέση με τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Οι αναφορές στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για θέματα βιωσιμότητας ξεκίνησαν από το 1960 στις ΗΠΑ και από το 1970 στην Ευρώπη. (Ioannou, & Serafeim, 2019). Οι πρώτες αναφορές αφορούσαν κοινωνικά θέματα και αργότερα επεκτάθηκαν και σε περιβαλλοντικά.

Οι υπεύθυνες επενδυτικές (Social Responsible Investments - SRI) αποφάσεις μπορεί να έχουν σημαντικές επιδράσεις στις επιχειρήσεις και στην οικονομική δομή αυτών (Eccles & Viviers, 2011). Η γνωστοποίηση αυτών υλοποιείται μέσω εκθέσεων στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Ως επί των πλείστων, οι αναφορές αυτές γίνονται εθελοντικά από τις επιχειρήσεις (Bagon, 2014) ενώ η ανάγκη της αγοράς δείχνει μεγαλύτερο ενδιαφέρον προς την κατεύθυνση αυτή γεγονός που αποδεικνύεται από τις πρωτοβουλίες οριοθέτησης αυτών μέσω αρχών από παγκόσμιους οργανισμούς όπως του GRI (Global Reporting Initiatives) και των Ηνωμένων Εθνών UN Global Compact και Finance UNEP (Environmental Program) που δημιούργησαν τις αρχές για «υπεύθυνες επενδύσεις» (PRI Principles for

Responsible Investments) (Lydenberg 2014, Gond & Piani, 2012). Παρατηρήθηκε αυξημένη ανάγκη οριοθέτησης και προσδιορισμού συγκεκριμένων προτύπων με σκοπό την βελτίωση της αξιολόγησης των επενδυτικών αναλύσεων. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να διευκρινιστεί ο σκοπός που εξυπηρετούν οι SRI και ESG επενδύσεις. Μια κοινωνικά υπεύθυνα επένδυση SRI, σκοπεύει στην δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου που θα επηρεάσει την κοινωνική ή περιβαλλοντική αλλαγή που επιδιώκει ο επενδυτής, ενώ μια επένδυση ESG στοχεύει στην βέλτιστη απόδοση.

### *Σύνδεση ESG, CSR και Sustainability (βιωσιμότητα)*

Η βιωσιμότητα είναι μια ευρεία έννοια που βρίσκει εφαρμογή σε παγκόσμιο επίπεδο. Νοείται η συνύπαρξη οικονομικών μεγεθών, στρατηγικού πλάνου και στόχων με κοινωνικά και περιβαλλοντικά ζητήματα που επηρεάζει τη λειτουργία μιας οντότητας (Iorpolo et al, 2016). Η οργάνωση των επιχειρήσεων με στόχο την βιώσιμη ανάπτυξη, γεννά την εταιρική κοινωνική ευθύνη (CSR) και η ποσοτικοποίηση αυτών των δεδομένων προκύπτει μέσω των ESG εκθέσεων που αφορούν θέματα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης (Iamandí et al., 2019). ESG είναι οι μέθοδοι που εφαρμόζουν στη λειτουργία τους οι επιχειρήσεις για αυτές τις τρεις διαστάσεις κατά την αξιοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων (Social Innovation Initiative, 2019). Οι επενδυτές επιδιώκουν θετικές οικονομικές και κοινωνικές αποδόσεις, γιατί εξετάζοντας τις ESG αναφορές των εταιρειών, μπορούν να αναγνωρίσουν καλύτερα τους διάφορους κινδύνους. Συμπερασματικά, ο όρος CSR αντικατοπτρίζει την δέσμευση μιας εταιρίας για υπεύθυνα κοινωνικά συμπεριφορά, ενώ με τον όρο ESG νοείται η ποσοτικοποίηση της απόδοσης του CSR.

## **2.2. Η επίδραση των ESG παραγόντων στις επιχειρήσεις**

Η επίδραση των ESG παραγόντων στις επιχειρήσεις έχει απασχολήσει την επιστημονική κοινότητα και τους ερευνητές ιδιαίτερα την τελευταία δεκαετία. Το βασικό ζητούμενο που θέλησαν να ερευνήσουν είναι αν και κατά πόσο, οι παράγοντες ESG επηρεάζουν την οικονομική απόδοση και την αξία μιας επιχείρησης. Υπάρχουν χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως η κερδοφορία (profitability), το ROA, ROE κ.ά και μη-χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως μερίδιο αγοράς, πωλήσεις ανά περιοχή κ.ά. που μετράνε την απόδοση μιας επιχείρησης (Earnhart & Lizal, 2010). Καθότι βασικός στόχος των διοικήσεων των εταιρειών είναι η αύξηση της απόδοσης, η υιοθέτηση πρακτικών και μεθόδων που θα τις οδηγήσουν στο επιθυμητό

αποτέλεσμα, είναι ζωτικής σημασίας για αυτές. Έξω από τα όρια των μετόχων μιας εταιρίας υπάρχουν και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη όπως οι εργαζόμενοι, οι πελάτες, οι προμηθευτές, η κοινωνία των πολιτών, όπου σύμφωνα με την σχετική θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών (Stakeholder theory), οι επιχειρήσεις θα πρέπει να έχουν ως μέλημα τους την «ικανοποίηση» αυτών (Freeman, 1984, Freeman et al., 2010). Οι εταιρίες θα πρέπει να έχουν την «ευθύνη» να δρουν με γνώμονα αυτό το σκεπτικό, γιατί σε διαφορετική περίπτωση μπορεί να υπάρξουν αρνητικά αποτελέσματα και ενδεχομένως να αυξηθεί ο κίνδυνος της μη επιβίωσης τους (Clarkson, 1995).

Πολλές μελέτες έχουν αποδείξει πώς η κοινωνικά υπεύθυνη συμπεριφορά έχει θετικό αντίκτυπο στην απόδοση των επιχειρήσεων (Fatemi et al., 2015, Malik, 2015). Ο Kramer (2007) δίνει την διάσταση μέσα από την στρατηγική προοπτική, σημειώνοντας την ευκαιρία απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στις επιχειρήσεις που υιοθετούν πρακτικές για θέματα ESG. Η ικανοποίηση των ενδιαφερόμενων μερών ενισχύει την ανάπτυξη των επιχειρήσεων ενώ παράλληλα μειώνει τον κίνδυνο βιωσιμότητάς τους (Fatemi & Fooladi, 2013). Οι Freeman & Dmytriyeu (2017) χαρακτηρίζουν κοινωνικά υπεύθυνες εταιρίες, αυτές που υιοθετούν μια «δίκαιη» συμπεριφορά, λαμβάνοντας υπόψη τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές αλλά και οικονομικές επιδράσεις των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους. Πρόκειται για μια στρατηγική με περιβαλλοντικό-κοινωνικό προσανατολισμό ενώ παράλληλα προσδίδει οικονομικά οφέλη σε αυτή. Οι Porter & Kramer (2019) ονομάζουν αυτή την στρατηγική «εταιρική κοινή αξία» (Corporate Share Value). Με τον όρο εταιρική κοινή αξία θέλουν να εστιάσουν στην επέκταση του οικονομικού πλούτου των εταιριών, στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας μέσω της ικανοποίησης των αναγκών της κοινότητας.

Οι ESG παράγοντες χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της μακροπρόθεσμης εταιρικής βιωσιμότητας (Van Duuren et al., 2016). Οι Matten & Moon (2008) αναφέρονται στην σπουδαιότητα της αλληλεπίδρασης μεταξύ των βασικών ενδιαφερομένων και των μετόχων, για την κατανόηση των κοινωνικά και περιβαλλοντικά προσανατολισμένων εκθέσεων ESG. Καθοριστικός είναι ο ρόλος των θεσμικών αρχών, καθώς μπορούν να οδηγήσουν τις επιχειρήσεις στην υιοθέτηση κοινωνικά υπεύθυνων τακτικών, εναρμονισμένων με τους ESG παράγοντες (Doh & Guay 2006, Campbell 2007, Matten & Moon, 2008). Οι θεσμικές ρυθμιστικές και



κανονιστικές διαδικασίες, οδηγούν προς την τυποποίηση και στην εφαρμογή εξ ορθολογιστικών πρακτικών από τις επιχειρήσεις (Babiak & Trendafilova, 2011).

Σε περιόδους κρίσης, οι επιχειρήσεις που έχουν την ικανότητα να ανταγωνίζονται για πόρους σύμφωνα με τις επιταγές των ESG παραγόντων αναδεικνύοντας νόμιμη και υπεύθυνη συμπεριφορά, προκαλούν την προσοχή των ενδιαφερόμενων μερών και έτσι αυξάνουν την φήμη τους (Godfrey & Hatch, 2007, Deerpouse & Suchman, 2008). Η σύνδεση της νομιμότητας με την θεσμική θεωρία έχει θεωρηθεί ως ο σωστός τρόπος προσέγγισης και εφαρμογής των αρχών της κοινωνικά υπεύθυνης επιχείρησης (Campbell 2007, Matten & Moon, 2008). Σύμφωνα με τον Campbell (2007) η ύπαρξη επιβεβλημένων αρχών και κανονισμών σύμφωνα με τις αρχές του ESG, αφενός μεν θα αναγκάζει τις εταιρίες να τις εφαρμόσουν και αφετέρου, θα διασφαλίζουν μια κοινωνικά υπεύθυνη συμπεριφορά από το σύνολο των εταιριών.

### **2.3. Η σχέση του ESG reporting με την αξία - απόδοση της εταιρίας**

Μέσω των ESG εκθέσεων, οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να δυναμώσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα, να ενισχύσουν την φήμη τους, να αυξήσουν την διαφάνειά τους και τελικά να αυξήσουν την αξία τους (Herzig et al., 2006). Υπάρχει αρκετά εκτεταμένη αρθρογραφία που ασχολείται με την σχέση των δημοσιευμένων ESG παραγόντων και της εταιρικής αξίας. Τα αποτελέσματα ποικίλουν καθώς υπάρχουν θετικές, ουδέτερες αλλά και αρνητικές συσχετίσεις. Αν αρχίσουμε την μελέτη μας πηγαίνοντας αρκετές δεκαετίες πίσω, σύμφωνα με την νεοκλασική θεωρία, μελετητές όπως ο Friedman (1970), ο Vance (1975), οι Wright & Ferris (1997), και οι McWilliams & Siegel, (2000), υποστήριξαν την αρνητική επίδραση του ESG στην απόδοση των επιχειρήσεων. Το συμπέρασμα αυτό στηρίζεται στο γεγονός ότι υπάρχει οικονομικό μειονέκτημα καθώς η αύξηση του κόστους που προκύπτει λόγω της εφαρμογής των ESG παραμέτρων, είναι μεγαλύτερη από το κέρδος. Οι Jacobs et al. (2010) και οι Lyon et al. (2013) χαρακτηριστικά αναφέρουν ότι οι επενδυτές τιμωρούν αυτές τις επιχειρήσεις και το μόνο που κερδίζουν είναι πράσινα βραβεία.

Ουδέτερα ή μικτά αποτελέσματα αναφέρουν οι Griffin & Mahon (1997), οι McWilliams & Siegel (2001), οι Garcia-Castro et al. (2010), και οι Post et al. (2002), ενώ στα θετικά αποτελέσματα εστιάζουν οι Berman et al. (1999), οι Roman et al. (1999), οι Hillman και Keim, (2001), οι Doh et al. (2010), και οι Fatemi et al. (2015).

Η συσχέτιση μπορεί να είναι άμεση ή έμμεση, ενισχύοντας το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα των επιχειρήσεων, ικανοποιώντας τις απαιτήσεις των ενδιαφερομένων (όπως προμηθευτές, εργαζόμενοι, πελάτες κ.ά.), χτίζοντας γερά θεμέλια για μελλοντική ανάπτυξη και φυσικά μειώνοντας τους κινδύνους.

Στις έμμεσες θετικές επιδράσεις αναφέρονται οι Aras & Crowther (2008), οι Greening & Turban, (2000), οι Bhattacharya et al. (2008), δίνοντας έμφαση στο εργασιακό κομμάτι και στα κίνητρα που δίνονται στους εργαζομένους αυξάνοντας την παραγωγικότητα και την αποδοτικότητά τους. Επίσης πολύ σημαντικά στοιχεία για μια επιχείρηση είναι η φήμη της, η ικανοποίηση και αφοσίωση των πελατών της και γενικά η άποψη του καταναλωτικού κοινού (Sen & Bhattacharya 2001, Reverte 2009, Walsh & Bartikowski 2013, Xie 2014). Οι Campbell et al. (2003), McLaren (2004), υποστηρίζουν ότι πολλές εταιρείες έχουν κίνητρο να δημοσιεύουν ESG εκθέσεις, γιατί έτσι μπορεί να προσελκύσουν πιο «ηθικούς επενδυτές» και με αυτό τον τρόπο κερδίζουν έδαφος στις σκέψεις των δυνητικών επενδυτών.

Οι Iatridis & Alexakis (2012) παρατήρησαν ότι η εταιρείες που εθελοντικά δημοσιεύουν τις ESG αναφορές, αυξάνουν των όγκο των συναλλαγών και τελικά πετυχαίνουν μεγαλύτερη κερδοφορία. Επιπλέον υποστήριξαν ότι οι μεγάλες εταιρείες και οι εταιρείες με μεγάλη μόχλευση που έχουν ως στόχο την βελτίωση της εικόνας τους στην αγορά και την επίτευξη ευνοϊκότερων όρων από τους δανειστές, υιοθετούν οικειοθελώς τις ESG αναφορές. Οι Setyahuni & Handayani (2020) παρατήρησαν την θετική επίδραση των ESG αναφορών στην τιμή της μετοχής των επιχειρήσεων με ισχυρότερη συσχέτιση την περιβαλλοντική παράμετρο (E) ενώ αντίθετα η παράμετρος της εταιρικής διαχείρισης (G) έδειξε να μην την επηρεάζει. Στη θετική συσχέτιση των παραγόντων ESG με την αξία της εταιρείας αναφέρθηκαν οι Melinda & Wardhani (2020) επισημαίνοντας επιπλέον ότι μέσω των αναφορών ESG παρουσιάζεται η ανθεκτικότητα και η βιωσιμότητα της εταιρείας.

Οι Li et al. (2018) πέραν της θετικής επίδρασης των ESG αναφορών στην αξία της επιχείρησης, τόνισαν και τη σπουδαιότητα του CEO ο οποίος επηρεάζει το βαθμό αποκάλυψης στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών.

Πλούσια είναι η αρθρογραφία που μελετά τη σχέση της απόδοσης του ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης. Και σε αυτή τη σύγκριση τα αποτελέσματα των ερευνών ποικίλουν. Οι Dimson et al. (2015) αναφέρουν πως οι επιχειρήσεις που

δεσμεύονται για περιβαλλοντικά, κοινωνικά ζητήματα και εταιρικής διακυβέρνησης έχουν θετικές λογιστικές αποδόσεις. Επιπλέον σχολιάζουν ότι οι επιτυχείς δεσμεύσεις ακόμη και σε μια επιχείρηση με κατώτερη εταιρική διακυβέρνηση συντελούν στην βελτίωση της απόδοσης. Εταιρείες υψηλής βιωσιμότητας ενδιαφέρονται για θέματα ESG και πετυχαίνουν υψηλές λογιστικές και χρηματιστηριακές αποδόσεις (Eccles et al., 2014). Σύμφωνα με τους Ge & Liu (2015) οι εταιρείες που έχουν μεγάλο βαθμό ESG εκδίδουν ομόλογα με μειωμένο κόστος καθώς οι δανειστές της λαμβάνουν υπόψη τους τα δυνατά σημεία των εκθέσεων ESG.

Οι Boyle et al. (1997) εξετάζοντας αμυντικές βιομηχανίες διαπίστωσαν αρνητική επίδραση στην τιμή της μετοχής αυτών των εταιρειών. Η αγορά έδειξε επιφυλακτική στάση και «τιμώρησε» τις κοινωνικά ανεύθυνες συμπεριφορές αυτού του κλάδου. Μια ακόμη μελέτη των Brammer et al. (2006) έδειξε ότι οι εταιρείες με υψηλό δείκτη κοινωνικής απόδοσης έχουν χαμηλότερες αποδόσεις.

Σύμφωνα με τον Horváthová (2010) σε μια μετά-ανάλυση διαπίστωσε μια ασάφεια στα αποτελέσματα της επίδρασης των περιβαλλοντικών εκθέσεων και της εταιρικής απόδοσης. Αναφέρει ότι ορισμένα άρθρα σχολιάζουν αρνητικά την επίδραση των κανονισμών ESG στην εταιρική απόδοση, ενώ άλλα βρήκαν θετική συσχέτιση. Τέλος, τα άρθρα των Renneboog et al. (2008a, 2008b), καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι δεν αποδεικνύεται ξεκάθαρα πως οι κοινωνικά υπεύθυνοι επενδυτές δεν θα δεχτούν μειωμένες αποδόσεις για χάρη κοινωνικών και ηθικών στόχων.

## **2.4. ESG reporting και πανδημία COVID-19**

Σύμφωνα με την «legitimacy theory», για να επιβιώσει μακροπρόθεσμα μια εταιρεία θα πρέπει να λειτουργεί στα πλαίσια που ορίζουν οι νόμοι και να συμμορφώνεται με τις κοινωνικές αξίες και τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών (Deegan, 2002). Χαρακτηριστικά, οι Campbell et al. (2003) σχολιάζουν πως η legitimacy theory είναι η πιο διαδεδομένη θεωρία που στοχεύει να αναδείξει περιβαλλοντολογικά και κοινωνικά θέματα στις εκθέσεις των εταιρειών. Ένα πετυχημένο στρατηγικό πλάνο των εταιρικών διοικήσεων προάγει τις επιθυμητές και κατάλληλες ενέργειες, βελτιώνοντας την αξία και την φήμη των εταιρειών, προκαλώντας το ενδιαφέρον των επενδυτών (Suchman, 1995). Η διασφάλιση συμμετρίας μεταξύ των εταιρικών στρατηγικών και των κοινωνικών προσδοκιών

εντείνουν την ανάγκη για αποκάλυψη μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Οι επιχειρήσεις προσδιορίζουν τις στρατηγικές τους ανάλογα με τους επιδιωκόμενους στόχους, προσπαθώντας πολλές φορές να επηρεάσουν την άποψη των ενδιαφερομένων, αλλάζοντας τις προσδοκίες τους (O'donovan, 2002).

Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας τον Μάρτιο 2020 ([www.who.int](http://www.who.int)), κήρυξε τον ιό COVID-19 ως πανδημία, λόγω της ραγδαίας εξάπλωσής του, σημειώνοντας περισσότερα από 118.000 κρούσματα σε 114 χώρες και με διαρκή κίνδυνο περαιτέρω εξάπλωσης. Οι επιπτώσεις μεγάλες για τον άνθρωπο, την κοινωνία και την παγκόσμια οικονομία. Τα μέτρα που έχουν λάβει οι περισσότερες χώρες για την προστασία της δημόσιας υγείας, έχουν οδηγήσει στη διατάραξη της ισορροπίας της κοινωνικής και οικονομικής δραστηριότητας (Fana et al., 2020).

Οι οικονομικές επιπτώσεις ήταν άμεσες καταγράφοντας μεγάλη πτώση στους περισσότερους χρηματιστηριακούς δείκτες. Ο Fernandes (2020) επισημαίνει πως τον Μάρτιο 2020, λόγω της πανδημίας καταγράφηκαν οι χειρότερες μέρες στην ιστορία των χρηματιστηρίων. Σύμφωνα με τους Baker et al. (2020) το χρηματιστήριο των ΗΠΑ κατά την εμφάνιση του COVID-19 επηρεάστηκε πιο έντονα από προηγούμενες πανδημίες του 1918-1919, 1957-1958 και το 1968 και αυτό οφείλεται στους αυστηρούς περιορισμούς που τέθηκαν από την κυβέρνηση με το κλείσιμο του μεγαλύτερου μέρους της επιχειρηματικής δραστηριότητας, που λειτούργησαν ανασταλτικά για την οικονομία. Την ίδια περίοδο ο δείκτης Dow Jones Industrial Average σημείωσε πτώση 6.400 μονάδων (Mazur et al., 2020).

Η ανάγκη επαναπροσδιορισμού των επιχειρηματικών μοντέλων και στόχων κρίνεται αναγκαία. Η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων και η μελλοντική πληροφόρηση πρωταγωνιστούν στις σκέψεις των διοικούντων. Υπό το πρίσμα αυτής της απειλής οι ESG αναφορές θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως ένα πολύ σημαντικό μέσο επικοινωνίας των οργανισμών με τους ενδιαφερόμενους. Η διαχείριση κινδύνων και ρίσκων και οι επιπτώσεις του COVID-19 μέσω των ESG αναφορών, θα μπορούσε να αποτελέσει «το κλειδί» στην εταιρική διαχείριση της πανδημίας (EY, 2020). Σε σχετική έρευνα που διενήργησε η E&Y (Ernst & Young), το 76% των ερωτηθέντων υποστηρίζει ότι για να βοηθηθεί η οικονομία και να επέλθει ανάκαμψη, χρειάζεται στα πακέτα τόνωσης να συμπεριληφθούν οι στόχοι ESG.

Προς την ίδια κατεύθυνση κινείται και η KPMG (KPMG, 2020a), αναγνωρίζοντας τη νέα εποχή (μετά την εμφάνιση του COVID-19), επισημαίνοντας πως οι κυβερνήσεις και οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προσαρμοστούν στη νέα πραγματικότητα, με τα θέματα που αφορούν το ESG να έχουν προτεραιότητα στο εταιρικό στρατηγικό πλάνο. «Ξεκάθαροι νικητές» θα αναδειχτούν όσοι υιοθετήσουν τις αρχές ESG με ενέργειες και όχι λόγια. Η πανδημία «επιταχύνει» τη συζήτηση για την κλιματική αλλαγή και τη κοινωνική ευθύνη των εταιρειών αλλά και των πολιτικών. Η KPMG υπογραμμίζει ως λύση τη στροφή προς την πράσινη ανάκαμψη (KPMG, 2020b).

Η Deloitte υπογραμμίζει την ανάγκη για υπεύθυνες επιχειρήσεις οι οποίες θα δημιουργούν θετικό κοινωνικό αντίκτυπο, μεγιστοποιώντας την απόδοση των επενδύσεων ([www.Deloitte.com](http://www.Deloitte.com)). Η PwC αναφέρει ότι ο COVID-19 οδηγεί τόσο την κοινωνία όσο και όλες τις επιχειρήσεις να εφαρμόσουν τις αρχές και τους κανονισμούς του ESG, για την αντιμετώπιση σημαντικών περιβαλλοντικών και κοινωνικών ζητημάτων ([www.PwC.co.uk](http://www.PwC.co.uk)). Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αντιληφθούν τις νέες ανάγκες και προκλήσεις, επαναπροσδιορίζοντας τα επιχειρηματικά τους μοντέλα.

Οι Gössling et al. (2020) εστιάζουν στην οικονομική κρίση που προκάλεσε ο ερχομός της πανδημίας καθώς πολλοί κλάδοι υποχρεώθηκαν σε κλείσιμο. Πολλές επιχειρήσεις άγγιξαν τα όρια της χρεοκοπίας, άλλες κατέρρευσαν και άλλες για να μπορέσουν να επιβιώσουν επέκτειναν την δραστηριότητα τους σε νέους τομείς. Παράδειγμα οι μηχανικοί της Tesla σχεδίασαν αναπνευστήρες για να βοηθήσουν τους ασθενείς του COVID-19, χρησιμοποιώντας μέρη από τα ηλεκτρικά αυτοκίνητα ([Forbes.com](http://Forbes.com)).

Ο ΟΗΕ σε αναφορά του τον Μάρτιο 2020 ([www.unsdg.un.org](http://www.unsdg.un.org)), υπογραμμίζει της καταστροφικές συνέπειες της πανδημίας COVID-19 στη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Επιπλέον τονίζει την αρνητική επίδραση της πανδημίας στην εφαρμογή της ατζέντας για το 2030 που έχει θέσει 17 στόχους για την αειφόρο ανάπτυξη.

Στην θετική επίδραση των ESG αναφορών κατά την εμφάνιση της πανδημίας αναφέρθηκαν οι Albuquerque et al. (2020) επισημαίνοντας ότι οι αρνητικές αποδόσεις μετοχών επιχειρήσεων με υψηλή βαθμολογία ESG, ήταν περιορισμένη

κατά την εμφάνιση του COVID-19 σε σχέση με άλλες εταιρείες. Σύμφωνα με τους Ferriani & Natoli (2020) οι εταιρείες με χαμηλό δείκτη κινδύνου ESG, είχαν θετική επιρροή σε εισροές μετοχικών κεφαλαίων.

Ο ερχομός της πανδημίας ανοίγει ένα νέο ορίζοντα προς την έρευνα της βιώσιμης ανάπτυξης των εταιρειών και η αξιολόγηση και η προσεκτική ανάλυση των ESG δεδομένων κρίνεται απαραίτητη.

## **2.5. ESG reporting και Audit Committee**

Η επίδραση του Audit Committee (AC) στις χρηματοοικονομικές αναφορές έχει μελετηθεί εκτεταμένα από την ακαδημαϊκή κοινότητα, συμβάλλοντας στην βελτίωση αυτών των αναφορών. Οι McMullen & Raghunandan (1996) και οι Jonas & Blanchet (2000) τόνισαν την έννοια της αξιοπιστίας, ενώ οι Abbott et al. (2000) εξέτασαν την περίπτωση της απάτης και των «παραπλανητικών» αναφορών, τονίζοντας την σημασία της ανεξάρτητης επιτροπής ελέγχου. Την σύνθεση και το μέγεθος της επιτροπής ελέγχου και πώς αυτές οι δυο παράμετροι επηρεάζουν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων μελέτησαν οι Felo et al. (2003) και οι Dellaportas et al. (2012b) ενώ οι πρώτοι, υπογράμμισαν τη σπουδαιότητα της εξειδίκευσης των μελών σε οικονομικά θέματα άλλα και σε θέματα διοίκησης.

Οι Dellaportas et al. (2012a) ασχολήθηκαν με την αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου στο χρόνο προετοιμασίας των χρηματοοικονομικών αναφορών, βρίσκοντας θετικά αποτελέσματα. Τον έλεγχο της συσχέτισης της επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας των οικονομικών αναφορών, μελέτησαν και οι Pomeroy & Thornton (2008) αναφέροντας ότι η επιτροπή ελέγχου συμβάλει έμμεσα στην ποιότητα των οικονομικών αναφορών, μέσω της ενίσχυσης του ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών.

Σε αντίθεση με τους προηγούμενους μελετητές, οι Song & Windram (2004) και οι Rainsbury et al. (2009) αποδεικνύουν τον αδύναμο συσχετισμό της αποτελεσματικότητας της επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας των οικονομικών αναφορών. Επιπλέον κάνουν αναφορά για το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου το οποίο όσο μεγαλύτερο είναι, ενδεχομένως να συντελεί αρνητικά στην αποδοτικότητα της επιτροπής ελέγχου.

Ερευνητικό επίσης ενδιαφέρον παρουσιάζει η εξέταση της σχέσης του AC στις μη-χρηματοοικονομικές αναφορές. Σε αυτή την περίπτωση τα αποτελέσματα ποικίλουν καθώς εξετάζονται τα επιμέρους χαρακτηριστικά του AC και πώς αυτά μπορούν να επηρεάσουν τις μη-χρηματοοικονομικές αναφορές (ή ESG αναφορές). Πιο συγκεκριμένα οι Ho & Wong (2001) επισημαίνουν ότι η επιτροπή ελέγχου συντελεί στον εμπλουτισμό των πληροφοριών στα ESG reports στην έρευνα που διεξήγαγαν σε επιχειρήσεις του Χονγκ Κονγκ. Οι Said et al. (2009) και οι Akhtaruddin και Haron (2010) συμπεραίνουν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση των ESG αναφορών και της επιτροπής ελέγχου, υπογραμμίζοντας ότι η επιτροπή ελέγχου βελτιώνοντας τη λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου, θα οδηγήσει σε βελτίωση της ποιότητας των ετήσιων εκθέσεων.

Τη σημαντική επίδραση της επιτροπής ελέγχου στις ESG αναφορές, επεσήμανε και η Deloitte σε άρθρο της στην Wall Street Journal το 2013, αναφέροντας πως στην ατζέντα των ελεγκτικών επιτροπών προτεραιότητα πρέπει να έχουν οι ESG αναφορές, καθώς οδηγούν στη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας για τις επιχειρήσεις.

Οι Samaha et al. (2015) έκαναν μετά-ανάλυση 22 μελετών, για να ελέγξουν τη σχέση μεταξύ των χαρακτηριστικών της επιτροπής ελέγχου και της εθελοντικής παρουσίας στις εκθέσεις των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα τους δείχνουν θετική συσχέτιση. Ομοίως τα ευρήματα των Al-Shaer et al. (2017) αναδεικνύουν την θετική επίδραση υπογραμμίζοντας ότι η ποιότητα της επιτροπής ελέγχου αυξάνει την ποιότητα των περιβαλλοντικών αναφορών.

Στη θετική επίδραση της επιτροπής ελέγχου στις ESG αναφορές, κατέληξε και η έρευνα των Arruhami και Tashakor (2017) εστιάζοντας σε ορισμένα ευαίσθητα χαρακτηριστικά της επιτροπής ελέγχου, όπως η ανεξαρτησία του και οι εξειδίκευση των μελών της.

Επιπρόσθετα, οι Tamimi και Sebastianelli (2017) εξετάζοντας τη διαφάνεια των ESG reports στις εταιρείες του δείκτη S&P 500, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι μεγάλες κεφαλαιουχικές εταιρείες με μεγάλο μέγεθος διοικητικού συμβούλιου και επιτροπής ελέγχου, είχαν υψηλότερη βαθμολογία ESG.

Ακόμα τα αποτελέσματα της μελέτης των Buallay και Aldhaen (2018) στον τραπεζικό κλάδο, εντοπίζουν θετική συσχέτιση της επιτροπής ελέγχου με τις ESG

αναφορές. Συγκεκριμένα το μέγεθος, ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών επηρεάζουν θετικά τις αναφορές ESG, ενώ οι χρηματοοικονομική εξειδίκευση των μελών της επιτροπής, λειτουργεί αντίθετα.

Αντιθέτως οι Buallay και Al-Ajmi (2019) μελετώντας τα χαρακτηριστικά του AC και πώς αυτά μπορούν να επηρεάσουν τις ESG αναφορές, επισήμαναν την αρνητική σχέση της εξειδίκευσης σε χρηματοοικονομικά θέματα των μελών της επιτροπής ελέγχου και στις ESG αναφορές. Στην ίδια μελέτη οι Buallay και Al-Ajmi κατέληξαν σε θετική συσχέτιση στην έκταση αυτών των εκθέσεων, με την ανεξαρτησία των μελών της επιτροπής ελέγχου και τη συχνότητα που συνεδριάζουν.

Οι Van der Zahn και Cong (2019) διενεργώντας την έρευνά τους σε εισηγμένες εταιρείες στη Σιγκαπούρη, εξέτασαν αν η αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου είναι ένας καθοριστικός παράγοντας στο μέγεθος της δημοσιοποίησης και το επίπεδο πληροφόρησης, στις ετήσιες εκθέσεις των υπό εξέταση εταιρειών. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους αναφέρονται στην αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου και στην αύξηση της διαφάνειας σε θέματα βιωσιμότητας.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τους Bravo και Reguera-Alvarad (2019) η διαφορετικότητα του φύλου της επιτροπής ελέγχου, έχει θετική σχέση με την ποιότητα των αναφορών ESG προσθέτοντας μεγαλύτερη πληρότητα και συνάφεια.

Προς την ίδια κατεύθυνση είναι τα αποτελέσματα της μελέτης των Dwekat et al. (2020) εξετάζοντας 69 ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ένας συνδυασμός των χαρακτηριστικών της επιτροπής ελέγχου όπως το μέγεθος, η ανεξαρτησία του προέδρου, οι γνώσεις των μελών της πάνω σε χρηματοοικονομικά θέματα, επηρεάζουν τις ESG αναφορές.

Τέλος, οι Raimo et al. (2020) χρησιμοποιώντας ένα δείγμα από 125 διεθνείς εταιρείες, εξετάζοντας τη σχέση της ανεξαρτησίας των μελών της επιτροπής ελέγχου και της ετήσιας δραστηριότητάς της, με την ποιότητα των ετήσιων εκθέσεων χρηματοοικονομικών και μη, βρήκαν θετική συσχέτιση.

Στην παρούσα έρευνα εξετάζεται η επίδραση της επιτροπής ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών. Συγκεκριμένα εξετάζονται δυο από τα βασικά



χαρακτηριστικά της επιτροπής ελέγχου, η χρηματοοικονομική γνώση και εμπειρία των μελών της και ο βαθμός ανεξαρτησίας τους.

## 2.6. ESG reporting και Internal Audit

Η αρθρογραφία που συσχετίζει τις ESG αναφορές με το internal auditing είναι αρκετά περιορισμένη. Ωστόσο έχει επισημανθεί η σημαντικότητα του εσωτερικού ελέγχου σε θέματα που αφορούν την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων (Kolk, 2008, Trotman & Trotman, 2015, Soh & Martinov-Bennie, 2015). Οι λειτουργίες του εσωτερικού ελέγχου αποτελούν βασικό κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης και της χάραξης στρατηγικής σε έναν οργανισμό αναλύοντας περιοχές ενδεχόμενου κινδύνου και αυξημένου ρίσκου για αυτές (Coetzee & Lubbe, 2014). Ο εποπτικός του ρόλος καλύπτει θέματα συμμόρφωσης, διαχείρισης εταιρικών κινδύνων και διασφάλισης της ορθής λειτουργίας μιας επιχείρησης (Jallow et al., 2012). Οι Trotman & Trotman (2015) ορίζουν τον εσωτερικό έλεγχο σαν ένα εργαλείο διαχείρισης βιωσιμότητας και συμμόρφωσης.

Σύμφωνα με το International Integrated Reporting Council (IIRC, 2012) ο ρόλος του εσωτερικού ελέγχου είναι ζωτικής σημασίας και βασικός ρόλος του είναι η βελτίωση των ESG αναφορών. Η συμμετοχή του εσωτερικού ελέγχου σε θέματα που αφορούν τον κοινωνικό και περιβαλλοντικό προφίλ των εταιρειών φαίνεται ότι ολοένα αυξάνεται (Allegrini et al., 2011). Ωστόσο, ο εσωτερικός έλεγχος λόγω της αμερόληπτης και αντικειμενικής φύσης του, συμμετέχει συνήθως ως διαβούλευση, καθώς η ανεξαρτησία του, αποτελεί ορόσημο για την ορθή λειτουργία του (Mohamed et al., 2012).

Αν και υπάρχουν μελέτες που έχουν δείξει την άμεση επίδραση του εσωτερικού ελέγχου στις αναφορές βιωσιμότητας (ESG reports) (Lenssen et al., 2011), ωστόσο, όπως ήδη αναφέρθηκε, δε μπορούμε να συμπεράνουμε με βεβαιότητα, την άμεση συσχέτιση του εσωτερικού ελέγχου με τις ESG αναφορές. Αυτό ενισχύεται από το γεγονός ότι η μη συσχέτιση έχει αποδειχθεί σε ορισμένες χώρες με μελέτες (Soh & Martinov-Bennie, 2015), όπως στην Αυστραλία και στη Μαλαισία (Ahmad et al., 2009). Οι Ahmad et al. παρατήρησαν ότι το μέγεθος των υπό μελέτη δημόσιων οργανισμών, σχετίζεται με την ύπαρξη ή όχι τμήματος εσωτερικού ελέγχου στους οργανισμούς. Συνεπώς σε μικρές και μεσαίες οντότητες

είναι πολύ πιθανό να μην υπάρχει τμήμα εσωτερικού ελέγχου. Επιπρόσθετα σύμφωνα με τους Soh & Martinov-Bennie (2018) η φύση και η έκταση συμμετοχής του εσωτερικού ελέγχου ESG, παραμένει ακόμη σε σημαντικό βαθμό άγνωστη.

Το αυξανόμενο ενδιαφέρον για τις αναφορές βιωσιμότητας (ESG αναφορές), έχει προκαλέσει την ανάγκη για βελτίωση της διασφάλισης και της αξιοπιστίας αυτών των αναφορών (Soh & Martinov-Bennie, 2015). Οι Soh & Martinov-Bennie (2015) αναφέρονται στην εμπλοκή του εσωτερικού ελέγχου στον έλεγχο των αναφορών ESG καθώς είναι αίτημα του ΔΣ. Αυτό ενισχύεται από τις λειτουργίες του εσωτερικού ελέγχου ως όργανο ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων σε τομείς που ενδεχομένως παρουσιάσουν πρόβλημα για την επιχείρηση (Coetzee & Lubbe, 2014).

Στην παρούσα μελέτη εξετάζονται ορισμένα από τα χαρακτηριστικά του εσωτερικού ελέγχου ως ένα από τα κύρια μέρη του συστήματος της εταιρικής διακυβέρνησης (Ganesan et al. 2017) και αναζητείται η εύρεση της επίδρασής τους στην ποιότητα των ESG αναφορών. Τα χαρακτηριστικά που ελέγχονται είναι το μέγεθος του ΔΣ, η ανεξαρτησία των μελών του και η διαφορετικότητα ως προς το φύλο των μελών του.

## 2.7. ESG reporting και External Audit

Ο εξωτερικός έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων συντελεί στην ενίσχυση της πληρότητας και της αξιοπιστίας τους και επιπλέον μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης (Chow, 1982). Η ίδια λογική ισχύει και στην περίπτωση των μη-χρηματοοικονομικών αναφορών. Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν εξωτερική διασφάλιση των εκθέσεων ESG, για να αυξήσουν την αξιοπιστία αυτών, αλλά και για να ενισχύσουν την φήμη της εταιρείας τους (Simnett et al., 2009). Επιπλέον απαλλάσσει την συμμετοχή του εσωτερικού ελέγχου και έτσι μια επιχείρηση μπορεί να «καταναλώσει» τους εσωτερικούς της πόρους σε άλλες διεργασίες (Soh & Martinov-Bennie, 2011, Ackers & Eccles, 2015). Σε αντίθεση με αυτό, υπάρχει και η άποψη πως η διοίκηση μιας οντότητας που επιδιώκει τη διασφάλιση της βιωσιμότητας και την μείωση των κινδύνων που αντιμετωπίζει αυτή, είναι πιο πιθανό να επιλέγει τον εσωτερικό έλεγχο για τέτοια ζητήματα ως επιπλέον έλεγχο του εξωτερικού ελέγχου, μειώνοντας έτσι και το κόστος αυτού (Hay et al., 2008, Hay 2013).

Ο έλεγχος των ESG reports από εξωτερικό ανεξάρτητο ελεγκτή προσδίδει υψηλή ποιότητα και αυξάνει την αξιοπιστία αυτών των αναφορών (Simnett et al., 2009, Park & Brorson 2005). Σύμφωνα με τους Choi & Wong (2007) έχοντας ανεξάρτητο εξωτερικό έλεγχο μια οντότητα μπορεί να αποφύγει τυχόν αδυναμίες της εταιρικής διακυβέρνησης. Επιπλέον, από την οπτική πλευρά των ενδιαφερομένων επενδυτών (stakeholders), όταν μέσω των ESG αναφορών απεικονίζεται ο στρατηγικός προσανατολισμός της εταιρείας, υπάρχει θετική εκτίμηση για την αξία της εταιρείας, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει το ενδιαφέρον τους (Coram et al., 2009, Wong & Millington, 2014).

Ένα επιπλέον χαρακτηριστικό του εξωτερικού ελέγχου είναι ο έλεγχος και η επιβεβαίωση τήρησης των οδηγιών και των κανόνων όπως αυτοί προσδιορίζονται από τις ρυθμιστικές αρχές των ESG αναφορών (Adams & Evans, 2004). Σύμφωνα με τους Barth et al. (2017), οι επιχειρήσεις θα πρέπει να υιοθετούν επίσημα συστήματα πιστοποίησης των ESG αναφορών τους. Η εξωτερική διασφάλιση ενισχύει την αξιοπιστία των πληροφοριών και ταυτόχρονα αυξάνει την εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων μερών.

Επιπλέον, οι Dando & Swift (2003) αναφέρουν πως οι πληροφορίες που κοινοποιούνται μέσω των ESG αναφορών από τις επιχειρήσεις και άλλους οργανισμούς, ενδέχεται να στερούνται διαφάνειας της πλήρους αποτύπωσης αυτών και έτσι να μειώνεται η αξιοπιστία τους. Η μελέτη των Dando & Swift παρουσιάζει την αναγκαιότητα υιοθέτησης ενός καθολικού προτύπου το οποίο θα ελέγχεται από ανεξάρτητους ελεγκτές με σκοπό την βελτίωση της αξιοπιστίας από τους ενδιαφερόμενους χρήστες των καταστάσεων ESG. Η πληρότητα, η σημαντικότητα και η ανταπόκριση σύμφωνα με το πρότυπο διασφάλισης AA1000AS ([www.accountability.org](http://www.accountability.org)), αποτελούν βασικούς πυλώνες και κατευθυντήριες αρχές για το σκοπό αυτό.

Σύμφωνα με τα παραπάνω στην παρούσα εργασία, αναζητείται η εύρεση της επίδρασης του εξωτερικού ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών. Πιο συγκεκριμένα εξετάζεται αν σε μια επιχείρηση διενεργηθεί ο εξωτερικός έλεγχος από μια εκ των τεσσάρων μεγάλων ελεγκτικών εταιρειών (Big 4), πώς επιδρά στην ποιότητα των ESG αναφορών.

## 2.8. ESG στην Ευρώπη

Σύμφωνα με τον Freeman (1984) τα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders) παρουσιάζουν αυξημένο ενδιαφέρον για το στρατηγικό πλάνο που ακολουθούν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων συμπεριλαμβανομένων των κοινωνικών και περιβαλλοντικών ζητημάτων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ορισμένες επιχειρήσεις να περιλαμβάνουν εθελοντικά θέματα περιβαλλοντικά και κοινωνικά στις ετήσιες εκθέσεις τους (Lungu et al., 2011). Οι Cormier & Magnan (2003) αναφέρουν ότι υπάρχουν καθοριστικοί προσδιοριστικοί παράγοντες, όπως η ηλικία και το μέγεθος της εταιρείας, η ηλικία του πάγιου εξοπλισμού κ.ά. που θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στις ετήσιες εκθέσεις.

Οι αυξημένες ανησυχίες σχετικά με την κοινωνική και περιβαλλοντική επίδραση της δράσης των επιχειρήσεων και η οικονομική κρίση συντέλεσαν στην δημιουργία των ESG αναφορών. Η κοινωνία και ιδιαίτερα οι ενδιαφερόμενοι και οι επενδυτές αναζητούσαν περισσότερες πληροφορίες πέρα των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, για να μπορέσουν να αξιολογήσουν και να αποφασίσουν για τις μελλοντικές τους κινήσεις. Υπό την σκέψη των ανωτέρω, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission 2011) τον Απρίλιο του 2011 με την κοινοποίηση της με θέμα «Working together to create new growth» προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, την οικονομική και κοινωνική επιτροπή και την επιτροπή των περιφερειών, τόνισε την ανάγκη για τόνωση της ανάπτυξης, προτείνοντας δώδεκα δράσεις.

Μέρος επίσης του στρατηγικού πλάνου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2011 με ορίζοντα ως το 2020, ήταν η οριζόντια ανανέωση της στρατηγικής της για θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και υπεύθυνης επιχειρηματικής συμπεριφοράς. Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στις συνθήκες εργασίας, τα ανθρώπινα δικαιώματα, την υγεία, το περιβάλλον, την εκπαίδευση και την μόρφωση. Στόχος ήταν η ευθυγράμμιση των ευρωπαϊκών προσεγγίσεων και η διάδοση ορθών πρακτικών για θέματα ESG.

*Directive 2014/95/EU για τις μη-χρηματοοικονομικές αναφορές*

Η ΕΕ με την οδηγία 2014/95/EU ευρέως γνωστή ως Non-Financial Reporting Directive (NFRD), προσδιορίζει τους κανόνες που θα πρέπει να εφαρμόζουν οι μεγάλες επιχειρήσεις στις ετήσιες εκθέσεις τους, αρχής γενομένης από το 2018. Οι επιχειρήσεις που καλούνται να εφαρμόσουν την οδηγία είναι οι μεγάλες δημόσιου

ενδιαφέροντος επιχειρήσεις που απασχολούν περισσότερους από 500 εργαζομένους. Συγκεκριμένα οι εισηγμένες, οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και λοιπές οντότητες που έχουν χαρακτηριστεί ως δημόσιου ενδιαφέροντος. Υπολογίζεται ότι η οδηγία αυτή αφορά περίπου 6.000 μεγάλες εταιρείες. Σύμφωνα με την οδηγία, θα πρέπει να δημοσιεύουν θέματα που αφορούν την προστασία του περιβάλλοντος, κοινωνικής ευθύνης, θέματα διαχείρισης του προσωπικού, ανθρωπίνων δικαιωμάτων, κατά της διαφθοράς και της δωροδοκίας καθώς και πληροφορίες για την ποικιλομορφία των διοικητικών συμβουλίων αναφορικά με το φύλο, την ηλικία, το εκπαιδευτικό και επαγγελματικό υπόβαθρο. Σύμφωνα με την οδηγία της ΕΕ οι εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιούν μη-χρηματοοικονομικούς δείκτες απόδοσης για τα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης θέματα.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εστιάζει στην διαφάνεια των ESG αναφορών, επιτρέποντας κάποιο βαθμό ευελιξίας, καθώς οι επιχειρήσεις δεν έχουν την υποχρέωση να αναπτύξουν όλα τα θέματα που καλύπτει το ESG (ECCJ 2014).

Ήδη σε κάποιες χώρες υπάρχουν κυβερνητικές πρωτοβουλίες διεύρυνσης του πεδίου εφαρμογής μέσω κάποιων οικονομικών κινήτρων, όπως επιδοτήσεις ή εκπτώσεις σε φόρους, μπορούν να προτρέψουν τις επιχειρήσεις να μειώσουν το αρνητικό αντίκτυπο των δραστηριοτήτων τους στο περιβάλλον και την κοινωνία εν γένει (Kotler, 2011). Όμως λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορετικές κουλτούρες μεταξύ των λαών της ΕΕ καθώς και τις διαφορετικές οικονομικές ικανότητες των κρατών μελών, η εφαρμογή κοινών κανόνων τήρησης των μη-χρηματοοικονομικών αναφορών παρουσιάζει δυσκολίες. Αρκετά από τα κράτη μέλη έχουν αναπτύξει κάποια μορφή γνωστοποιήσεων ESG αναφορών (Wensen et al., 2011, Ιοαννου & Serafeim, 2017).

Ενδεικτικά ακολουθεί αναφορά για σχετικές δραστηριότητες χωρών της ΕΕ. Η Γαλλία στη δεκαετία του '70 και η Ολλανδία στη δεκαετία του '80, είναι οι πρώτες χώρες της ΕΕ που υιοθέτησαν εθελοντικά κοινωνικές αναφορές, ενώ ακολούθησαν με περιβαλλοντικές εκθέσεις οι Γερμανία, Ελβετία και η Αυστρία (Ιοαννου & Serafeim, 2017). Ο πρόεδρος της Γαλλικής δημοκρατίας τη δεκαετία του '70 πρωτοπόρησε (Wensen et al., 2011), υποχρεώνοντας τις επιχειρήσεις με αριθμό προσωπικού μεγαλύτερο των τριακοσίων ατόμων, να δημοσιεύουν θέματα κοινωνικού χαρακτήρα. Ακολούθησαν την υποχρεωτική δημοσίευση θεμάτων που σχετίζονται με το ESG η

Δανία, εστιάζοντας στις κρατικές επιχειρήσεις και στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, η Σουηδία επιπλέον υποχρέωσε τις κρατικές επιχειρήσεις και η Ολλανδία τις μεγαλύτερες εισηγμένες (Whiteside et al., 2010, Ioannou & Serafeim, 2017). Σταδιακά όλα σχεδόν τα κράτη μέλη της ΕΕ εφαρμόζοντας δικά τους πρότυπα και οδηγίες υιοθετούν την παρουσίαση θεμάτων ESG στις εταιρικές ετήσιες εκθέσεις (Ioannou & Serafeim, 2017).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ), με τον νόμο περί εταιρειών του 2006 ([www.legislation.gov.uk](http://www.legislation.gov.uk)), όλες οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει στις ετήσιες εκθέσεις τους να δημοσιεύουν πληροφορίες στρατηγικής, διαχείρισης κινδύνων, περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εργασιακά θέματα. Η αναθεώρηση του νόμου το 2013 προσδιόρισε την υποχρέωση στις παραπάνω αναφορές, όλες τις μεγάλες εταιρείες. Παράλληλα με τον νόμο «Climate Change and Sustainable Energy Act 2006» και με τον νόμο «Climate Change Act 2008» το ΗΒ άρχισε να λαμβάνει δραστικά μέτρα για την κλιματική αλλαγή και έθεσε στόχους ως το 2050.

Επιπροσθέτως, από τις αρχές του 2008 οι Σουηδικές κρατικές επιχειρήσεις υποχρεώθηκαν στη δημοσίευση θεμάτων ESG (βιωσιμότητας) σύμφωνα με τις οδηγίες του οργανισμού GRI, στις εκθέσεις τους (Wensen et al., 2011). Τον Μάρτιο του 2014 η Δανέζικη κυβέρνηση δημοσίευσε ένα εθνικό πλάνο δράσης υιοθετώντας τις οδηγίες των Ηνωμένων Εθνών για τις επιχειρήσεις και τα ανθρώπινα δικαιώματα ([www.Ohchr.org](http://www.Ohchr.org)).

Στην Ολλανδία υποχρεωτικές από το 2008 καθιερώθηκαν οι αναφορές ESG για όλες τις εισηγμένες και όσες επιχειρήσεις έχουν ενεργητικό πάνω από 500 εκατομμύρια ευρώ (Camilleri 2015, Ioannou & Serafeim, 2017).

Στην Ισπανία οι κρατικές επιχειρήσεις υποχρεώθηκαν να παρακολουθούν τους δείκτες ESG το 2010 (Kessler & Cuervo, 2011). Ο σχετικός νόμος, Spain's Sustainable Economy Law, ανέφερε ότι οι Ισπανικές κρατικές επιχειρήσεις θα πρέπει να δημοσιεύουν εκθέσεις βιωσιμότητας και μεταξύ άλλων στόχευε και στα συνταξιοδοτικά ταμεία. Επιπλέον οι αμοιβές των διευθυντών θα πρέπει να γνωστοποιούνται.

Η KPMG σε συνεργασία με τον GRI, τα Ηνωμένα Έθνη και το Center for Corporate Governance in Africa, στην 10<sup>η</sup> έκθεσή τους, το 2016 με θέμα «Carrots & Sticks Global trends in sustainability reporting regulation and policy», σχολίασαν την

ύπαρξη μεγάλης ποικιλίας των μέσων στις αναφορές βιωσιμότητας εμφανίζοντας φαινόμενα επικάλυψης και αντιγραφής θεμάτων, ενώ παρατηρήθηκε αυξητική τάση εφαρμογής των αρχών βιωσιμότητας από περισσότερες χώρες. Τέλος υπογράμμισαν την ανάγκη συνεργασίας και κοινών δεσμεύσεων μεταξύ των οργανισμών για την εναρμόνιση και την επίτευξη συντονισμού και ενιαίων αρχών.

*Directive - 2013/50/EU για την διαφάνεια*

Τον Ιούνιο του 2013, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο (European Parliament & Council 2013), αναθεώρησε την προηγούμενη οδηγία (2004/109/EU) με θέμα την διαφάνεια. Σύμφωνα με αυτή, οι εισηγμένες εταιρείες παράλληλα με τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες, πρέπει να κοινοποιούν θέματα ESG, εστιάζοντας στη διαφάνεια της πληροφορίας.

## **2.9. Φορείς – εργαλεία μέτρησης των ESG δεικτών**

*GRI-Global Reporting Initiative*

Ο GRI είναι ένας ανεξάρτητος διεθνής οργανισμός που προσφέρει στις επιχειρήσεις και σε οργανισμούς οδηγίες και πρότυπα σχετικά με τις αναφορές βιωσιμότητας (GRI, 2020). Δημιουργήθηκε το 1997 από τον CEPES Coalition for Environmentally Responsible Economies και τον Περιβαλλοντικό Πρόγραμμα των Ηνωμένων Εθνών (UNEP). Όραμα του οργανισμού GRI, είναι ένα βιώσιμο μέλλον με διαφάνεια στις αναφορές και κοινή αντιμετώπιση απ' όλους τους οργανισμούς. Στόχος του είναι, η καθιέρωση των οδηγιών του και η εφαρμογή τους σε παγκόσμιο επίπεδο (Isaksson & Steimle, 2009). Η εφαρμογή των οδηγιών GRI, βελτιώνει την συγκρισιμότητα και δημιουργεί ομοιογένεια στις εταιρικές πληροφορίες.

Υπάρχουν 47 βασικοί δείκτες και 32 επιπρόσθετοι που μπορούν να εφαρμόσουν οι επιχειρήσεις και να βαθμολογηθούν ανάλογα με μεγαλύτερο βαθμό το A+ και μικρότερο το C. Οι δείκτες μπορεί να είναι ποσοτικοί ή ποιοτικοί και παρέχουν πληροφορίες περιβαλλοντικής, κοινωνικής και οικονομικής απόδοσης της εταιρείας.

*CSRHub*

Πρόκειται για μια εταιρεία έρευνας και αξιολόγησης των ESG δεδομένων επιχειρήσεων, με σκοπό την εξυπηρέτηση των επενδυτών πελατών της παρέχοντας

σχετικές πληροφορίες. Έχει δεδομένα για περισσότερες από 17 χιλιάδες επιχειρήσεις από 143 χώρες. Η βαθμολόγηση των επιχειρήσεων με το ESG score, γίνεται με τον υπολογισμό 12 δεικτών που αφορούν το περιβάλλον (E), την κοινωνία (S) και την εταιρική διακυβέρνηση (G).

Η CSRHub είναι εταιρεία πιστοποιημένη ως “B Corporation”, οργανωτικός φορέας μαζί με την GRI, συνεργάτης της Carbon Disclosure Project και υποστηρικτής διεθνών αρχών βιωσιμότητας Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) και της επιτροπής International Integrated Reporting Committee (IIRC). Επίσης είναι πιστοποιημένη από την SASB (Sustainability Accounting Standards Board).

Τέλος η CSRHub είναι η μόνη εταιρεία που συγκεντρώνει δεδομένα ESG από κορυφαίους αναλυτές όπως: Institutional Shareholder Services (ISS), MSCI (ESG Intangible Value Assessment, ESG Impact Monitor, and ESG Carbon Metrics), Trucost and Vigeo EIRIS.

### *MSCI*

Πρόκειται για μια εταιρεία παγκόσμιας διαχείρισης επενδύσεων. Με δράση πάνω από 45 χρόνια και έδρα τις ΗΠΑ, ενισχύει την έρευνα σε βάθος. Με την υπηρεσία του MSCI ESG rating, μέσω βαθμολογίας από AAA η ανώτερη ως CCC η ελάχιστη, αξιολογούν τις εταιρείες αναφορικά με περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και εταιρικής διακυβέρνησης κινδύνους ([www.msci.com](http://www.msci.com)). Στόχος της MSCI είναι η διαφάνεια στην απεικόνιση των στοιχείων από τις επιχειρήσεις, έτσι ώστε η επενδυτική κοινότητα να οδηγείτε σε σωστές αποφάσεις.

### *Bloomberg*

Είναι μια εταιρεία παροχής χρηματοοικονομικών πληροφοριών, αναλυτικών στοιχείων μέσω καινοτόμων τεχνολογιών. Σύμφωνα με την Bloomberg η βάση πληροφοριών για στοιχεία ESG, είναι αρκετά εκτεταμένη καλύπτοντας το 84% της παγκόσμιας αγοράς από 102 χώρες ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)). Η διαφάνεια και η πρόσβαση στα πρωτότυπα έγγραφα των προς μελέτη οργανισμών είναι το βασικό χαρακτηριστικό της εταιρείας αυτής. Η Bloomberg βαθμολογεί τις αποδόσεις των εταιρειών σε θέματα ESG, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Σύνθεση ΔΣ επιχειρήσεων



- Περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα
- ESG αναφορές
- Ισότητα φύλων,

σε συνεργασία με άλλες μεγάλες εταιρείες παροχής ESG scores, όπως την MSCI, την Sustainalytics, ISS και την RobecoSAM.

Αναφέρθηκαν ενδεικτικά κάποιες από τις εταιρείες (βάσεις δεδομένων) παροχής πληροφοριών– βαθμολογιών για θέματα ESG και όχι το σύνολο αυτών καθώς δεν αποτελούν το στόχος της παρούσης εργασίας για να παρουσιαστούν.

### 3. Ερευνητικές Υποθέσεις

Με στόχο την εύρεση των παραγόντων που επηρεάζουν την ποιότητα των ESG αναφορών η παρούσα εργασία εξετάζει πώς κάποιες μεταβλητές που ευρέως χρησιμοποιούνται από την αρθρογραφία σχετίζονται (ή όχι). Η μελέτη αυτή προσεγγίζει αυτή την επίδραση μέσω τριών διαστάσεων: α) την επίδραση της επιτροπής ελέγχου β) του εσωτερικού ελέγχου και γ) του εξωτερικού ελέγχου. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο των υποθέσεων είναι: η ανεξαρτησία και ο βαθμός εξειδίκευσης-γνώσεων των μελών της επιτροπής ελέγχου, το μέγεθος, η ανεξαρτησία και η διαφοροποίηση των μελών του ΔΣ μιας επιχείρησης και τέλος ο εξωτερικός έλεγχος από τις Big-4 ελεγκτικές εταιρείες. Στη συνέχεια ακολουθεί η θεωρητική προσέγγιση και ανάλυση αυτών των υποθέσεων.

Η ευρέως χρησιμοποιούμενη «agency theory» (θεωρία αντιπροσώπευσης) (Roberts, 2005, Bonazzi & Islam, 2007), εξετάζει την σχέση μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και το βαθμό αποκάλυψης στις ετήσιες εκθέσεις των επιχειρήσεων (Donnelly & Mulcahy, 2008). Ο εποπτικός ρόλος της επιτροπής ελέγχου στην εφαρμογή και τήρηση των χρηματοοικονομικών αρχών και πολιτικών, είναι πολύ σημαντικός για μια εταιρεία (Li et al., 2012, Ghafraan & O'Sullivan, 2013, Hayes, 2014). Μια από τις πιο σημαντικές του αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου είναι η μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης (Al Daoud et al., 2015), μέσω του ελέγχου που ασκεί στην διοίκηση για την βελτίωση της ποιότητας των εταιρικών εκθέσεων (Chung et al., 2004). Συνεπώς σε ένα ολοκληρωμένο σύστημα αναφορών ο ρόλος της επιτροπής ελέγχου εναρμονίζεται με την χρηστή διακυβέρνηση (Chariri & Januarti,

2017). Η επιτροπή ελέγχου σύμφωνα με τους Beasley et al. (2009) είναι μια ανεξάρτητη μονάδα ελέγχου της επιχείρησης που στοχεύει στην διαφάνεια τόσο των οικονομικών αναφορών όσο και των μη-οικονομικών.

Από την άλλη πλευρά η θεωρία της νομιμότητας (legitimacy theory) υποστηρίζει ότι το σύστημα αξιών μιας επιχείρησης θα πρέπει να εναρμονίζεται με τις κοινωνικές αξίες (Nurhayati et al., 2016). Η κεντρική ιδέα αυτής της θεωρίας υποστηρίζει την ύπαρξη ενός «κοινωνικού συμβολαίου» μεταξύ της κοινωνίας και των οικονομικών οντοτήτων καθώς αυτές θα πρέπει να ικανοποιούν της επιθυμίες των μελών της κοινωνίας γιατί από αυτά αντλούν την δύναμή τους (Shocker, 1974). Η επιτροπή ελέγχου αποτελεί τον βασικό διαμεσολαβητή επικοινωνίας των μετόχων, της διοίκησης και των λοιπών ενδιαφερομένων. Είναι υπεύθυνη για την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών και της διασφάλισης της ποιότητας των πληροφοριών στις ετήσιες εκθέσεις των επιχειρήσεων που εποπτεύουν (Goodwin, 2003).

Η έννοια της ποιότητας των εταιρικών αναφορών σχετίζεται με τον βαθμό συμμόρφωσης αυτών σύμφωνα με το πλαίσιο που ορίζεται από τις ολοκληρωμένες αναφορές (Iredele, 2019). Σύμφωνα με τον Dude (2018) η ποιότητα των εταιρικών αναφορών και κατ' επέκταση των ESG αναφορών αυξάνεται όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός συμμόρφωσης αυτών. Ο βασικός στόχος των ολοκληρωμένων αναφορών είναι η μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης (Barth et al., 2017) και με αυτό τον τρόπο παρέχεται ποιοτικότερη εικόνα στους δυνητικούς επενδυτές. Στην σημασία του περιεχομένου των ολοκληρωμένων εταιρικών αναφορών αναφέρθηκαν οι Baboukardos & Rimmel (2016) τονίζοντας ότι το ζητούμενο σε αυτές τις αναφορές είναι η ποιότητα και όχι η δομή. Η ουσία και η συνοχή βελτιώνουν την ποιότητα αυτών των αναφορών. Η ίδια άποψη ενισχύεται και από το διεθνές συμβούλιο αναφορών (The International Integrated Reporting Council - IIRC 2013) όπου τονίζει την σημασία της πληροφορίας μέσω των εταιρικών αναφορών η οποία τελικά επηρεάζει την αξία της επιχείρησης. Επιπλέον αναφέρει ότι σε κάθε αναφορά οι επιχειρήσεις πρέπει να αναφέρουν όλα τα θέματα, ακόμη και τα αρνητικά έτσι ώστε να υπάρχει ολοκληρωμένη πληροφόρηση χωρίς ουσιαστικές ελλείψεις.

Δυνατοί μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να διασφαλίσουν τον έλεγχο της πληροφορίας έτσι ώστε να είναι απαλλαγμένη από τεχνικές χειραγώγησης

και αλλοίωσης της εταιρικής εικόνας (Dey, 2008). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα στην αύξηση της διαφάνειας των εταιρικών αναφορών γεγονός που αυξάνει την ποιότητα αυτών (Lokman et al., 2014).

### **3.1 Χαρακτηριστικά της Επιτροπής Ελέγχου**

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελεί βασικό εργαλείο της εταιρικής διακυβέρνησης ελέγχοντας και αξιολογώντας τις αποφάσεις και τις ενεργειών της ανώτερης διοίκησης (Allegriani & Greco, 2013), έτσι ώστε να διασφαλίσει τα συμφέροντα των μετόχων. Αρκετές μελέτες αναφέρονται στην αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου και υποστηρίζουν ότι η ανεξαρτησία των μελών της, το χρηματοοικονομικό τους υπόβαθρο και η σύνθεσής της, επηρεάζουν σημαντικά τις εταιρικές εκθέσεις (Vicknair et al., 1993, Beasley & Salterio, 2001, Abbott et al., 2004). Ανάλογα είναι τα συμπεράσματα των DeZoort et al. (2002) αναφερόμενοι στην αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου, υπογράμμισαν την σπουδαιότητα της ανεξαρτησίας των μελών της και τις οικονομικές γνώσεις τους. Η επιτροπή ελέγχου μειώνοντας την ασύμμετρη πληροφόρηση, προσθέτοντας αντικειμενικότητα στην εταιρική λειτουργία, αναμένεται να βελτιώσει την ποιότητα των εταιρικών αναφορών (Buallay & Al-Ajmi, 2019).

#### **3.1.1 Η επίδραση του βαθμού ανεξαρτησίας των μελών της Επιτροπής Ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών**

Ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών της επιτροπής ελέγχου αποτελεί μια βασική παράμετρο που επηρεάζει τον εποπτικό ρόλο της (Abbott et al., 2000, Be'dard et al., 2004). Σύμφωνα με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης (Roberts, 2005) τα ανεξάρτητα μέλη μπορούν να ελέγχουν καλύτερα τους διευθυντές των επιχειρήσεων και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αποφυγή ενεργειών που θα οδηγούσαν σε απάτες, την βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της πιστότητας των χρηματοοικονομικών και μη αναφορών (Abbott et al., 2000, Be'dard et al., 2004).

Η παρουσία ανεξάρτητων μελών σε μια επιτροπή ελέγχου δίνει την αίσθηση του εξωτερικού ελέγχου (Beasley et al., 2000). Η μελέτη των Carcello & Neal 2000 εξετάζοντας εταιρείες με οικονομικά προβλήματα, επισημαίνει πως οι εταιρείες με μικρό αριθμό ανεξάρτητων μελών στην επιτροπή ελέγχου, έχουν περισσότερες πιθανότητες η έκθεση των εξωτερικών ελεγκτών να εκφράζει μεγαλύτερη ανησυχία για το μέλλον της επιχείρησης.

Ορισμένα άρθρα υποστηρίζουν πως οι διευθυντές των επιχειρήσεων ελέγχουν την Επιτροπή Ελέγχου και η δεύτερη είναι απλά ένας μη ουσιαστικός ρόλος (Sommer 1991, Menon & Williams 1994). Οι Beasley et al. 2009 επισημαίνουν ότι τα εταιρικά χαρακτηριστικά είναι σημαντικά στον ρόλο της επιτροπής ελέγχου, καθώς σε μικρές και οικογενειακές επιχειρήσεις συνήθως δεν υπάρχουν ανεξάρτητα μέλη στην επιτροπή ελέγχου.

Σύμφωνα με τους DeZoort et al. (2002) η πιο κοινή και ευρέως χρησιμοποιούμενη μεταβλητή αναφορικά με την επιτροπή ελέγχου είναι ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών της. Υπάρχουν αρκετές μελέτες που εξετάζουν την ανεξαρτησία των μελών της επιτροπής ελέγχου υπογραμμίζοντας τα πλεονεκτήματα όπως για παράδειγμα των Abbott et al. (2000), των Carcello & Neal (2000), των Hoitash & Hoitash, (2009). Οι Carcello & Neal (2000) παρατήρησαν πως ο μεγαλύτερος βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου «διευκολύνει» τον εξωτερικό έλεγχο στην έκφραση αρνητικής άποψης στις εκθέσεις τους, σε εταιρείες που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα. Ανάλογα συμπεράσματα προκύπτουν από την έρευνα των Hoitash & Hoitash (2009) υπογραμμίζοντας ότι τα οφέλη της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου αυξάνουν την ποιότητα του ελέγχου.

Ωστόσο υπάρχουν και μελέτες όπου τα αποτελέσματά τους δεν βρήκαν συσχέτιση μεταξύ της ανεξαρτησίας των μελών της επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας των χρηματοοικονομικών αναφορών (O'Sullivan, 2005, Baxter & Cotter, 2009). Αντιθέτως, οι Bronson et al. (2009) εντόπισαν οφέλη μόνο όταν υπάρχει απόλυτη ανεξαρτησία των μελών. Ωστόσο σύμφωνα με την κοινή λογική αναμένει κανείς καλύτερη ποιότητα στην πληροφόρηση και καλύτερα αποτελέσματα (κέρδη) λόγω του περιορισμού της ευκαιριακής διαχείρισης των εταιρικών πόρων από τους εκάστοτε διευθυντές (Blue Ribbon Committee 1999).

Σε αντίθεση με όλες τις προαναφερθείσες μελέτες ο Klein (2002) μελετώντας εισηγμένες εταιρείες στις ΗΠΑ κατέληξε σε αρνητική συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων μελών της επιτροπής ελέγχου και των ασυνήθιστων κερδών που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις.

Συμπερασματικά εστιάζοντας στο ζητούμενο της παρούσας έρευνας, ο μεγαλύτερος βαθμός ανεξαρτησίας των μελών της επιτροπής ελέγχου αναμένεται να

συμβάλει θετικά στην ποιότητα των μη χρηματοοικονομικών ESG αναφορών. Συνεπώς προκύπτει η ακόλουθη υπόθεση:

*H1: Υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ του βαθμού ανεξαρτησίας των μελών της επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας των ESG αναφορών (ESG score).*

### **3.1.2 Η επίδραση της χρηματοοικονομικής γνώσης-εξειδίκευσης-εμπειρίας των μελών της Επιτροπής Ελέγχου στην ποιότητα των ESG αναφορών**

Μια ακόμη σημαντική παράμετρος στην λειτουργία της επιτροπής ελέγχου είναι οι χρηματοοικονομικές γνώσεις και εμπειρία των μελών της. Σύμφωνα με τους Sultana et al. (2015) οι χρηματοοικονομικές γνώσεις και εμπειρία των μελών μιας επιτροπής ελέγχου δημιουργεί ένα αυστηρότερο σύστημα εσωτερικού ελέγχου και καλύτερη διαχείριση των κινδύνων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη βελτίωση του ελέγχου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την αποφυγή παραποίησης του αποτελέσματος (Badolato et al., 2014). Σύμφωνα με την έρευνα των DeZoort et al. (2002) παρατηρείται αύξηση της αποτελεσματικότητας της επιτροπής ελέγχου όταν τα μέλη της είναι καταρτισμένα με χρηματοοικονομικές γνώσεις. Η αυξημένη ανάγκη ύπαρξης εξειδικευμένων μελών στις επιτροπές ελέγχου πηγάζει και από τον σημαντικό αριθμό των σκανδάλων που παρατηρούνται τα τελευταία χρόνια.

Σύμφωνα με τους Li et al. (2012) είναι απαραίτητη η ύπαρξη μέλους στην επιτροπή ελέγχου με χρηματοοικονομικές γνώσεις όπως προτείνει και ο UK Code (2010) την ύπαρξη ενός τουλάχιστον μέλους. Οι χρηματοοικονομικές γνώσεις των μελών της επιτροπής ελέγχου τη βοηθούν να εστιάζει στην ουσία, εντοπίζοντας τυχόν διαφωνίες μεταξύ των διευθυντών και των εξωτερικών ελεγκτών βελτιώνοντας την αποτελεσματικότητά της (Mangena & Pike, 2005). Η έλλειψη χρηματοοικονομικής γνώσης μειώνει τον εποπτικό ρόλο της επιτροπής ελέγχου και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την έκπτωση στην ποιότητα των ετησίων εκθέσεων των επιχειρήσεων (Knapp, 1987). Επιπλέον η σημαντικότητα της χρηματοοικονομικής γνώσης πηγάζει και λόγω του ελεγκτικού ρόλου της επιτροπής ελέγχου η οποία καλείται να κατανοήσει και να ερμηνεύει τις οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων (Dhaliwal et al., 2010).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι γι' αυτή την παράμετρο (χρηματοοικονομικές γνώσεις της επιτροπής ελέγχου), δεν υπάρχει σημαντική αρθρογραφία που να μελετά

την σχέση της με την ποιότητα των εταιρικών μη-χρηματοοικονομικών αναφορών. Οι περισσότερες μελέτες αναφέρονται στον έλεγχο συσχέτισης αυτής της παραμέτρου και της ποιότητας των χρηματοοικονομικών αναφορών. Συγκεκριμένα οι Bédard & Gendron, (2010) βρήκαν θετική συσχέτιση μεταξύ των χρηματοοικονομικών γνώσεων τη επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, καθώς τα μέλη της επιτροπής ασκούν πίεση μέσω στοχευμένων ερωτήσεων προς την διοίκηση μιας εταιρείας. Συνεπώς παρατηρείται ορθότερη αποκάλυψη πληροφοριών και διαφάνεια στις εταιρικές αναφορές. Οι Kelton & Yang (2008) μετρώντας το βαθμό διαφάνειας και αποκάλυψης στις διαδικτυακές οικονομικές αναφορές σε σχέση με παραμέτρους της εταιρικής διακυβέρνησης όπως ανεξαρτησία μελών και χρηματοοικονομικές γνώσεις επιτροπής ελέγχου, κατέληξαν σε θετική συσχέτιση.

Ανάλογα συμπεράσματα προκύπτουν από την μελέτη των Akhtaruddin & Haron (2010) σε δείγμα 124 εισηγμένων εταιρειών στη Μαλαισία, υπογραμμίζοντας τον ρυθμιστικό ρόλο των έμπειρων και χρηματοοικονομικά καταρτισμένων μελών της επιτροπής ελέγχου, στην αποτελεσματικότητα της επιτροπής και τελικά στον βαθμό της εθελοντικής αποκάλυψης μέσω των αναφορών. Σε σχετική έρευνα οι Kim et al. (2013), μελέτησαν την επίδραση των υποχρεωτικών μεταρρυθμίσεων που προήλθαν από την υποχρεωτική εφαρμογή σε - ορισμένες εταιρείες – των αρχών Sarbanes-Oxley Act το 2002, εξετάζοντας το αντίκτυπο στα χαρακτηριστικά της επιτροπής ελέγχου. Τα αποτελέσματα και σε αυτή την μελέτη βρήκαν βελτίωση της ποιότητας των αναφορών στην περίπτωση που η επιτροπή ελέγχου είχε τουλάχιστον ένα μέλος με χρηματοοικονομικές γνώσεις.

Ένα άλλο ρεύμα της αρθρογραφίας για την αξιολόγηση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών αναφορών μελετά ιδιαίτερες καταστάσεις όπως απάτες ή περιπτώσεις αναδιατυπωμένων οικονομικών αναφορών, εξετάζουν την επίδραση της χρηματοοικονομικής εμπειρίας και γνώσης της επιτροπής ελέγχου. Οι Abbott et al. (2004) μελέτησαν 88 περιπτώσεις αναδιατυπώσεων για την χρονική περίοδο 1991-1999 υπογραμμίζοντας την αρνητική σχέση μεταξύ την ύπαρξη μέλους με χρηματοοικονομικές γνώσεις και την αναδιατύπωση των οικονομικών εκθέσεων. Οι Beasley et al. (2000) μελέτησαν την ποιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών σε τρεις βιομηχανίες, τεχνολογίας, υγείας και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με ασθενείς μηχανισμούς εταιρικού ελέγχου. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι εταιρίες που

είχαν επιτροπές ελέγχου με μικρότερη ανεξαρτησία και οικονομικές γνώσεις ήταν πιο επιρρεπείς σε «δόλιες» αναφορές και απάτες. Συμπερασματικά προκύπτει ότι η ύπαρξη καταρτισμένων μελών στις επιτροπές ελέγχου μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση και βελτιώνει την ποιότητα των αναφορών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω προκύπτει η ακόλουθη υπόθεση:

**H2: Υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της χρηματοοικονομικής γνώσης και εξειδίκευσης των μελών της επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας των ESG αναφορών (ESG score).**

### **3.2 Χαρακτηριστικά του Διοικητικού Συμβουλίου**

Σύμφωνα με τους Koutouris et al. (2018), το περιβάλλον ελέγχου (control environment) (COSO 2013) εκτός της οργανωτικής κουλτούρας και τον έλεγχο των διαδικασιών αποτελεί βάση για τον έλεγχο της δομής του οργανισμού. Το ΔΣ και ο εσωτερικός έλεγχος διασφαλίζουν την συμμόρφωση της επιχείρησης με τους νόμους, τους κανονισμούς και τις διαδικασίες εσωτερικής λειτουργίας τους και τα πρότυπα συμπεριφοράς (Koutouris & Pappa, 2018). Η έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ άλλων, περιγράφει την δομή του διοικητικού συμβουλίου (ΔΣ) και τα χαρακτηριστικά του. Στην παρούσα εργασία εξετάζεται η σχέση ορισμένων χαρακτηριστικών του ΔΣ και πώς αυτά επιδρούν στην ποιότητα των ESG αναφορών.

#### **3.2.1 Η επίδραση του μεγέθους του Διοικητικού Συμβουλίου στην ποιότητα των ESG αναφορών**

Το ΔΣ ορίζεται από τους μετόχους και αποτελεί ένα πολύ σημαντικό όργανο εταιρικής διακυβέρνησης (Ganesan et al., 2017). Σύμφωνα με τον Iredele (2019), το μέγεθος του ΔΣ είναι ρυθμιστικός παράγοντας της ποιότητας των ολοκληρωμένων αναφορών. Στην μελέτη του αναφέρει την ύπαρξη δυο σχολών σκέψης, η πρώτη υποστηρίζει ότι η πολυπλοκότητα των επιχειρήσεων απαιτεί μεγάλο μέγεθος του ΔΣ ικανό να ικανοποιεί τις εταιρικές ανάγκες και να παράγει ποιοτικές αναφορές, σε αντίθεση με την δεύτερη που υποστηρίζει ότι το μικρό ΔΣ είναι πιο αποτελεσματικό. Οι Samaha et al. (2012) στη μελέτη τους στις 100 μεγαλύτερες εισηγμένες εταιρίες στο χρηματιστήριο της Αιγύπτου, διαπίστωσαν ότι το μέγεθος του ΔΣ και η ανεξαρτησία των μελών του συντελούν στην βελτίωση της ποιότητας των εταιρικών αναφορών.

Σε ανάλογα συμπεράσματα κατέληξαν και οι Jizi et al. (2014) μελετώντας τις εταιρικές εκθέσεις αμερικανικών εισηγμένων τραπεζών. Εξετάζοντας την επίδραση του ΔΣ στην ποιότητα των ESG αναφορών, βρήκαν ότι το μέγεθος του ΔΣ σχετίζεται θετικά με την ποιότητα των ESG αναφορών. Όμοια αποτελέσματα είχε και η εμπειρική μελέτη των Akhtaruddin & Haron (2010) καθώς τα ευρήματα έδειξαν θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της ποιότητας των ESG αναφορών.

Αντίθετα, σκεπτόμενοι την δυναμικότητα των ομάδων συνήθως οι μικρότερες ομάδες είναι πιο αποτελεσματικές συγκριτικά με τις μεγάλες (Jizi et al., 2014). Ο Dey (2008) υποστηρίζει ότι τα μικρότερα ΔΣ μπορούν να οργανώνουν και να παρακολουθούν καλύτερα τις λειτουργίες τους, σε σχέση με τα πολυπληθή. Οι Lipton & Lorsch (1992) κάνουν λόγο για έλλειψη ουσιαστικού διαλόγου σε μεγάλα ΔΣ δυσχεραίνοντας το έργο τους ενώ ταυτόχρονα σπαταλούν πολύ χρόνο. Μάλιστα σε στην προσπάθειά τους να προσδιορίσουν το βέλτιστο αριθμό μελών, καταλήγουν ως ιδανικό το μέγεθος να απαρτίζεται μεταξύ οκτώ και εννέα μέλη. Επίσης και ο Jensen (1993), υπογράμμισε την μειωμένη απόδοση των μεγάλων ΔΣ και επισήμανε πως τα κόστη των διευρυμένων ΔΣ υπερκαλύπτουν τα οφέλη. Επιπλέον και ο Yermack (1996) εξετάζοντας 452 μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κατέληξε σε αντίστροφη σχέση μεγάλου μεγέθους ΔΣ και της εταιρικής αξίας. Τόνισε επίσης ότι στα μεγάλα ΔΣ αναμένεται μεγαλύτερος αριθμός ανεξάρτητων μελών οι οποίοι ως πιο ορθολογικοί, εναντιώνονται στην λήψη ριψοκίνδυνων επιχειρηματικών αποφάσεων. Παρομοίως, σύμφωνα με τους Ahmed et al. (2006) σε μεγάλα ΔΣ παρατηρούνται περιορισμένοι ρόλοι των διευθυντών, προβλήματα συνεκτικότητας και αυξημένα προβλήματα επικοινωνίας μεταξύ των μελών λόγω των διαφορετικών απόψεων.

Ο αριθμός μελετών που έχει εξετάσει την σχέση του μεγέθους του ΔΣ και της ποιότητα των εταιρικών αναφορών είναι περιορισμένος. Οι Vitolla et al. (2020) σε δείγμα 134 πολυεθνικών εταιρειών και βασιζόμενοι στη θεωρία αντιπροσώπευσης, μελέτησαν τις επιδράσεις των χαρακτηριστικών του ΔΣ στην ποιότητα των ολοκληρωμένων εταιρικών αναφορών. Τα αποτελέσματα της μελέτης εντόπισαν θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της ποιότητας των αναφορών. Οι Akhtaruddin et al. (2009) αναφέρουν ότι ένα μεγάλο ΔΣ λόγω της διαφορετικής γνώσης και εμπειρίας συντελεί στη βελτίωση της ποιότητας των γνωστοποιήσεων. Ανάλογη τοποθέτηση έχουν και οι Hidalgo et al. (2011) υπογραμμίζοντας ότι τα



μεγάλα ΔΣ έχουν αυξημένες δεξιότητες, παρέχουν συμβουλές από διαφορετικές οπτικές γωνίες και κάνουν καλύτερη διαχείριση των πόρων.

Τα μεγάλα ΔΣ υποστηρίζουν την ενθάρρυνση διάδοσης περισσότερων πληροφοριών γεγονός που συντελεί στην βελτίωση της ποιότητας της πληροφόρησης προς όλους τους ενδιαφερόμενους (Sánchez et al., 2011, Gallego-Álvarez et al., 2011). Οι ESG αναφορές λόγω της πολυδιάστατης φύσης τους απαιτούν ΔΣ με διαφορετικό υπόβαθρο (Frias-Aceituno et al., 2013) ικανά να συμβάλλουν στον έλεγχο αυτών των αναφορών, βελτιώνοντας την εικόνα της επιχείρησης. Σε ΔΣ με μεγάλο μέγεθος είναι πιο πιθανή η ύπαρξη μελών διαφορετικού υπόβαθρου και γνώσεων.

Κατόπιν των ανωτέρων αναφορών προκύπτει το συμπέρασμα πως η αύξηση του μεγέθους του ΔΣ επιδρά θετικά στην βελτίωση της ποιότητας των ESG αναφορών. Οπότε διαμορφώνεται η ακόλουθη υπόθεση:

***H3: Υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της ποιότητας των ESG αναφορών (ESGscore).***

### **3.2.2 Η επίδραση του βαθμού ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ στην ποιότητα των ESG αναφορών**

Σύμφωνα με τη θεωρία αντιπροσώπευσης, τα ΔΣ με μεγάλο βαθμό ανεξάρτητων μελών αναμένεται να είναι πιο αποτελεσματικά (Jizi et al., 2014). Ως εκ τούτου, δεν θα πρέπει να έχουν καμία σχέση και κανένα συμφέρον (Nas & Kalaycioglu, 2016) με την εταιρεία για να μπορέσουν να είναι πιο αντικειμενικοί στην αξιολόγηση της απόδοσης της διοίκησης συγκριτικά με τα εκτελεστικά ή συνδεδεμένα μέλη (Jizi et al., 2014). Την έννοια του πραγματικά ανεξάρτητου ΔΣ σχολίασαν οι Nicholson & Kiel (2007) αναφέροντας ότι θα πρέπει τα περισσότερα μέλη να είναι εκτός εταιρείας. Επιπλέον αναφέρουν ότι δεν θα πρέπει να έχουν καμία συναλλαγή με την επιχείρηση έτσι ώστε να μην υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων.

Προηγούμενες μελέτες εξετάζοντας την επίδραση του βαθμού ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ στις αναφορές βιωσιμότητας έδειξαν θετική σχέση. Οι Johnson & Greening (1999) εξετάζοντας τη σχέση της ανεξαρτησίας του ΔΣ με την ανθρώπινη διάσταση και της ποιότητας του CSP (Corporate Social Performance), βρήκε θετική σχέση. Επιπλέον οι Akhtaruddin et al. (2009) κατέληξαν σε θετική συσχέτιση της ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ με την εθελοντική αποκάλυψη των μη-

χρηματοοικονομικών αναφορών. Ομοίως οι Chakroun & Hussainey (2014) σε μελέτη τους σε 56 ετήσιες εκθέσεις εισηγμένων εταιρειών στην Τυνησία, βρήκαν θετική επίδραση των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ στην ποιότητα των δημοσιευμένων εκθέσεων. Οι Lim et al. (2007) σε δείγμα 181 Αυστραλιανών εταιρειών, μελετώντας τη σχέση της σύνθεσης του ΔΣ με την εθελοντική αποκάλυψη μη-χρηματοοικονομικών στοιχείων στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών, κατέληξαν σε θετικά αποτελέσματα.

Σε έρευνα στην Ιρλανδία των Donnelly & Mulcahy (2008), εξετάζοντας πώς μπορεί να επηρεάζει ο βαθμός της ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ την ποιότητα και την έκταση των εθελοντικών εκθέσεων, αναφέρουν θετικά αποτελέσματα. Ανάλογη προσέγγιση είχαν και οι Patelli & Prencipe (2007) μελετώντας Ιταλικές εταιρίες βρήκαν θετική επίδραση. Ανάλογα συμπεράσματα προκύπτουν από τις έρευνες των Chen & Jaggi (2000), Cerbioni & Parbonetti (2007) και των Lim et al. (2007).

Ωστόσο υπάρχουν λιγότερες μελέτες που έδειξαν ότι όσο αυξάνονται τα ανεξάρτητα μέλη του ΔΣ, τόσο μειώνεται η εθελοντική αποκάλυψη στις μη-χρηματοοικονομικές αναφορές. Όπως για παράδειγμα οι Eng & Mak (2003) σε έρευνα σε 158 εισηγμένες επιχειρήσεις στην Σιγκαπούρη, διαπίστωσαν μείωση των πληροφοριών στις ετήσιες εκθέσεις που εθελοντικά παρουσίαζαν οι επιχειρήσεις με περισσότερα ανεξάρτητα μέλη ΔΣ. Ομοίως και οι Garcia-Sanchez et al. (2014) υπογράμμισαν ότι τα ανεξάρτητοι μέλη αποφεύγουν να αποκαλύψουν αρκετές πληροφορίες σχετικά με θέματα ESG. Συγκεκριμένα αναφέρουν ότι τα ανεξάρτητοι μέλη ενδιαφέρονται για την ατομική τους φήμη στην αγορά εργασίας και φοβούμενοι μην επηρεαστεί, αποφεύγουν να αποκαλύψουν άσχημα πληροφορίες για θέματα ESG.

Σύμφωνα με τα προηγούμενα, τα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ έχουν διαφορετικά κίνητρα από τα εκτελεστικά (Post et al., 2011) και μεγαλύτερο ενδιαφέρον ως προς την επίτευξη των εταιρικών στόχων. Ο διαφορετικός προσανατολισμός των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ πετυχαίνει μια ισορροπία μεταξύ των εταιρικών στόχων και τον προσδοκιών των ενδιαφερομένων (Michelon & Parbonetti, 2012) . Υπό αυτή την έννοια συντελούν στην αποκάλυψη ποιοτικότερων πληροφοριών για την εταιρεία.

Συμπερασματικά και σύμφωνα με την πλειονότητα της αρθρογραφίας αναφορικά με την μελέτη της επίδρασης της ανεξαρτησίας του ΔΣ με την ποιότητα των ESG αναφορών διατυπώνεται η ακόλουθη υπόθεση:

***H4: Υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ και της ποιότητας των ESG αναφορών (ESG score).***

### **3.2.3 Η επίδραση της διαφορετικότητας των μελών του ΔΣ στην ποιότητα των ESG αναφορών**

Ένα ακόμη από τα σημαντικά χαρακτηριστικά του ΔΣ είναι η διαφορετικότητα των μελών του. Ιδιαίτερα την τελευταία δεκαετία η ύπαρξη διαφορετικότητας στην σύνθεση των ΔΣ των επιχειρήσεων, έχει μονοπωλήσει το ενδιαφέρον αρκετών μελετητών. Με τον όρο διαφορετικότητα ή ποικιλομορφία (diversity) νοούνται τα διαφορετικά χαρακτηριστικά, διαφορετικές αντιλήψεις και λειτουργίες των μελών του ΔΣ (DiTomaso & Post, 2007). Προηγούμενες μελέτες έχουν εστιάσει στην σπουδαιότητα του διαφορετικού φύλου στην σύνθεση του ΔΣ και πώς μπορεί να επηρεάσει τις εταιρικές αποφάσεις αναφορικά με την αποτύπωση των στοιχείων στις ετήσιες χρηματοοικονομικές και μη-χρηματοοικονομικές αναφορές (Rupley et al., 2012, McGuinness et al., 2017). Ορισμένες μελέτες εστιάζουν στην διαφορετικότητα του φύλου όπως των Frias-Aceituno et al. (2013), των Fasan & Mio (2017), των Kılıç & Kuzey (2018) και Arayssi et al. (2020), κάποιες άλλες στην εθνικότητα όπως των Aceituno et al. (2013), και κάποιες στην σημασία της διαφορετικής ηλικίας των μελών του ΔΣ όπως των Alfiero et al. (2017). Σε αυτή την εργασία με τον όρο αυτό αντιλαμβανόμαστε τα διαφορετικά δημογραφικά χαρακτηριστικά των μελών του ΔΣ και συγκεκριμένα το φύλο.

Η ποικιλομορφία σε μια ομάδα μπορεί να οδηγήσει σε ποικιλία πληροφοριών, σε ποικιλία αξιών (Jehn et al. 1999) ή σε συνδυασμό αυτών. Σε μια ομάδα όπως το ΔΣ, η ποικιλομορφία αυξάνει τις ιδέες, προωθεί την επίλυση τυχόν προβλημάτων και αυξάνει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης των επιχειρήσεων (Robinson & Dechant, 1997). Η θεωρία της αντιπροσώπευσης απαιτεί πως τα μέλη του ΔΣ θα πρέπει έχουν ένα συνδυασμό ικανοτήτων και εμπειριών έτσι ώστε να ασκούν αποτελεσματικά το έργο τους και να αξιολογούν τις διοικητικές στρατηγικές που επηρεάζουν θέματα ESG (Hillman & Dalziel, 2003).

Οι Glass et al. (2016) αναφέρουν ότι οι γυναίκες στελέχη έχουν διαφορετικό στυλ ηγεσίας και διαφορετική οργάνωση και ιεράρχηση αναγκών, ενώ οι άντρες (Singh et al., 2008) εστιάζουν περισσότερο σε οικονομικούς στόχους. Στο πλαίσιο της λήψης αποφάσεων σύμφωνα με τους Colaco et al. (2011) οι γυναίκες στο ΔΣ συμβάλουν στην ποικιλία απόψεων και στην εξισορρόπηση των διαφορετικών απαιτήσεων των ενδιαφερόμενων πλευρών με αντικρουόμενες ανάγκες. Σύμφωνα με τους Bear et al. (2010) η διαφορετικότητα του ΔΣ βοηθά στην κατανόηση του εσωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης παράλληλα με τις εξωτερικές ανάγκες και προσδοκίες των ενδιαφερομένων (Hillman & Dalziel, 2003). Γενικά, προηγούμενες μελέτες έδειξαν πως εταιρείες όπου το ΔΣ έχει περισσότερες γυναίκες, έχουν πιο κοινωνικά υπεύθυνο προφίλ σε σχέση με ΔΣ που δεν έχουν γυναίκες στη σύνθεσή τους (Cucari et al., 2018).

Σύμφωνα με τον Giannarakis, (2014) ενώ για την σχέση του φύλου του ΔΣ και της εταιρικής απόδοσης υπάρχουν μελέτες, ωστόσο για την σχέση του με τις ESG αναφορές η βιβλιογραφία είναι περιορισμένη. Συγκεκριμένα οι Bear et al. (2010) αναφέρουν ότι οι γυναίκες λειτουργούν πέρα από τις παραδοσιακές στρατηγικές, εισάγοντας νέες ιδέες και πρωτοβουλίες και με αυτό τον τρόπο το ΔΣ μπορεί να αντιμετωπίσει καλύτερα ζητήματα σχετικά με το ESG. Επιπλέον σύμφωνα με τους Lin et al. (2016) οι γυναίκες ενεργούν καλύτερα σε ανθρωποκεντρικά περιβάλλοντα, ενώ οι άντρες είναι περισσότερο προσανατολισμένοι στην εργασία. Τα χαρακτηριστικά αυτά των γυναικών σύμφωνα με τους Aarayssi et al. (2020) τις ωθούν να σεβαστούν τους περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς κανόνες με αποτέλεσμα να ενισχύεται η εταιρική διακυβέρνηση το οποίο πιθανά οδηγεί σε βελτίωση της ποιότητας των ESG αναφορών.

Τέλος σύμφωνα με τους Prado-Lorenzo & Garcia-Sanchez (2010) και τους Frias-Aceituno et al. (2013), οι αξίες και η συμπεριφορά των γυναικών συντελούν στη διαφάνεια των αναφορών που σχετίζονται με θέματα βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. Συμπερασματικά, σύμφωνα με τα παραπάνω, η συμμετοχή των γυναικών στη σύνθεση των ΔΣ, επιδρά θετικά στην ποιότητα των ESG αναφορών. Συνεπώς, διατυπώνεται η ακόλουθη υπόθεση:

***H5: Υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της διαφορετικότητας των μελών του ΔΣ και της ποιότητας των ESG αναφορών (ESG score).***

### **3.3 Εξωτερικές επιδράσεις στην ποιότητα των ESG αναφορών**

Το βασικό ερώτημα που εξετάζεται σε αυτή την ενότητα είναι αν ο εξωτερικός έλεγχος από τις ελεγκτικές εταιρείες επηρεάζει την ποιότητα των ESG αναφορών. Σύμφωνα με μια βασική μελέτη των Watts & Zimmerman (1983) ο εξωτερικός έλεγχος ενισχύει την αξιοπιστία, την ακρίβεια και την πληρότητα των οικονομικών καταστάσεων και συντελεί στη μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ των διευθυντών και των μετόχων. Επιπλέον οι Francis & Krishnan (1999) επισημαίνουν πως ένας ποιοτικός εξωτερικός έλεγχος μειώνει την διακριτική ευχέρεια των διευθυντών. Σύμφωνα με αυτή τη λογική στηρίζεται και η ακόλουθη υπόθεση για τις μη-χρηματοοικονομικές καταστάσεις ESG αναφορές.

#### **3.3.1 Η επίδραση του εξωτερικού ελέγχου από τις BIG-4 ελεγκτικές εταιρείες στην ποιότητα των ESG αναφορών**

Οι περισσότερες μελέτες συμφωνούν ότι ο έλεγχος από τις Big-4 αυξάνει την ποιότητα της διασφάλισης (Simnett et al., 2009). Σύμφωνα με τους Iatridis & Alexakis (2012) οι εθελοντικά κοινοποιημένες εκθέσεις εφόσον είναι ελεγμένες από τις Big-4 επιδρούν θετικά στην κοινή γνώμη αποτελώντας τα «καλά νέα» στα αυτιά των επενδυτών. Οι Big-4 λόγω των οικονομικών κλίμακας που πετυχαίνουν, αυξάνουν την τεχνογνωσία τους και μειώνουν ευκαιριακές συμπεριφορές. Η φήμη τους αποτελεί το συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των μικρότερων ελεγκτικών εταιρειών. Συνεπώς αποτελούν ασφαλέστερο μέσω εξασφάλισης της ποιότητας των εταιρικών αναφορών (Watts & Zimmerman, 1983). Τη σημαντικότητα του ελέγχου από εξωτερικούς ελεγκτές υπογράμμισαν και οι Murphy & Hogan (2016) καθώς οι επενδυτές και γενικότερα τα ενδιαφερόμενα μέρη, ενδιαφέρονται για ακριβείς πληροφορίες.

Κατ' επέκταση των προηγούμενων, η πληροφόρηση μέσω των ESG αναφορών των ενδιαφερόμενων μερών – δυνητικών επενδυτών, ενδέχεται να προκαλέσει το ενδιαφέρον τους και να προωθήσει πρόσθετες επενδύσεις (Wong & Millington, 2014). Επιπλέον σύμφωνα με τους Adams & Evans (2004), ο έλεγχος και η πιστοποίηση της ορθότητας και της ακρίβειας των ESG αναφορών από εξωτερικούς ελεγκτές συντελεί στην συμμόρφωση των αναφορών σύμφωνα με τα πλαίσια και τις οδηγίες που ορίζουν οι ρυθμιστικές αρχές. Οι Dando & Swift (2003) υποστηρίζουν ότι όπως ο εξωτερικός έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων μειώνει τον κίνδυνο μη εντοπισμού της ανακρίβειας, ανάλογα ισχύει και στις ESG αναφορές.

Στην αρθρογραφία δεν υπάρχουν εκτενείς μελέτες που να εξετάζουν την συσχέτιση της ποιότητας των ESG αναφορών με την επιλογή ως εξωτερική ελεγκτική εταιρεία μια εκ των Big-4.

Οι Simnett et al. (2009) εξετάζοντας επιχειρήσεις από 31 χώρες που εκδίδουν ESG αναφορές υποστηρίζουν ότι η αξιοπιστία των αναφορών αυξάνεται όταν η πιστοποίηση αυτή προέρχεται από μεγάλη ελεγκτική εταιρεία, ιδιαίτερα όταν η ικανοποίηση των ενδιαφερομένων μερών είναι στόχος των επιχειρήσεων. Τα ευρήματα των Umoren et al. (2015) εξετάζοντας τις ESG αναφορές σε 40 εισηγμένες εταιρείες στη Νιγηρία, βρήκαν θετική επίδραση της ποιότητας των ESG αναφορών και της μεταβλητής τύπος ελεγκτικής (auditor\_type), όπου τύπος ελεγκτικής μια από τις Big-4 ελεγκτικές εταιρείες.

Προηγούμενες μελέτες αναφέρουν ότι οι Big-4 ελεγκτικές εξασφαλίζουν καλύτερη ποιότητα ελέγχου και είναι πιο εξελιγμένες σε σχέση με άλλες μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες (Gurta & Nayar, 2007). Επιπλέον μια ανεπαρκής αναφορά από τον πελάτη των ελεγκτικών εταιρειών μπορεί να μειώσει την φήμη μιας μεγάλης ελεγκτικής περισσότερο συγκριτικά με μια μικρότερη ελεγκτική (Umoren et al., 2015). Αυτό το γεγονός δημιουργεί μοχλό πίεσης για τις μεγάλες ελεγκτικές για καλύτερη ποιότητα ελέγχου. Κατά συνέπεια αναμένεται ότι όταν ο εξωτερικός έλεγχος προέρχεται από τις Big-4 αυξάνει την ποιότητα των ESG αναφορών. Επομένως διαμορφώνεται η ακόλουθη υπόθεση:

***H6: Η επίδραση του εξωτερικού ελέγχου ειδικά από τις Big-4 είναι θετική και αυξάνει την ποιότητα των ESG αναφορών (ESG score).***

## ΜΕΡΟΣ Β

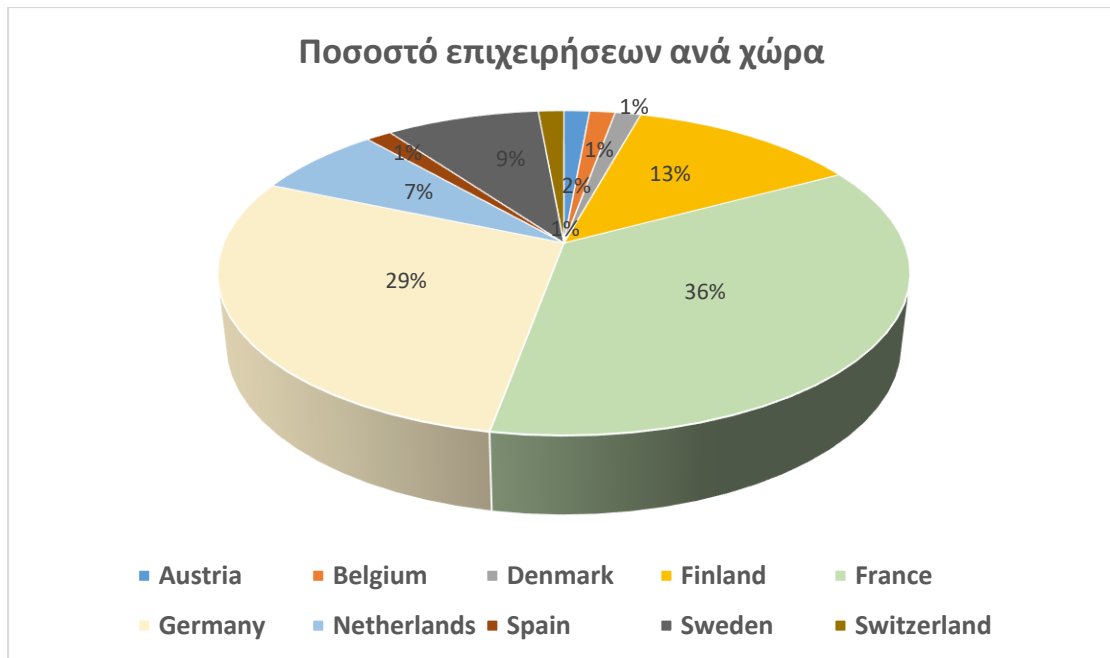
### 4. Δείγμα και Μεθοδολογία

#### 4.1 Το Δείγμα και η επιλογή των δεδομένων

Με σκοπό την μελέτη των επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι εταιρείες του δείγματος αποτελούν τις 100 μεγαλύτερες εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με βάση το τζίρο για την χρήση 2018, σύμφωνα με την βάση Statista (2020). Το δείγμα περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες δραστηριότητας: αεροδιαστημικής και άμυνας, αυτοκινητοβιομηχανίες, ποτά, χημικά, κατασκευαστικές, υπηρεσίες εφοδιαστικής αλυσίδας, υπηρεσίες ξενοδοχείων, υγειονομικής περίθαλψης, μηχανήματα και βαριά οχήματα, μεταλλοβιομηχανίες, πετρελαϊκές εταιρείες, φαρμακευτικές, υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, εταιρείες ένδυσης και εταιρείες ενέργειας. Στηριζόμενοι σε προηγούμενες μελέτες (Elzahar et al., 2015, Hassanein & Hussainey, 2015) έχουν αφαιρεθούν οι τράπεζες και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί καθώς επίσης και οι εταιρείες για τις οποίες δεν βρέθηκαν επαρκή δεδομένα. Ο τελικός αριθμός του δείγματος περιλαμβάνει 70 εταιρείες και η εμπειρική ανάλυση επικεντρώθηκε στην περίοδο 2013 - 2018. Λογιστικά και χρηματοοικονομικά δεδομένα συλλέχθηκαν από τις ολοκληρωμένες αναφορές, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, των επιλεγμένων επιχειρήσεων σύμφωνα με τις δημοσιεύσεις τους στις ηλεκτρονικές τους σελίδες. Από την βάση CSRHub, συλλέχθηκαν δεδομένα σχετικά με το ESG σκορ των επιχειρήσεων και λοιπά μη-χρηματοοικονομικά δεδομένα συλλέχθηκαν από την βάση Thomson Reuters Eikon.

Από την ανάλυση του δείγματος προκύπτει ότι το 93% του δείγματος προέρχεται από τις χώρες Γαλλία, Γερμανία, Φιλανδία, Σουηδία και Ολλανδία όπως φαίνεται και στο Σχήμα 2.

Σχήμα 2



Πηγή: Δημιουργία του συντάκτη της εργασίας

Στην παρούσα εργασία γίνεται προσπάθεια για πιθανές εξηγήσεις των διαφορών μέσω των ανεξάρτητων μεταβλητών, στοχεύοντας να εξεταστεί η συνολική ποιότητα των ESG αναφορών.

#### 4.2 Μεθοδολογία – Ανάλυση μεταβλητών

Τα δεδομένα που συλλέχθηκαν αναλύθηκαν χρησιμοποιώντας περιγραφικά στατιστικά στοιχεία και οι ερευνητικές υποθέσεις ελέγχθηκαν με Panel data regression analysis. Ακόμη για να εκτιμηθεί καλύτερα εάν η παλινδρόμηση των τυχαίων ή σταθερών επιδράσεων (random ή fixed effects) ταιριάζει καλύτερα στο εξεταζόμενο δείγμα μας, έγιναν Hausman τεστ. Επίσης έγιναν white test για να ελεγχθεί η ετεροσκεδαστικότητα, Τέλος προκειμένου να ελεγχθεί πιθανό πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας εξετάστηκε η μήτρα συσχετίσεων των ερμηνευτικών μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν.

Το μοντέλο παλινδρόμησης πολλαπλών μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκε για να ελεγχθούν οι υποθέσεις παρουσιάζεται στη συνέχεια:

$$ESGscore = \alpha + \beta_1 ACIND_{i,t} + \beta_2 ACEXP_{i,t} + \beta_3 BSIZE_{i,t} + \beta_4 BIND_{i,t} + \beta_5 BDIV_{i,t} + \beta_6 BIG4_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 LIQU_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + u_{i,t} \quad (1)$$

όπου:

ο δείκτης  $i$  αναφέρεται στην εταιρεία,



ο δείκτης  $t$  στο έτος και

$u_{i,t} = v_i + e_{i,t}$ , όπου  $v_i$  οι ατομικές επιδράσεις και  $e_{i,t}$  ο διαταρακτικός όρος.

Ο αριθμός των ερευνών που έχουν μετρήσει την ποιότητα των ESG αναφορών είναι πολύ περιορισμένος. Στις μελέτες όπου έχει γίνει προσπάθεια εκτίμησης της ποιότητας των ESG αναφορών έχει χρησιμοποιηθεί ως εξαρτημένη μεταβλητή το ESGscore. Η εξαρτημένη μεταβλητή ESGscore<sup>1</sup> αντιπροσωπεύει την μέτρηση της ποιότητας των ESG αναφορών (Sethi et al., 2017, Arayssi et al., 2020, Del Giudice & Rigamonti, 2020). Όσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία που συγκεντρώνει κάθε εξεταζόμενη επιχείρηση αυτό αποτελεί ένδειξη της ποιότητας των ESG αναφορών.

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές στις οποίες βασίστηκε η παρούσα έρευνα είναι, ο βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου (ACIND – Audit Committee Independence), η χρηματοοικονομικές γνώσεις – εξειδίκευση – εμπειρία των μελών της επιτροπής ελέγχου (ACEXP – Audit Committee Expertise), το μέγεθος του ΔΣ (BSIZE – Board of directors Size), ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ (BIND – Board of directors Independence), η διαφορετικότητα των μελών του ΔΣ (BDIV – Board of directors Diversity) και ο έλεγχος των ετήσιων αναφορών ESG από τις Big4 (BIG4).

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την ποιότητα των ESG αναφορών και κατά συνέπεια του ESGscore υπολογίστηκαν ως εξής:

- ACIND: Ο βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου ορίζεται ως το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών της.
- ACEXP: Η ύπαρξη τουλάχιστον ενός μέλους στην επιτροπή ελέγχου με χρηματοοικονομικές γνώσεις – εξειδίκευση – εμπειρία.
- BSIZE: Το μέγεθος του ΔΣ, όπως αυτό προβλέπεται από την επιχείρηση
- BIND: Ο βαθμός ανεξαρτησίας του ΔΣ ορίζεται ως το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του.
- BDIV: Η διαφορετικότητα των μελών του ΔΣ ως προς το φύλο, ορίζεται ως το ποσοστό των γυναικών που συμμετέχουν σε αυτό.

---

<sup>1</sup> Βλέπε κεφ.2 και για περισσότερες λεπτομέρειες στους δείκτες και στον τρόπο που υπολογίζεται το σκορ [www.csrhub.com](http://www.csrhub.com)

- **BIG4:** Αν ο έλεγχος των ετήσιων αναφορών της επιχείρησης διενεργείται από μια εκ των Big 4 μεγάλων ελεγκτικών εταιρειών, τότε η τιμή της μεταβλητής αυτή είναι 1, διαφορετικά 0.

Για να ελεγχθεί η επίδραση των προσδιοριστικών παραγόντων στην ανεξάρτητη μεταβλητή το μοντέλο περιλαμβάνει και τέσσερις μεταβλητές ελέγχου (control variables) που αφορούν τα χαρακτηριστικά του δείγματος.

- **SIZE:** Το μέγεθος της επιχείρησης το οποίο υπολογίστηκε ως το φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της.
- **LEV:** Ο χρηματοοικονομικός δείκτης μόχλευσης (Leverage), ο οποίος υπολογίστηκε ως η αναλογία των συνολικών ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$LEV = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Current Liabilities}} * 100 \quad (2)$$

- **LIQU:** Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Liquidity), η οποία έχει προσδιοριστεί από την διαίρεση του συνολικού κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις συνολικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$LIQU = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}} \quad (3)$$

- **ROA:** Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού. Ο υπολογισμός του έγινε σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο:

$$ROA = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Total Assets}} * 100 \quad (4)$$

Στον πίνακα 1 που ακολουθεί απεικονίζονται αναλυτικά οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στο μοντέλο της εργασίας καθώς και οι αρθρογραφικές αναφορές τους.

*Πίνακας 1 - Προσδιορισμός μεταβλητών εργασίας και βιβλιογραφικές αναφορές*

Κωδικός	Μεταβλητή	Αρθρογραφία
<b>ESGscore</b>	Σκορ ESG	Alotaibi & Hussainey (2016), Jizi (2017), Sethi et al. (2017), Buallay & Al-Ajmi (2019), Arayssi et al. (2020), Raimo et al. (2020)

<b>ACIND</b>	Η ανεξαρτησία επιτροπής ελέγχου	Abbott et al. (2000), (Beasley et al. 2000), Carcello et al. (2000), DeZoort et al. (2002), Klein (2002), Felo et al. (2003), Be´dard et al. (2004), Hoitash & Hoitash (2009), Samaha et al. (2015), Buallay & Ajmi (2019), Raimo et al. (2020).
<b>ACEXP</b>	Η χρηματοοικονομική γνώση, εμπειρία κάθε μέλους της επιτροπής ελέγχου	DeZoort et al. (2002), Felo et al. (2003), Be´dard et al. (2004), Kelton & Yang (2008), Bronson et al. (2009), Akhtaruddin & Haron (2010), Dhaliwal et al. (2010), Li et al. (2012), Kim et al. (2013), Sultana et al. (2015), Buallay & Ajmi (2019).
<b>BSIZE</b>	Το μέγεθος του ΔΣ	Lipton & Lorsch, (1992), Jensen, (1993), Yermack, (1996), Ahmed et al. (2006), Dey (2008), Said et al. (2009), Akhtaruddin & Haron (2010), Hidalgo et al. (2011), Sánchez et al. (2011), Samaha et al. (2012), Jizi et al. (2014), Iredele (2019), Vitolla et al. (2020)
<b>BIND</b>	Η ανεξαρτησία του ΔΣ	Johnson & Greening, (1999), Chen & Jaggi (2000), Eng & Mak (2003), Cerbioni & Parbonetti (2007), Nicholson & Kiel (2007) Patelli & Prencipe (2007), Donnelly & Mulcahy (2008), Said et al. (2009), Chakroun & Hussainey (2014), Garcia-Sanchez et al. (2014), Arayssi et al. (2020).
<b>BDIV</b>	Η διαφορετικότητα ως προς το φύλο του ΔΣ	Jehn et al. (1999), Bear et al. (2010), Colaco et al. (2011), Rupley et al. (2012), Frias-Aceituno et al. (2013), Giannarakis (2014), Glass et al. (2016), McGuinness et al. (2017), Cucari et al. (2018), Kılıç & Kuzey, (2018), Arayssi et al. (2020).
<b>BIG4</b>	Εταιρεία ελέγχου Big4	Dando & Swift (2003), Adams & Evans (2004), Gupta & Nayar (2007), Simnett et al. (2009), Iatridis & Alexakis (2012), Chakroun & Hussainey (2014), Umoren et al. (2015), Murphy & Hogan (2016).

<b>SIZE</b>	Το μέγεθος της εταιρείας	Buallay & Al-Ajmi (2019), Raimo et al. (2020).
<b>LEV</b>	Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης	Reverte (2009), Du et al. (2020).
<b>LIQU</b>	Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	Alotaibi & Hussainey (2016), Gao et al. (2016).
<b>ROA</b>	Αποδοτικότητα	Ganesan et al. (2017), Du et al. (2020).

### 4.3 Στατιστική ανάλυση

#### 4.3.1 Περιγραφική ανάλυση

Τα περιγραφικά μέτρα των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στο υπόδειγμα της παλινδρόμησης σταθερών επιδράσεων παρουσιάζονται στον πίνακα 2 που ακολουθεί. Απεικονίζεται η μέση τιμή, η τυπική απόκλιση, η ελάχιστη και η μέγιστη τιμή για κάθε μια από τις εξεταζόμενες μεταβλητές.

Πίνακας 2 – Περιγραφική ανάλυση

Μεταβλητές	Παρατηρήσεις	Μέση τιμή	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστη τιμή	Μέγιστη τιμή
<i>Εξαρτημένη μεταβλητή:</i>					
<b>ESGscore</b>	385	61.14	4.53	41.00	75.00
<i>Ανεξάρτητες μεταβλητές:</i>					
<b>ACIND</b>	385	67.09	32.24	0.00	100.00
<b>ACEXP</b>	385	0.78	0.42	0.00	1.00
<b>BSIZE</b>	385	14.06	4.74	6.00	27.00
<b>BIND</b>	385	50.93	25.86	0.00	100.00
<b>BDIV</b>	385	26.53	10.57	0.00	54.55
<b>BIG4</b>	385	0.95	0.23	0.00	1.00
<i>Μεταβλητές ελέγχου:</i>					
<b>SIZE</b>	385	23.99	2.49	(0.30)	26.74

<b>LEV</b>	385	1.20	2.32	(14.46)	39.93
<b>LIQU</b>	385	1.20	0.42	0.58	4.70
<b>ROA</b>	385	0.07	0.05	(0.03)	0.24

Σημειώσεις:

*ESGscore: Το σκορ αναφορικά με τα ESG δεδομένα των επιχειρήσεων, ACIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου, ACEXP: χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία μελών επιτροπής ελέγχου, BSIZE: μέγεθος του ΔΣ, BIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ, BDIV: διαφορετικότητα φύλου στο ΔΣ, BIG4: έλεγχος από τις Big4 ελεγκτικές, SIZE: το μέγεθος της εταιρείας, LEV: αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, LIQU: αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ROA: Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού.*

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 2, η εξαρτημένη μεταβλητή ESGscore που μετρά τον βαθμό των επιχειρήσεων αναφορικά με τις τρεις βασικές διαστάσεις περιβαλλοντική (E), κοινωνική (S) και εταιρική διακυβέρνηση (G) για την περίοδο 2013-2018 έχει μέση τιμή 61.14 με ελάχιστη τιμή 41.00 και μέγιστη τιμή 75.00. Αρχικά για τις μεταβλητές που ελέγχουν τα χαρακτηριστικά της επιτροπής ελέγχου παρατηρούνται τα εξής. Η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου, το 67.09% κατά μέσο όρο προέρχεται από εξωτερικά μέλη ως προς την επιχείρηση, γεγονός που υποδεικνύει αρκετά υψηλό βαθμό ανεξαρτησίας. Όσον αφορά την εξειδίκευση-γνώσεις των μελών της επιτροπής ελέγχου στην χρηματοοικονομική-λογιστική παρατηρείται υψηλό ποσοστό 78%. Αναφορικά με τα χαρακτηριστικά του ΔΣ παρατηρούνται τα ακόλουθα. Το μέγεθος του ΔΣ ως μέση τιμή είναι 14 μέλη, με τα πολυπληθή ΔΣ να φτάνουν τα 27 μέλη, ενώ τα ολιγομελή ΔΣ απαρτίζονται από 6 μέλη. Αναφορικά με το βαθμό ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ παρατηρείται ότι κατά μέσο όρο οι μισές επιχειρήσεις του εξεταζόμενου δείγματος (51%), έχουν μέλη εκτός του περιβάλλοντος της επιχείρησης. Σχετικά με την διαφορετικότητα του ΔΣ όσον αφορά το φύλο, παρατηρείται ότι η συμμετοχή γυναικών ως μέλος του ΔΣ παρουσιάζει σχετικά μικρό ποσοστό (26.53%), σχεδόν 1 από τα 4 μέλη είναι γυναίκα. Επίσης παρατηρείται ότι μόλις το 50% αποτελεί την μέγιστη αναλογία, ενώ υπάρχουν και περιπτώσεις επιχειρήσεων χωρίς γυναίκες στη σύνθεση του ΔΣ. Στην εξέταση της παραμέτρου κατά πόσο οι εταιρείες του δείγματος χρησιμοποιούν κάποια από τις μεγάλες ελεγκτικές Big 4 για να διασφαλίσουν την ποιότητα των αναφορών τους παρατηρείται ότι σχεδόν όλες (95%) ακολουθούν αυτή την επιλογή.

Τέλος από τις μεταβλητές ελέγχου παρατηρείται μέση απόδοση 7% με μέγιστη τιμή 24% ενώ υπάρχουν και επιχειρήσεις με αρνητική απόδοση. Επίσης παρατηρείται υψηλό ενεργητικό και σχετικά χαμηλή ρευστότητα με μέση το 1.2 γεγονός που ερμηνεύεται ως χαμηλό περιθώριο ασφαλείας, συγκριτικά με τη μέση κοινώς αποδεκτή τιμή το 2. Υπάρχουν όμως και περιπτώσεις που αγγίζουν το 4.7 και αποτελούν την μέγιστη τιμή του δείγματος. Ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρουσιάζει μέση τιμή 1.2 ενώ παρατηρείται σχετικά υψηλή μέγιστη τιμή η οποία αγγίζει το 40.

### 4.3.2 Ανάλυση συσχετίσεων

Στον ακόλουθο πίνακα 3 απεικονίζεται οι συντελεστές συσχέτισης κατά τάξεις του Spearman μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Πίνακας 3 – Συντελεστές συσχέτισης κατά Spearman

Μεταβλητές	ACEXP	ACIND	BIG4	BIND	BDIV	BSIZE	SIZE	LEV	LIQU	ROA
ACEXP	1									
ACIND	0.160	1								
BIG4	0.038	(0.064)	1							
BIND	(0.103)	0.070	0.044	1						
BDIV	0.183	0.722	(0.002)	0.205	1					
BSIZE	0.010	(0.430)	(0.050)	(0.157)	(0.495)	1				
SIZE	0.009	(0.092)	(0.027)	(0.136)	(0.097)	0.225	1			
LEV	(0.087)	(0.047)	0.031	(0.019)	(0.001)	0.000	(0.035)	1		
LIQU	0.008	0.258	0.096	0.017	0.342	(0.386)	(0.034)	(0.078)	1	
ROA	(0.012)	0.112	0.012	0.175	0.111	(0.282)	(0.061)	(0.143)	0.267	1

#### Σημειώσεις:

ACIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου, ACEXP: χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία μελών επιτροπής ελέγχου, BSIZE: μέγεθος του ΔΣ, BIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ, BDIV: διαφορετικότητα φύλου στο ΔΣ, BIG4: έλεγχος από τις Big4 ελεγκτικές, SIZE: το μέγεθος της εταιρείας, LEV: αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, LIQU: αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ROA: Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού.

Σύμφωνα με τον πίνακα 3 δεν παρατηρούνται υψηλές συσχετίσεις μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών. Αναφορικά με τον συντελεστή συσχέτισης μεταξύ των μεταβλητές χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία των μελών επιτροπής ελέγχου (ACEXP) και του βαθμού ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ (BIND) παρατηρήθηκε τιμή 0.72. Στην περίπτωση που ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών ξεπερνά το 0.75-0.80 κατ' απόλυτη τιμή, τότε μπορεί να προκύψουν προβλήματα πολυσυγγραμμικότητας. Σύμφωνα με αυτό το δεδομένο οι συγκεκριμένες μεταβλητές παρέμειναν στο μοντέλο.

#### 4.4 Αποτελέσματα παλινδρόμησης

Προκειμένου να διερευνηθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες που επιδρούν στην ποιότητα των ESG αναφορών, χρησιμοποιήθηκε υπόδειγμα παλινδρόμησης διαχρονικών δεδομένων (panel data). Εφαρμόστηκε Hausman test για την επιλογή του κατάλληλου μοντέλου μεταξύ των σταθερών ή τυχαίων επιδράσεων (fixed or random effects model). Το αποτέλεσμα του Hausman test είχε τιμή P-value < 0.001 συνεπώς απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση και επιλέγεται η εναλλακτική υπόθεση, δηλαδή η εφαρμογή του μοντέλου των σταθερών επιδράσεων. Για το έλεγχο της ομοσκεδαστικότητας εφαρμόστηκε White test, όπου με τιμή P-value < 0.001, απορρίφθηκε η μηδενική υπόθεση. Τέλος για τον έλεγχο των τυπικών σφαλμάτων των συντελεστών του υποδείγματος εφαρμόστηκαν οι εκτιμητές Huber-White.

Στον πίνακα 4 που ακολουθεί απεικονίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης.

Πίνακας 4 – Αποτελέσματα παλινδρόμησης

Μεταβλητές	Συντελεστής β <sub>i</sub>	Τυπικό σφάλμα	P-value
ACEXP	(0.9728)	0.5229	0.043*
ACIND	(0.0258)	0.0220	0.242
BIG4	0.8089	0.7544	0.283
BDIV	0.1662	0.0309	0.000***
BIND	0.0070	0.0163	0.664

<i>B</i> SIZE	0.0855	0.1907	0.654
<i>S</i> IZE	5.1124	2.1338	0.017*
<i>LE</i> V	0.0542	0.0161	0.001*
<i>LI</i> QU	1.3414	0.7532	0.076
<i>RO</i> A	(12.6178)	9.3918	0.180
<i>CONSTANT</i>	(66.603)	50.468	0.187
<i>R</i> <sup>2</sup>	72.72%		
<i>R</i> <sup>2</sup> adjusted	65.66%		
<i>F</i> statistic	10.29		
<i>Επίπεδο σημαντικότητας</i>	* 0,01 < P-value < 0,05 ** 0,01 < P-value < 0,001 *** P-value < 0,001		

*Σημειώσεις:*

*ACIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου, ACEXP: χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία μελών επιτροπής ελέγχου, BSIZE: μέγεθος του ΔΣ, BIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ, BDIV: διαφορετικότητα φύλου στο ΔΣ, BIG4: έλεγχος από τις Big4 ελεγκτικές, SIZE: το μέγεθος της εταιρείας, LEV: αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, LIQU: αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ROA: Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού, CONSTANT: ο σταθερός όρος.*

Καθώς η τιμή της *F* statistic είναι 10.29 τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης είναι στατιστικά σημαντικό, ερμηνεύοντας σημαντικό μέρος της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής. Οι τιμές των συντελεστών προσδιορισμού *R*<sup>2</sup> και του διορθωμένου συντελεστή προσδιορισμού *R*<sup>2</sup> adjusted, είναι 0.7272 και 0.6566 αντίστοιχα. Με δεδομένο ότι το υπόδειγμα ερμηνεύει το 65.66% της μεταβλητότητας του ESGscore (εξαρτημένη μεταβλητή), το ποσοστό αυτό κρίνεται αρκετά ικανοποιητικό, καθιστώντας το μοντέλο αξιόπιστο.

*Έλεγχος ερευνητικών υποθέσεων:*

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 4, βρέθηκαν δύο στατιστικά σημαντικές μεταβλητές με τιμή P-value<0.05 οι οποίες είναι οι χρηματοοικονομικές



γνώσεις-εμπειρία των μελών της επιτροπής ελέγχου (ACEXP) και η διαφορετικότητα ως προς το φύλο του ΔΣ (BDIV).

Πιο συγκεκριμένα:

- Η ανεξάρτητη μεταβλητή χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία των μελών της επιτροπής ελέγχου (ACEXP) διαπιστώθηκε ότι έχει μια αρνητική και στατιστικά σημαντική επίδραση στην ποιότητα των ESG αναφορών και κατ' επέκταση στο ESG score με συντελεστή  $\beta = (0.9728)$  και  $P\text{-value} = 0.043$ .

Συνεπώς η υπόθεση 2 (H2) *απορρίπτεται*.

- Αναφορικά με τη διαφορετικότητα του φύλου του ΔΣ, διαπιστώθηκε ότι έχει θετική συσχέτιση και είναι στατικά σημαντική η επίδραση αυτής της μεταβλητής στην ποιότητα των ESG αναφορών, με συντελεστή  $\beta=0.1662$  και  $P\text{-value} < 0.001$ .

Συνεπώς η υπόθεση 5 (H5) *γίνεται δεκτή*.

- Όσον αφορά την πρώτη υπόθεση που υποστηρίζει πως ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών της επιτροπής ελέγχου επιδρά θετικά στην ποιότητα των ESG αναφορών και συνεπώς και στη τιμή του ESG score, διαπιστώθηκε ότι έχει αρνητική συσχέτιση και δεν είναι στατικά σημαντική, με συντελεστή  $\beta=(0.0258)$  και  $P\text{-value}=0.242$ .

Συνεπώς η υπόθεση 1 (H1) *απορρίπτεται*.

- Η υπόθεση 3 που προβλέπει ότι το μέγεθος του ΔΣ επηρεάζει θετικά την ποιότητα των ESG αναφορών, τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης κατέδειξαν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση αλλά χωρίς στατιστική σημαντικότητα, με τιμές στον συντελεστή  $\beta=0.085$  και  $P\text{-value}=0.654$ .

Συνεπώς η υπόθεση 3 (H3) *απορρίπτεται*.

- Σχετικά με το αποτέλεσμα της υπόθεσης 4, που προέβλεπε θετική επίδραση της ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ και της ποιότητας των ESG αναφορών, βρέθηκε θετική αλλά χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Οι τιμές του συντελεστή  $\beta=0.007$  και το  $P\text{-value}=0.664$ .

Συνεπώς η υπόθεση 4 (H4) *απορρίπτεται*.

- Η τελευταία υπόθεση 6, η οποία προβλέπει θετική σχέση του ελέγχου από big 4 κι της ποιότητας των ESG αναφορών, τα αποτελέσματα έδειξαν θετική σχέση και μη στατιστικά σημαντική. Οι τιμές του συντελεστή  $\beta=0.8089$  και το P-value=0.283.

Συνεπώς η υπόθεση 6 (**H6**) *απορρίπτεται*.

- Τέλος από τις τέσσερις μεταβλητές ελέγχου (control variables) που χρησιμοποιήθηκαν στο υπόδειγμα της παλινδρόμησης οι δύο από αυτές βρέθηκαν στατιστικά σημαντικές. Συγκεκριμένα το μέγεθος της εταιρείας (SIZE) και η χρηματοοικονομική μόγλευση (LEV), είναι στατιστικά σημαντικές. Οι τιμές του συντελεστή  $\beta$  και p-value για την SIZE είναι  $\beta=5.1124$  και P-value=0.017 και για την LEV ο  $\beta=0.0542$  και P-value=0.001. Αντίθετα, οι αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας (LIQU) και απόδοσης ενεργητικού (ROA), βρέθηκαν στατιστικά μη σημαντικοί.

Στον πίνακα 5 που ακολουθεί παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης.

*Πίνακας 5 – Συγκεντρωτικά αποτελέσματα μελέτης*

Μεταβλητές	Αποτέλεσμα μελέτης ποιότητας ESG αναφορών
<b>ACEXP</b>	Αρνητική / Στατιστικά σημαντική
<b>ACIND</b>	Αρνητική / Μη στατιστικά σημαντική
<b>BDIV</b>	Θετική / Στατιστικά σημαντική
<b>BIND</b>	Θετική / Μη στατιστικά σημαντική
<b>BSIZE</b>	Θετική / Μη στατιστικά σημαντική
<b>BIG4</b>	Θετική / Μη στατιστικά σημαντική
<p><i>Σημειώσεις:</i>  <i>ACIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου, ACEXP: χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία μελών επιτροπής ελέγχου, BSIZE: μέγεθος του ΔΣ, BIND: ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ, BDIV: διαφορετικότητα</i></p>	

*φύλου στο ΔΣ, BIG4: έλεγχος από τις Big4 ελεγκτικές.*

Αναφορικά με τις δυο μεταβλητές της παρούσας εργασίας για τις οποίες βρέθηκε ισχυρή στατιστική συσχέτιση (ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου και η διαφορετικότητα ΔΣ) παρατίθεται πίνακας 6 όπου παρουσιάζονται σχετικές αρθρογραφικές μελέτες με αυτές τις μεταβλητές και τα ευρήματά τους.

*Πίνακας 6 – Σχετικές μελέτες με τα ευρήματα*

Συγγραφέας	Θέμα άρθρου	Σχετικές μεταβλητές με την παρούσα μελέτη	Ευρήματα με στατιστική σημαντικότητα
Cucari et al. (2018)	Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies	Διαφορετικότητα ΔΣ	Θετική συσχέτιση
Jizi (2017)	The influence of board composition on sustainable development disclosure	Διαφορετικότητα ΔΣ	Θετική συσχέτιση
Arayssi et al. (2020)	The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries	Διαφορετικότητα ΔΣ	Θετική συσχέτιση
Barako & Brown (2008)	Corporate social reporting and board representation: evidence from the Kenyan banking sector	Διαφορετικότητα ΔΣ	Θετική συσχέτιση
Be´dard et al. (2004)	The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Θετική συσχέτιση
Vafeas (2005)	Audit committees, boards, and the quality of reported earnings	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Θετική συσχέτιση
Felo et al. (2003)	Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: an empirical analysis.	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Θετική συσχέτιση
Kim et al. (2013)	The triangular relationship between audit committee characteristics, audit inputs, and financial reporting quality	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Θετική συσχέτιση
Cohen et al. 2014	The effect of audit committee industry expertise on monitoring the financial reporting process	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Θετική συσχέτιση
Mangena & Pike (2005)	The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Θετική συσχέτιση
Li et al. (2012)	The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Μη σημαντική συσχέτιση

Haji & Anifowose (2016)	Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter?	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Μη σημαντική συσχέτιση
Buallay & Al-Ajmi (2019)	The role of audit committee attributes in corporate sustainability reporting	Χρηματοοικονομική εξειδίκευση και γνώσεις επιτροπής ελέγχου	Αρνητική συσχέτιση

## 5. Συμπεράσματα – Συζήτηση

### 5.1 Συμπεράσματα

Η παρούσα μελέτη, είχε ως σκοπό να καλύψει το κενό που υπάρχει στην αρθρογραφία αναφορικά με τον προσδιορισμό της ποιότητας των ESG αναφορών για τις επιχειρήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εξετάζοντας την ποιότητα των ESG αναφορών η προσέγγιση υλοποιήθηκε μέσω δύο σημαντικών διαστάσεων, του εσωτερικού και του εξωτερικού ελέγχου μιας επιχείρησης. Ειδικότερα η πρώτη διάσταση του εσωτερικού ελέγχου, εξετάστηκε μέσω των οργάνων που παίζουν σημαντικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση, την επιτροπή ελέγχου και το ΔΣ των επιχειρήσεων ενώ η δεύτερη διάσταση δόθηκε μέσω των εξωτερικών ελεγκτικών εταιρειών. Στην αρθρογραφία σύμφωνα με έρευνα του συντάκτη, δεν υπάρχει κάποια αντίστοιχη μελέτη προσέγγισης της ποιότητας των ESG αναφορών μέσω των δύο διαστάσεων που αναφέρθηκαν.

Η εργασία αυτή εστίασε στις επιχειρήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης μελετώντας τις μεγαλύτερες από αυτές, σύμφωνα με ετήσιο ύψος του κύκλου εργασιών τους. Οι κύριες μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι, ο βαθμός ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου, οι χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία των μελών της επιτροπής ελέγχου, το μέγεθος του ΔΣ, ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ, η διαφορετικότητα φύλου στο ΔΣ και αν ο ετήσιος εξωτερικός έλεγχος προέρχεται από τις Big4 ελεγκτικές εταιρείες. Το τελικό δείγμα περιλάμβανε 70 εταιρείες που προερχόταν από την Γαλλία, την Γερμανία, τη Φιλανδία, τη Σουηδία, την Ολλανδία, την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Δανία, την Ισπανία και την Ελβετία.

Τα δεδομένα συλλέχθηκαν μέσω της βάσης CSRhub παράλληλα με άντληση χρηματοοικονομικών δεδομένων μέσω των ετήσιων διαδικτυακά δημοσιευμένων

οικονομικών καταστάσεων, ενώ τα μη-χρηματοοικονομικά δεδομένα αντλήθηκαν από τη βάση Thomson Reuters Eikon, για διάστημα 6 ετών από το 2013-2018. Χρησιμοποιήθηκε υπόδειγμα παλινδρόμησης για panel data, με επιλογή της μεθόδου fixed effects.

Από τα ευρήματα της ανάλυσης των ερευνητικών υποθέσεων προκύπτουν δυο συμπεράσματα. Το πρώτο επιβεβαιώνει ότι η διαφορετικότητα του φύλου των μελών του ΔΣ των επιχειρήσεων, έχει θετική επίδραση στην ποιότητα των ESG αναφορών. Το αποτέλεσμα αυτό φαίνεται να συμφωνεί με την αρθρογραφία, σύμφωνα με την οποία η σύνθεση του ΔΣ και ιδιαίτερα η ύπαρξη γυναικών ως μέλη αυτού, επηρεάζει θετικά την ποιότητα των ESG αναφορών καθώς συμβάλει στην περιβαλλοντική και κοινωνική βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Υπογραμμίζεται πως οι γυναίκες διευθυντές συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα του ΔΣ η οποία είναι συνδεδεμένη με την περιβαλλοντική και κοινωνικά υπεύθυνη συμπεριφορά των εταιρειών. Τέλος ολοκληρώνοντας σημειώνεται η καταλυτική συμβολή των γυναικών ως προς τις ESG δραστηριότητες και αναφορές των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα την ποιοτική βελτίωση αυτών. Η παρουσία των γυναικών στο ΔΣ των επιχειρήσεων αποτελεί σημαντικό καθοριστικό παράγοντα στο βαθμό και στην ποιότητα της αποτύπωσης δεδομένων που σχετίζονται ESG.

Αναφορικά με το δεύτερο εύρημα της παρούσας έρευνας, ενώ το μεγαλύτερο μέρος της αρθρογραφίας αναφέρεται στη θετική επίδραση της χρηματοοικονομικής εξειδίκευσης - γνώσης της επιτροπής ελέγχου, ωστόσο η παρούσα μελέτη έρχεται σε πλήρη αντίθεση με αυτές και με την αρχική υπόθεση. Ανάλογο αποτέλεσμα προέρχεται από τους Buallay & Al-Ajmi (2019) οι οποίοι υποστηρίζουν πως οι χρηματοοικονομικές γνώσεις και εξειδίκευση της επιτροπής ελέγχου έχουν αρνητική επίδραση στις μη-χρηματοοικονομικές αναφορές εξετάζοντας τον τραπεζικό κλάδο στα Αραβικά κράτη.

Τα ευρήματα της εργασίας εγείρουν κάποιες σκέψεις που ενδεχομένως να έχουν συμβάλει προς αυτό το αποτέλεσμα. Πιθανώς, η μεγάλη ποικιλομορφία του δείγματος αναφορικά με τους εξεταζόμενους κλάδους δραστηριότητας των επιχειρήσεων, να επηρεάζει τα ευρήματα της μελέτης. Μια ακόμη σκέψη εστιάζει στην αφοσίωση της επιτροπής ελέγχου, στην ικανοποίηση των μετόχων, γεγονός που αντανακλά σε αυξημένο ενδιαφέρον προς τη κερδοφορία και μειωμένο ενδιαφέρον

για ικανοποίηση των αναγκών των ενδιαφερομένων. Ενδεχομένως, η μη ύπαρξη ενός υποχρεωτικού και συγκεκριμένου πλαισίου με συγκεκριμένους κανόνες και αρχές, αφήνει την ελευθερία στη επιτροπή ελέγχου και κατ' επέκταση στις επιχειρήσεις, να απεικονίζουν ελάχιστα ή συγκεκριμένα ζητήματα για θέματα περιβάλλοντος, κοινωνικής ευθύνης και εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό το γεγονός είναι πολύ πιθανό να δημιουργεί διαφορετικούς τρόπους αποτύπωσης των πληροφοριών ESG στις ετήσιες αναφορές τους.

Τέλος από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης προκύπτει πως οι παρακάτω ερμηνευτικές μεταβλητές δεν είναι στατιστικά σημαντικές έτσι ώστε να επιδρούν στην ποιότητα των ESG αναφορών. Οι μεταβλητές αυτές είναι: οι χρηματοοικονομικές γνώσεις-εμπειρία μελών επιτροπής ελέγχου (ACEXP), το μέγεθος του ΔΣ (BSIZE), ο βαθμός ανεξαρτησίας των μελών του ΔΣ (BIND) και αν η επιχείρηση ελέγχεται από τις Big 4 ελεγκτικές (BIG4).

## 5.2 Περιορισμοί

Η επιλογή του δείγματος βασίστηκε στις 100 μεγαλύτερες επιχειρήσεις τις Ευρωπαϊκής Ένωσης σύμφωνα με τον κύκλο εργασιών τους. Αυτή η επιλογή δημιουργεί ανομοιογένεια αναφορικά με τους κλάδους των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, γεγονός που μπορεί να επηρεάζει τα αποτελέσματα της μελέτης. Επίσης κάποιες επιχειρήσεις από κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης απουσιάζουν από την έρευνα καθώς δε βρίσκονται μέσα στις 100 μεγαλύτερες.

Τέλος, μια διαφορετική επιλογή της βάσης για τον προσδιορισμό του ESG score, όπως για παράδειγμα της MSCI, ενδεχομένως μας οδηγούσε σε διαφορετικά συμπεράσματα, καθώς κάθε πάροχος τέτοιων δεδομένων χρησιμοποιεί διαφορετική μεθοδολογία προσδιορισμού του ESG score.

## 5.3 Συζήτηση

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημανθούν κάποιες γενικότερες σκέψεις αναφορικά με τις ESG αναφορές. Ορμώμενος από το άρθρο των Rogers & Serafeim (2019) θα ήθελα να αναφερθώ στη σπουδαιότητα κατανόησης των ζητημάτων ESG τα οποία αποτελούν ρυθμιστικό παράγοντα της εταιρικής διακυβέρνησης και την αναγκαιότητα προσδιορισμού συγκεκριμένων ενιαίων κανονισμών-αρχών.

Επιπρόσθετα ένα ακόμη σημείο άξιο αναφοράς σύμφωνα με τους Grewal & Serafeim (2020), αποτελεί το γεγονός ότι η αξιολόγηση του ESG score από το σύνολο των αναλυτών και των βάσεων δεδομένων, αφορά τις εισερχόμενες πληροφορίες “inputs” των τριών παραγόντων (E, S, G) και όχι τα αποτελέσματα υιοθέτησης αυτών των παραγόντων, “outcomes”. Για παράδειγμα όσον αφορά την περιβαλλοντική διάσταση, οι επιχειρήσεις εστιάζουν στην πολιτική καταπολέμησης της αποψίλωσης των δασών και όχι στο αν η αποψίλωση των δασών μειώθηκε και πόσο.

Τέλος, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η έλλειψη ξεκάθαρων ρυθμιστικών κανόνων οδηγεί σε διαφορετικές μετρήσεις και αποτελεσμάτων από τους αναλυτές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι βάσεις δεδομένων να κατηγοριοποιούν και να αναλύουν διαφορετικά η κάθε μια τους τρεις παράγοντες ESG και τελικά να προκύπτει διαφορετικό τελικό ESG score (Berg et al. 2020, Christensen et al. 2019).

#### **5.4 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα**

Οι μελετητές που επιθυμούν να εξελίξουν την παρούσα μελέτη, προτείνεται να επικεντρώσουν το ενδιαφέρον τους σε χώρες ανάλογης οικονομικής δυναμικότητας ή να μελετήσουν εταιρείες μιας χώρας έτσι ώστε να προκύψουν συγκριτικά δεδομένα ανά γεωγραφική περιοχή. Μια ακόμη ενδιαφέρουσα σκέψη είναι η εξέταση κάθε παράγοντα E, S, G, μεμονωμένα και στο τέλος να προκύψει το συνολικό ESG score. Εναλλακτικά χρήσιμα αποτελέσματα θα προέκυπταν από την ανακατεύθυνση της έρευνας σε άλλες εταιρείες ως δείγμα όπως για παράδειγμα του χρηματοπιστωτικού τομέα.



## Αρθρογραφία - Αναφορές

1. Abbott, L. J., Park, Y., & Parker, S. (2000). The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance*.
2. Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69-87.
3. Ackers, B., & Eccles, N. S. (2015). Mandatory corporate social responsibility assurance practices. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
4. Adams, C. A., & Evans, R. (2004). Accountability, completeness, credibility and the audit expectations gap. *Journal of corporate citizenship*, (14), 97-115.
5. Ahmad, N., Othman, R., Othman, R., & Jusoff, K. (2009). The effectiveness of internal audit in Malaysian public sector. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 5(9), 53.
6. Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. B. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate governance: an international review*, 14(5), 418-431.
7. Akhtaruddin, M., & Haron, H. (2010). Board ownership, audit committees' effectiveness and corporate voluntary disclosures. *Asian Review of Accounting*.
8. Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M., & Yao, L. (2009). Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 7(1), 1.
9. Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: an analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593-621.
10. Al Daoud, K. A., Ismail, K. N. I. K., & Lode, N. A. (2015). The impact of internal corporate governance on the timeliness of financial reports of Jordanian firms: Evidence using audit and management report lags. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(1), 430.
11. Alfiero, S., Cane, M., Doronzo, R., & Esposito, A. (2017). Board configuration and IR adoption. Empirical evidence from European companies.
12. Allegrini, M., D'Onza, G., Melville, R., Sarens, G. and Selim, G.M. (2011), What's Next for Internal Auditing?, The IIA'S Global Internal Audit Survey: A Component of the CBOK Study, The Institute of Internal Auditors Research Foundation, Altamonte Springs, FL.

13. Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
14. Alotaibi, K. O., & Hussainey, K. (2016). Determinants of CSR disclosure quantity and quality: Evidence from non-financial listed firms in Saudi Arabia. *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(4), 364-393.
15. Al-Shaer, H., Salama, A., & Toms, S. (2017). Audit committees and financial reporting quality. *Journal of Applied Accounting Research*.
16. Appuhami, R., & Tashakor, S. (2017). The impact of audit committee characteristics on CSR disclosure: An analysis of Australian firms. *Australian Accounting Review*, 27(4), 400-420.
17. Aras, G., & Crowther, D. (2008). Evaluating sustainability: a need for standards. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 2(1), 19-35. Babiak, K., & Trendafilova, S. (2011). CSR and environmental responsibility: motives and pressures to adopt green management practices. *Corporate social responsibility and environmental management*, 18(1), 11-24.
18. Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
19. Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437-452.
20. Badolato, P. G., son, D. C., & Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of accounting and economics*, 58(2-3), 208-230.
21. Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K. J., Sammon, M. C., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market impact of COVID-19 (No. w26945). National Bureau of Economic Research.
22. Barako, D. G., & Brown, A. M. (2008). Corporate social reporting and board representation: evidence from the Kenyan banking sector. *Journal of Management & Governance*, 12(4), 309.
23. Baron, R. (2014), "The Evolution of Corporate Reporting for Integrated Performance", pp. 1-30. Paris: OECD

24. Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64.
25. Bassen, A., & Kovacs, A. M. M. (2008). Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, (9/2), 182-192.
26. Baxter, P., & Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting & finance*, 49(2), 267-290.
27. Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of business ethics*, 97(2), 207-221.
28. Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Lapides, P. D. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting horizons*, 14(4), 441-454.
29. Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Neal, T. L. (2009). The audit committee oversight process. *Contemporary Accounting Research*, 26(1), 65-122.
30. Beasley, M. S., & Salterio, S. E. (2001). The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience. *Contemporary Accounting Research*, 18(4), 539-570.
31. Bebbington, J. (2014). *Sustainability accounting and accountability*. Routledge.
32. Be'dard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35.
33. Bédard, J., & Gendron, Y. (2010). Strengthening the financial reporting system: Can audit committees deliver?. *International journal of auditing*, 14(2), 174-210.
34. Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2020). Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings. Available at SSRN 3438533.
35. Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management journal*, 42(5), 488-506.
36. Bhattacharya, C. B., Sen, S., & Korschun, D. (2008). Using corporate social responsibility to win the war for talent. *MIT Sloan management review*, 49(2).

37. Boerner, H. (2011). Sustainability and ESG reporting frameworks: Issuers have GAAP and IFRS for reporting financials—What about reporting for intangibles and non-financials? *Corporate Finance Review*, 15, 34–37.
38. Bonazzi, L., & Islam, S. M. (2007). Agency theory and corporate governance. *Journal of Modelling in Management*.
39. Boyle, E. J., Higgins, M. M., & Rhee, G. S. (1997). Stock market reaction to ethical initiatives of defense contractors: Theory and evidence. *Critical Perspectives on Accounting*, 8(6), 541-561.
40. Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial management*, 35(3), 97-116.
41. Bravo, F., & Reguera-Alvarado, N. (2019). Sustainable development disclosure: Environmental, social, and governance reporting and gender diversity in the audit committee. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 418-429.
42. Bronson, S. N., Carcello, J. V., Hollingsworth, C. W., & Neal, T. L. (2009). Are fully independent audit committees really necessary?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 265-280.
43. Buallay, A. M., & AlDhaen, E. S. (2018, October). The relationship between audit committee characteristics and the level of sustainability report disclosure. In *Conference on e-Business, e-Services and e-Society* (pp. 492-503). Springer, Cham.
44. Buallay, A., & Al-Ajmi, J. (2019). The role of audit committee attributes in corporate sustainability reporting. *Journal of Applied Accounting Research*.
45. Camilleri, M. A. (2015). Environmental, social and governance disclosures in Europe. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
46. Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of management Review*, 32(3), 946-967.
47. Campbell, D., Craven, B., & Shrives, P. (2003). Voluntary social reporting in three FTSE sectors: a comment on perception and legitimacy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
48. Carcello, J. V., & Neal, T. L. (2000). Audit committee composition and auditor reporting. *The accounting review*, 75(4), 453-467.

49. Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, 16(4), 791-826.
50. Chakroun, R., & Hussainey, K. (2014). Disclosure quality in Tunisian annual reports. *Corporate Ownership and Control*, 11(4), 58-80.
51. Chariri, A., & Januarti, I. (2017). Audit committee characteristics and integrated reporting: Empirical study of companies listed on the Johannesburg stock exchange.
52. Chen, C. J., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public policy*, 19(4-5), 285-310.
53. Choi, J. H., & Wong, T. J. (2007). Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation. *Contemporary accounting research*, 24(1), 13-46.
54. Chow, C. W. (1982). The demand for external auditing: Size, debt and ownership influences. *Accounting review*, 272-291.
55. Christensen, D., Serafeim, G., & Sikochi, A. (2019). Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings. Working Paper.
56. Chung, R., Ho, S., & Kim, J. B. (2004). Ownership structure and the pricing of discretionary accruals in Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 13(1), 1-20.
57. Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
58. Coetzee, P., & Lubbe, D. (2014). Improving the efficiency and effectiveness of risk-based internal audit engagements. *International Journal of Auditing*, 18(2), 115-125.
59. Cohen, J. R., Hoitash, U., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. M. (2014). The effect of audit committee industry expertise on monitoring the financial reporting process. *The Accounting Review*, 89(1), 243-273.
60. Colaco, H. M., Myers, P., & Nitkin, M. R. (2011). Pathways to leadership: Board independence, diversity and the emerging pipeline in the United States for women directors. *International Journal of Disclosure and Governance*, 8(2), 122-147.
61. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2013) *Internal Control – Integrated Framework, Executive Summary, Framework and Appendices, Illustrative Tools for Assessing Effectiveness of a System of Internal*

Control, Jersey City: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

62. Coram, P. J., Monroe, G. S., & Woodliff, D. R. (2009). The value of assurance on voluntary nonfinancial disclosure: An experimental evaluation. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 28(1), 137-151.
63. Cormier, D., Ledoux, M.-J., and Magnan, M. (2011). “The Informational Contribution of Social and Environmental Disclosures for Investors”, *Management Decision*, Vol. 49, No. 8, pp. 1276-1304.
64. Cormier, D., & Magnan, M. (2003). Environmental reporting management: a continental European perspective. *Journal of Accounting and public Policy*, 22(1), 43-62.
65. Crifo, P., & Forget, V. D. (2013). “Think Global, Invest Responsible: Why the Private Equity Industry Goes Green”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 116, No. 1, pp. 21-48.
66. Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 250-266.
67. Dando, N., & Swift, T. (2003). Transparency and assurance minding the credibility gap. *Journal of Business Ethics*, 44(2-3), 195-200.
68. Deegan, C. (2002). The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
69. Deephouse, D. L., & Suchman, M. (2008). Legitimacy in organizational institutionalism. *The Sage handbook of organizational institutionalism*, 49, 77.
70. Del Giudice, A., & Rigamonti, S. (2020). Does Audit Improve the Quality of ESG Scores? Evidence from Corporate Misconduct. *Sustainability*, 12(14), 5670.
71. Dellaportas, S., Leung, P., Cooper, B. J., Ika, S. R., & Ghazali, N. A. M. (2012a). Audit committee effectiveness and timeliness of reporting: Indonesian evidence. *Managerial Auditing Journal*.
72. Dellaportas, S., Leung, P., Cooper, B. J., Lary, A. M., & Taylor, D. W. (2012b). Governance characteristics and role effectiveness of audit committees. *Managerial Auditing Journal*.
73. Derwall, J. (2007): *The Economic Virtues of SRI and CSR*, Doctoral Dissertation, Erasmus Research Institute of Management, Erasmus University Rotterdam, available

online at:  
publishing.eur.nl/ir/repub/asset/8986/ESP2007101F&A9058921328DERWALL.pdf.

74. Dey, A. (2008). Corporate governance and agency conflicts. *Journal of accounting research*, 46(5), 1143-1181.
75. DeZoort, F. T., Hermanson, D. R., Archambeault, D. S., & Reed, S. A. (2002). Audit committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature. *Audit Committee Effectiveness: A Synthesis of the Empirical Audit Committee Literature*, 21, 38.
76. Dhaliwal, D. A. N., Naiker, V. I. C., & Navissi, F. (2010). The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 787-827.
77. Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225-3268.
78. DiTomaso, N. and C. Post: (2007). 'Diversity', in S. R. Clegg and J. Bailey (eds.), *International Encyclopedia of Organization Studies* (Sage, Thousand Oaks), pp. 397–401.
79. Doh, J. P., & Guay, T. R. (2006). Corporate social responsibility, public policy, and NGO activism in Europe and the United States: An institutional-stakeholder perspective. *Journal of Management studies*, 43(1), 47-73.
80. Doh, J. P., Howton, S. D., Howton, S. W., & Siegel, D. S. (2010). Does the market respond to an endorsement of social responsibility? The role of institutions, information, and legitimacy. *Journal of Management*, 36(6), 1461-1485.
81. Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416-429.
82. Du, S., Xu, X., & Yu, K. (2020). Does corporate social responsibility affect auditor-client contracting? Evidence from auditor selection and audit fees. *Advances in Accounting*, 100499.
83. Dwekat, A., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., & Carmona, P. (2020). Corporate governance configurations and corporate social responsibility disclosure: Qualitative comparative analysis of audit committee and board characteristics. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.

84. Dwyer, R., Lamond, D., Prado-Lorenzo, J. M., Rodríguez-Domínguez, L., Gallego-Álvarez, I., & García-Sánchez, I. M. (2009). Factors influencing the disclosure of greenhouse gas emissions in companies world-wide. *Management Decision*.
85. Earnhart D., and L. Lizal. (2010). “Effect of corporate economic performance on firm-level environmental performance in a transition economy,” *Environmental and Resource Economics*, vol. 46, no. 3, pp. 303–329.
86. Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
87. Eccles, N. S., and Viviers, S. (2011), “The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate Consideration of ESG Issues in the Academic Literature”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 104, No. 3, pp. 389–402.
88. Elzahar, H., Hussainey, K., Mazzi, F., & Tsalavoutas, I. (2015). Economic consequences of key performance indicators' disclosure quality. *International Review of Financial Analysis*, 39, 96-112.
89. Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), 325-345.
90. Fana, M., Tolan, S., Torrejón, S., Urzi Brancati, C., & Fernández-Macías, E. (2020). The COVID confinement measures and EU labour markets (No. JRC120578). Joint Research Centre (Seville site).
91. Fasan, M., & Mio, C. (2017). Fostering stakeholder engagement: The role of materiality disclosure in integrated reporting. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 288-305.
92. Ferriani, F., & Natoli, F. (2020). ESG risks in times of COVID-19. *Applied Economics Letters*, 1-5.
93. Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182-192.
94. Fatemi, A. M., & Fooladi, I. J. (2013). Sustainable finance: A new paradigm. *Global Finance Journal*, 24(2), 101-113.
95. Felo, A. J., Krishnamurthy, S., & Solieri, S. A. (2003). Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: an empirical analysis. Available at SSRN 401240.
96. Fernandes, N. (2020). Economic effects of coronavirus outbreak (COVID-19) on the world economy. Available at SSRN 3557504.



97. Francis, J. R., & Krishnan, J. (1999). Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary accounting research*, 16(1), 135-165.
98. Freeman, R.E., (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press, Cambridge.
99. Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate social responsibility and stakeholder theory: Learning from each other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), 7-15.
100. Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.
101. Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate social responsibility and environmental management*, 20(4), 219-233.
102. Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits.
103. Gallego-Álvarez, I., Prado-Lorenzo, J. M., & García-Sánchez, I. M. (2011). Corporate social responsibility and innovation: A resource-based theory. *Management Decision*.
104. Ganesan, Y., Hwa, Y. W., Jaaffar, A. H., & Hashim, F. (2017). Corporate governance and sustainability reporting practices: the moderating role of internal audit function. *Global Business and Management Research*, 9(4s), 159-179.
105. Gao, F., Dong, Y., Ni, C., & Fu, R. (2016). Determinants and economic consequences of non-financial disclosure quality. *European Accounting Review*, 25(2), 287-317.
106. Garcia-Castro, R., Arino, M. A., & Canela, M. A. (2010). Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 107-126.
107. Garcia-Sanchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Sepulveda, C. (2014). Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors?. *Management Decision*.
108. Ge, W., & Liu, M. (2015). Corporate social responsibility and the cost of corporate bonds. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(6), 597-624.
109. Ghafran, C., & O'Sullivan, N. (2013). The governance role of audit committees: reviewing a decade of evidence. *International Journal of Management Reviews*, 15(4), 381-407.
110. Giannarakis, G. (2014). The determinants influencing the extent of CSR disclosure. *International Journal of Law and Management*.

111. Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do women leaders promote sustainability? Analyzing the effect of corporate governance composition on environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495-511.
112. Godfrey, P. C., & Hatch, N. W. (2007). Researching corporate social responsibility: An agenda for the 21st century. *Journal of business ethics*, 70(1), 87-98.
113. Gössling, S., Scott, D., & Hall, C. M. (2020). Pandemics, tourism and global change: a rapid assessment of COVID-19. *Journal of Sustainable Tourism*, 1-20.
114. Gond, J.-P., and Piani, V. (2012), “Enabling Institutional Investors’ Collective Action: the Role of the Principles for Responsible Investment Initiative”, *Business & Society*, Vol. 52, No. 1, pp. 64–104.
115. Goodwin, J. (2003). The relationship between the audit committee and the internal audit function: Evidence from Australia and New Zealand. *International Journal of Auditing*, 7(3), 263-278.
116. Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
117. Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce. *Business & society*, 39(3), 254-280.
118. Grewal, J., & Serafeim, G. (2020). Research on Corporate Sustainability: Review and Directions for Future Research. *Foundations and Trends (R) in Accounting*, 14(2), 73-127.
119. Griffin, J. J., & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business & society*, 36(1), 5-31.
120. Gupta, P. P., & Nayar, N. (2007). Information content of control deficiency disclosures under the Sarbanes–Oxley Act: An empirical investigation. *International Journal of Disclosure and Governance*, 4(1), 3-23.
121. Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. *International Review of Financial Analysis*, 41, 52-61.
122. Haji, A. A., & Anifowose, M. (2016). Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter?. *Managerial Auditing Journal*. Vol. 31 Iss 8/9 pp.

123. Hay, D. (2013). Further evidence from meta-analysis of audit fee research. *International Journal of Auditing*, 17(2), 162-176.
124. Hay, D., Knechel, W. R., & Ling, H. (2008). Evidence on the impact of internal control and corporate governance on audit fees. *International Journal of Auditing*, 12(1), 9-24.
125. Hayes, R. M. (2014). Discussion of “Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status” by Badolato, Donelson, and Ege (2014). *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 231-239.
126. Herzig, C., Viere, T., Burritt, R., & Schaltegger, S. (2006). Understanding and supporting management decision-making. South East Asian case studies on environmental management accounting. In *Sustainability accounting and reporting* (pp. 491-507). Springer, Dordrecht.
127. Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of business ethics*, 100(3), 483-495.
128. Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management review*, 28(3), 383-396.
129. Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic management journal*, 22(2), 125-139.
130. Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
131. Hoitash, R., & Hoitash, U. (2009). The role of audit committees in managing relationships with external auditors after SOX. *Managerial Auditing Journal*.
132. Horváthová, E. (2010). Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis. *Ecological economics*, 70(1), 52-59.
133. Iamandi, I. E., Constantin, L. G., Munteanu, S. M., & Cernat-Gruici, B. (2019). Mapping the ESG Behavior of European Companies. A Holistic Kohonen Approach. *Sustainability*, 11(12), 3276.
134. Iatridis, G., & Alexakis, P. (2012). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*.

135. Idowu, S. O., Dragu, I. M., Tiron-Tudor, A., & Farcas, T. V. (2016). From CSR and sustainability to integrated reporting. *International Journal of Social Entrepreneurship and Innovation*, 4(2), 134-151.
136. Ioannou, I., & Serafeim, G. (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: Evidence from four countries. Harvard Business School, working paper, 11-100.
137. Ioannou, I., and Serafeim, G. (2019). The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility: Psychological and Organizational Perspectives*, 452–489. Oxford University Press, 2019.
138. Ioppolo, G., Cucurachi, S., Salomone, R., Saija, G., & Shi, L. (2016). Sustainable local development and environmental governance: A strategic planning experience. *Sustainability*, 8(2), 180.
139. Iredele, O. O. (2019). Examining the association between quality of integrated reports and corporate characteristics. *Heliyon*, 5(7), e01932.
140. Isaksson, R., & Steimle, U. (2009). What does GRI-reporting tell us about corporate sustainability?. *The TQM Journal*, 21(2), 168-181.
141. Jacobs, B. W., Singhal, V. R., & Subramanian, R. (2010). An empirical investigation of environmental performance and the market value of the firm. *Journal of Operations Management*, 28(5), 430-441.
142. Jallow, K., Sarens, G., Abdolmohammadi, M. J., & Lenz, R. (2012). Factors associated with the internal audit function's role in corporate governance. *Journal of Applied Accounting Research*.
143. Jehn, K. A., Northcraft, G. B., & Neale, M. A. (1999). Why differences make a difference: A field study of diversity, conflict and performance in workgroups. *Administrative science quarterly*, 44(4), 741-763.
144. Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
145. Jizi, M. (2017). The influence of board composition on sustainable development disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640-655.
146. Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector. *Journal of business ethics*, 125(4), 601-615.

147. Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of management journal*, 42(5), 564-576.
148. Jonas, G. J., & Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting horizons*, 14(3), 353.
149. Knapp, M. C. (1987). An empirical study of audit committee support for auditors involved in technical disputes with client management. *Accounting Review*, 578-588.
150. Kramer. (2007). Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility-response. *Harvard Business Review*, 85(6), 136-137.
151. Kelton, A. S., & Yang, Y. W. (2008). The impact of corporate governance on Internet financial reporting. *Journal of accounting and Public Policy*, 27(1), 62-87.
152. Kessler, A., & Cuerpo, C. (2011). Macroeconomic impact of the sustainable economy law. *Documentos de Trabajo*, 3.
153. Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*.
154. Kim, J. B., Segal, B., Segal, D., & Zang, Y. (2013). The triangular relationship between audit committee characteristics, audit inputs, and financial reporting quality. Working Paper No. 2012/110/AC, Singapore Management University School of Accountancy Research Paper No. 6
155. Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 375-400.
156. Kolk, A. (2008). Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices. *Business strategy and the environment*, 17(1), 1-15.
157. Kotler, P. (2011). Reinventing marketing to manage the environmental imperative. *Journal of marketing*, 75(4), 132-135.
158. Koutoupis A. G., & Pappa, E. (2018). Corporate governance and internal controls: a case study from Greece. *Journal of Governance & Regulation*, 7(2), 91-99.
159. Koutoupis, A., Pazarskis, M., & Drogalas, G. (2018) "Auditing Corporate Governance Statements in Greece – the role of internal auditors", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 18 Issue: 5, pp.1007-1020

160. Lenssen, G., Blagov, Y., Bevan, D., Ridley, J., D'Silva, K., & Szombathelyi, M. (2011). Sustainability assurance and internal auditing in emerging markets. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
161. Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75.
162. Li, J., Mangena, M., & Pike, R. (2012). The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure. *The British Accounting Review*, 44(2), 98-110.
163. Lim, S., Matolcsy, Z., & Chow, D. (2007). The association between board composition and different types of voluntary disclosure. *European Accounting Review*, 16(3), 555-583.
164. Ling, A., Forrest, S., Lynch, M., Fox, M. (2007): *Global Food & Beverages: Integrating ESG*, Goldman Sachs
165. Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 59-77.
166. Lokman, N., Mula, J. M., & Cotter, J. (2014). Importance of corporate governance quality and voluntary disclosures of corporate governance information in listed Malaysian family controlled businesses. *International Journal of Sustainable Development & World Policy*, 3(1), 1-24.
167. Lokuwaduge, C.S.D.S. and Heenetigala, K., (2017). Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: An Australian study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), pp.438-450.
168. Lungu, C. I., CARAIANI, C., Dascalu, C., & GUSE, R. G. (2011). Exploratory study on social and environmental reporting of European companies in crises period. *Accounting and Management Information Systems*, 10(4).
169. Lydenberg, S. (2014), "Emerging Trends in Environmental, Social, and Governance Data and Disclosure: Opportunities and Challenges", *Private Sector Opinion - Global Corporate Governance Forum Publication Vol. 32*, pp. 16- 29.
170. Lyon, T., Lu, Y., Shi, X., & Yin, Q. (2013). How do investors respond to Green Company Awards in China?. *Ecological Economics*, 94, 1-8.
171. Malik, M. (2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 419-438.

172. Mangena, M., & Pike, R. (2005). The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures. *Accounting and Business Research*, 35(4), 327-349.
173. Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2020). COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500. *Finance Research Letters*, 101690.
174. Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. In *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets*. Emerald Publishing Limited.
175. Menon, K., & Williams, J. D. (1994). The use of audit committees for monitoring. *Journal of accounting and public policy*, 13(2), 121-139.
176. McLaren, D. (2004). Global stakeholders: Corporate accountability and investor engagement. *Corporate Governance: An International Review*, 12(2), 191-201.
177. McGuinness, P. B., Vieito, J. P., & Wang, M. (2017). The role of board gender and foreign ownership in the CSR performance of Chinese listed firms. *Journal of Corporate Finance*, 42, 75-99.
178. McMullen, D. A., & Raghunandan, K. (1996). Enhancing audit committee effectiveness. *Journal of Accountancy*, 182(2), 79.
179. McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic management journal*, 21(5), 603-609.
180. McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
181. Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of management & governance*, 16(3), 477-509.
182. Milne, M. J., & Gray, R. (2007). Future prospects for corporate sustainability reporting. *Sustainability accounting and accountability*, 1, 184-207.
183. Mohamed, Z., Mat Zain, M., Subramaniam, N., & Wan Yusoff, W. F. (2012). Internal audit attributes and external audit's reliance on internal audit: Implications for audit fees. *International journal of auditing*, 16(3), 268-285.
184. Murphy, L., & Hogan, R. (2016). Financial Reporting of Nonfinancial Information: The Role of the Auditor. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28(1), 42-49.
185. Nas, T. I., & Kalaycioglu, O. (2016). The effects of the board composition, board size and CEO duality on export performance. *Management Research Review*.

186. Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2007). Can directors impact performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 585-608.
187. Nurhayati, R., Taylor, G., Rusmin, R., Tower, G., & Chatterjee, B. (2016). Factors determining social and environmental reporting by Indian textile and apparel firms: a test of legitimacy theory. *Social Responsibility Journal*.
188. O'donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
189. O'Sullivan, N. (2005). Why do executives serve as non-executives? Pre-Cadbury evidence from UK non-financial companies. *Accounting and Business Research*, 35(2), 161-176.
190. O'Sullivan, M., Percy, M., & Stewart, J. (2008). Australian evidence on corporate governance attributes and their association with forward-looking information in the annual report. *Journal of Management & Governance*, 12(1), 5-35.
191. Park, J., & Brorson, T. (2005). Experiences of and views on third-party assurance of corporate environmental and sustainability reports. *Journal of cleaner production*, 13(10-11), 1095-1106.
192. Patelli, L., & Prencipe, A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder. *European Accounting Review*, 16(1), 5-33.
193. Patten, D. M., & Zhao, N. (2014, June). Standalone CSR reporting by US retail companies. In *Accounting Forum* (Vol. 38, No. 2, pp. 132-144). No longer published by Elsevier.
194. Pomeroy, B., & Thornton, D. B. (2008). Meta-analysis and the accounting literature: The case of audit committee independence and financial reporting quality. *European Accounting Review*, 17(2), 305-330.
195. Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2019). Creating shared value. In *Managing sustainable business* (pp. 323-346). Springer, Dordrecht.
196. Post, J. E., Preston, L. E., & Sachs, S. (2002). Managing the extended enterprise: The new stakeholder view. *California management review*, 45(1), 6-28.
197. Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189-223.



198. Prado-Lorenzo, J. M., & Garcia-Sanchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of business ethics*, 97(3), 391-424.
199. Raimo, N., Vitolla, F., Marrone, A., & Rubino, M. (2020). Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint. *Business Strategy and the Environment*.
200. Rainsbury, E. A., Bradbury, M., & Cahan, S. F. (2009). The impact of audit committee quality on financial reporting quality and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 5(1), 20-33.
201. Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008a). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723-1742.
202. Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008b). The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds. *Journal of corporate finance*, 14(3), 302-322.
203. Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of business ethics*, 88(2), 351-366.
204. Roberts, J. (2005). Agency theory, ethics and corporate governance. *Advances in Public Interest Accounting*, 11, 249-269.
205. Robinson, G., & Dechant, K. (1997). Building a business case for diversity. *Academy of Management Perspectives*, 11(3), 21-31.
206. Rogers, J., & Serafeim, G. (2019). Pathways to materiality: How sustainability issues become financially material to corporations and their investors. *Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper*, (20-056).
207. Roman, R. M., Hayibor, S., & Agle, B. R. (1999). The relationship between social and financial performance: Repainting a portrait. *Business & society*, 38(1), 109-125.
208. Richardson, B. J. (2009). Keeping ethical investment ethical: Regulatory issues for investing for sustainability. *Journal of Business Ethics*, 87, 555-572.
209. Rupley, K. H., Brown, D., & Marshall, R. S. (2012). Governance, media and the quality of environmental disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(6), 610-640.
210. Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*.

211. Samaha, K., Dahawy, K., Abdel-Meguid, A., & Abdallah, S. (2012). Propensity and comprehensiveness of corporate internet reporting in Egypt. *International Journal of Accounting & Information Management*.
212. Samaha, K., Khlif, H., & Hussainey, K. (2015). The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 13-28.
213. Sánchez, I. M. G., Domínguez, L. R., & Alvarez, I. G. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
214. Sen, S., & Bhattacharya, C. B. (2001). Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of marketing Research*, 38(2), 225-243.
215. Sethi, S. P., Martell, T. F., & Demir, M. (2017). An evaluation of the quality of corporate social responsibility reports by some of the world's largest financial institutions. *Journal of Business Ethics*, 140(4), 787-805.
216. Setyahuni, S. W., & Handayani, R. S. (2020). On the Value Relevance of Information on Environmental, Social, and Governance (ESG): An Evidence From Indonesia. *Journal of Critical Reviews*, 7(12), 50-58.
217. Shocker, A. D. (1974). An approach to incorporating social preferences in developing corporate action strategies", in Sethi, SP (Ed.), *The Unstable Ground: Corporate Social Policy in a Dynamic Society*, Wiley, Melville, CA.
218. Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The accounting review*, 84(3), 937-967.
219. Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom:: How do women and men differ?. *European management journal*, 26(1), 48-58.
220. Soderstrom, N. (2013). Sustainability reporting: past, present, and trends for the future. *Insights Melbourne business and economics*, 13, 31-37.16: 278–288
221. Sommer Jr, A. A. (1991). Auditing audit committees: An educational opportunity for auditors. *Accounting Horizons*, 5(2), 91.
222. Song, J., & Windram, B. (2004). Benchmarking audit committee effectiveness in financial reporting. *International Journal of Auditing*, 8(3), 195-205.

223. Soh, D. S., & Martinov-Bennie, N. (2011). The internal audit function: Perceptions of internal audit roles, effectiveness and evaluation. *Managerial auditing journal*, 26(7), 605-622.
224. Soh, D. S., & Martinov-Bennie, N. (2015). Internal auditors' perceptions of their role in environmental, social and governance assurance and consulting. *Managerial Auditing Journal*.
225. Soh, D. S., & Martinov-Bennie, N. (2018). Factors associated with internal audit's involvement in environmental and social assurance and consulting. *International Journal of Auditing*, 22(3), 404-421.
226. Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
227. Sultana, N., & Mitchell Van der Zahn, J. L. (2015). Earnings conservatism and audit committee financial expertise. *Accounting & Finance*, 55(1), 279-310.
228. Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: An analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*.
229. Trotman, A. J., & Trotman, K. T. (2015). Internal audit's role in GHG emissions and energy reporting: Evidence from audit committees, senior accountants, and internal auditors. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 199-230.
230. Tripathi, V., and V. Bhandari. (2014). Socially responsible investing—An emerging concept in investment management. *FIIB Business Review* 3 (4): 16–30.
231. Umoren, A. O., Udo, E. J., & George, B. S. (2015). Environmental, social and governance disclosures: A call for integrated reporting in Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 3(6), 227-233.
232. Vafeas, N. (2005). Audit committees, boards, and the quality of reported earnings. *Contemporary accounting research*, 22(4), 1093-1122.
233. Vance, S. C. (1975). Are socially responsible corporations good investment risks. *Management review*, 64(8), 19-24.
234. Van der Zahn, M., & Cong, L. M. (2019). Exploration of the Association between Audit Committee Effectiveness and Sustainability Reporting During a Disclosure Regime Change. Available at SSRN 3459894.
235. Van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG integration and the investment management process: Fundamental investing reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525-533.

236. Vicknair, D., Hickman, K., & Carnes, K. C. (1993). A note on audit committee independence: Evidence from the NYSE on "grey" area directors. *Accounting Horizons*, 7(1), 53.
237. Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152-1163.
238. Walsh, G., & Bartikowski, B. (2013). Exploring corporate ability and social responsibility associations as antecedents of customer satisfaction cross-culturally. *Journal of business research*, 66(8), 989-995.
239. Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26(3), 613-633.
240. Weber, O. (2014). The financial sector's impact on sustainable development. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 4 (1): 1–8.
241. Wensen, K. V., Broer, W., Klein, J., & Knopf, J. (2011). The state of play in sustainability reporting in the EU. Publication commissioned under the European Union's Programme for employment and social solidarity–progress (2007-2013). Amsterdam, Berlin.
242. Whiteside, K. H., Boy, D., & Bourg, D. (2010). France's 'Grenelle de l'environnement': openings and closures in ecological democracy. *Environmental politics*, 19(3), 449-467.
243. Wong, R., & Millington, A. (2014). Corporate social disclosures: a user perspective on assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
244. Wright, P., & Ferris, S. P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic management journal*, 18(1), 77-83.
245. Xie, Y. (2014). The effects of corporate ability and corporate social responsibility on winning customer support: An integrative examination of the roles of satisfaction, trust and identification. *Global Economic Review*, 43(1), 73-92.
246. Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

## Διαδικτυακές αναφορές

1. Accountability.org. 2020. Accountability. [online] Available at: <<https://www.accountability.org/standards/aa1000-assurance-standard>> [Accessed 02 September 2020].
2. Athexgroup.gr. 2020. Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG - Athexgroup.gr. [online] Available at: <<https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/esg-reporting-guide>> [Accessed 2 September 2020].
3. Bloomberg.com. 2020. Bloomberg ESG Data. [online] Available at: <<https://www.bloomberg.com/professional/solution/sustainable-finance/>> [Accessed 11 September 2020].
4. Deloitte.com. 2020. Responsible Business In A Post-COVID World. [online] Available at: <<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/risk/deloitte-ch-risk-responsible-business-in-a-post-covid-world.pdf>> [Accessed 8 September 2020].
5. ECCJ (2014). Media.business-humanrights.org. 2020. [online] Available at: <<https://media.business-humanrights.org/media/documents/files/media/documents/eccj-assessment-eu-non-financial-reporting-may-2104.pdf>> [Accessed 2 September 2020].
6. European Commission (2011). Eur-lex.europa.eu. 2020. EUR-Lex - 52011DC0206 - EN - EUR-Lex. [online] Available at: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52011DC0206>> Communication from the Commission to the European Parliament, the council, the economic and social committee and the committee of the regions. Single Market Act Twelve levers to boost growth and strengthen confidence "Working together to create new growth" [Accessed 5 September 2020].
7. European Parliament & Council (2013). Eur-lex.europa.eu. 2020. *EUR-Lex* - 32013L0050 - EN - *EUR-Lex*. [online] Available at: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32013L0050>> [Accessed 2 September 2020].
8. European Commission - European Commission. 2020. Directive 2014/95/EU Non-Financial Reporting. [online] Available at: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en) [Accessed 29 August 2020].
9. EY.com 2020. Three Ways ESG Factors Can Make Portfolios More Resilient Post COVID-19. [online] Retrieved from: <[https://www.ey.com/en\\_gl/financial-services-](https://www.ey.com/en_gl/financial-services-)

- [emeia/three-ways-esg-factors-can-make-portfolios-more-resilient-post-covid-19>](#)  
[Accessed 29 August 2020].
10. Forbes.com 2020. Tesla Shows Off Prototype Ventilator For COVID-19 Patients Made Out Of Electric Car Parts. [online] Forbes. Available at: <https://www.forbes.com/sites/alanohnsman/2020/04/06/tesla-touts-a-prototype-ventilator-for-covid-19-patients-made-out-of-electric-car-parts/?sh=41deef64235b> [Accessed 9 September 2020].
  11. UK Code (2010) *THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE*. [online] Available at: <https://www.frc.org.uk/getattachment/31631a7a-bc5c-4e7b-bc3a-972b7f17d5e2/UK-Corp-Gov-Code-June-2010.pdf> [Accessed 11 October 2020].
  12. Global Reporting Initiative - GRI 2020. About GRI. [online] Available at: <https://www.globalreporting.org/about-gri/> [Accessed 8 September 2020].
  13. Integratedreporting.org. 2020. [online] Available at: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/06/Discussion-Paper>
  14. International Integrated Reporting Council (IIRC), 2013. The International Integrated
  15. Reporting Framework. Retrieved from: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf> [Accessed 5 September 2020]
  16. Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs - European Commission. 2020. Corporate Social Responsibility & Responsible Business Conduct - Internal Market, Industry, Entrepreneurship And Smes - European Commission. [online] Available at: [https://ec.europa.eu/growth/industry/sustainability/corporate-social-responsibility\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/sustainability/corporate-social-responsibility_en) [Accessed 5 September 2020].
  17. KPMG in collaboration with United Nations Environment Programme and Global Reporting Initiative and the Center for Corporate Governance in Africa in Africa (2016), Assets.kpmg. 2020. [online] Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/carrots-and-sticks-may-2016.pdf> [Accessed 7 October 2020].
  18. KPMG. 2020a. A New View On Value. [online] Available at: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/05/a-new-view-on-value-esg.html> [Accessed 3 October 2020].
  19. KPMG. 2020b. COVID-19 Accelerating ESG Agenda, But Majority Of Businesses Yet To Implement Board-Level Change. [online] Available at:

- <https://home.kpmg/uk/en/home/media/press-releases/2020/09/covid-19-accelerating-esg-agenda-but-majority-of-businesses-yet-to-implement-board-level-change.htm>  
[Accessed 2 October 2020].
20. Legislation.gov.uk. Companies Act 2006. [online] Available at: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> [Accessed 4 October 2020].
21. Msci.com. 2020. ESG Investing: ESG Ratings. [online] Available at: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings> [Accessed 3 October 2020].
22. Ohchr.org. [online] Available at: [https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/NationalPlans/Denmark\\_NationalPlanBHR.pdf](https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/NationalPlans/Denmark_NationalPlanBHR.pdf) [Accessed 4 October 2020].
23. Social Innovation Initiative. (2019). Differences Between ESG/SRI/CSR, Impact Investing And Philanthropy. [online] Available at: <https://utmccombssii.medium.com/differences-between-esg-sri-csr-impact-investing-and-philanthropy-4316033e7198> [Accessed 3 October 2020].
24. Statista. 2020. Top 100 Companies: European Union | Statista. [online] Available at: <https://www.statista.com/study/48696/top-100-companies-from-all-industries-eu/> [Accessed 1 August 2020].
25. Sustainability Disclosure: Considerations For Audit Committees. 2020 [online] Available at: <https://deloitte.wsj.com/cfo/2013/09/20/sustainability-disclosure-considerations-for-audit-committees> [Accessed 01 October 2020].
26. PwC.co.uk 2020. Why COVID-19 Makes Sustainable Finance More Important Than Ever. [online] Available at: <https://www.pwc.co.uk/industries/financial-services/regulation/understanding-regulatory-developments/why-covid-19-makes-sustainable-finance-more-important-than-ever.html> [Accessed 8 October 2020].
27. Unsdg.un.org. 2020. Shared Responsibility, Global Solidarity: Responding To The Socio-Economic Impacts Of COVID-19. [online] Available at: <https://unsdg.un.org/sites/default/files/2020-03/SG-Report-Socio-Economic-Impact-of-Covid19.pdf> [Accessed 5 October 2020].
28. Who.int. 2020. WHO Director-General's Opening Remarks At The Media Briefing On COVID-19 - 11 March 2020. [online] Available at: <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s->

[opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020](#)> [Accessed 10 October 2020].