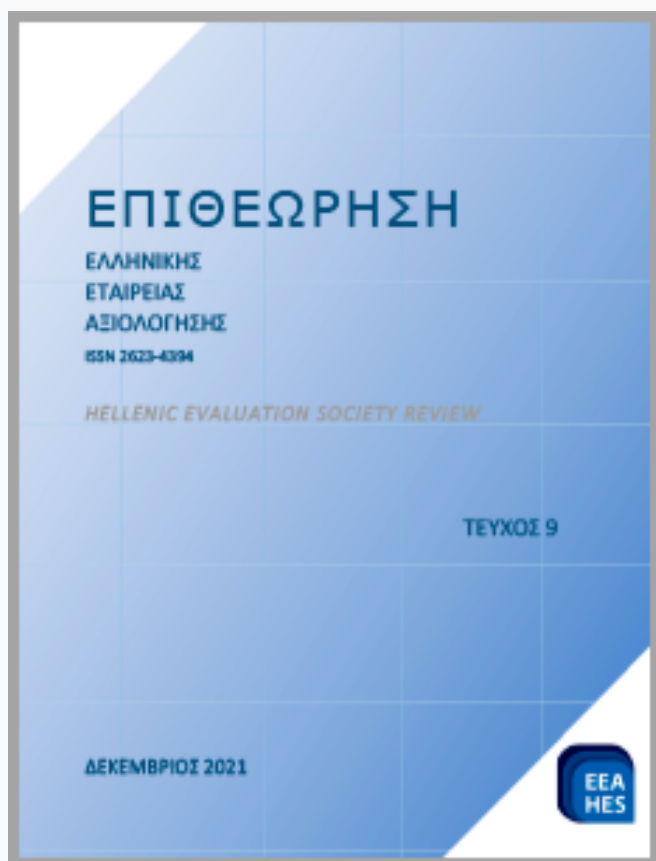


Hellenic Evaluation Society Review

No 9 (2021)

HELLENIC EVALUATION SOCIETY REVIEW - ISSUE 9



ESGs και Αξιολόγηση της Βιωσιμότητας των Επιχειρήσεων: Κριτική Διαχρονική Επισκόπηση και Προοπτικές στην Ελλάδα και Διεθνώς

Παρασκευή Μπουφούνου, Μαρία Δέσποινα Αργυρού

doi: [10.12681/eea.40269](https://doi.org/10.12681/eea.40269)

ΑΡΘΡΟ

ESGs και Αξιολόγηση της Βιωσιμότητας των Επιχειρήσεων: Κριτική Διαχρονική Επισκόπηση και Προοπτικές στην Ελλάδα και Διεθνώς

Παρασκευή Μπουφούνου

Επίκουρη Καθηγήτρια Αναπτυξιακής Χρηματοοικονομικής, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Μαρία Δέσποινα Αργυρού

Υποψήφια Διδάκτωρ, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Περίληψη

Στόχος του άρθρου είναι η ανάδειξη της σημαντικότητας των κριτηρίων ESG τόσο για την επίτευξη του στόχου της βιώσιμης ανάπτυξης, όσο και για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων και των επενδυτικών αποφάσεων. Τα κριτήρια ESG αποτελούν τον τρόπο μέτρησης της επίδοσης μίας επιχείρησης σε θέματα βιωσιμότητας, δηλαδή, το πόσο μία επιχείρηση συμβάλλει στην επίτευξη του προαναφερθέντος στόχου. Από την άλλη, η χρήση των κριτηρίων αποκτά όλο και μεγαλύτερη οικονομική σημασία για τις ίδιες τις επιχειρήσεις, αφού όλο και περισσότερο η επίδοσή τους σε δείκτες ESG συνδέεται με τη δυνατότητα τους για άντληση κεφαλαίων, αλλά και τις οικονομικές τους επιδόσεις. Έτσι, το παρόν άρθρο αρχικά εξηγεί τις βασικές έννοιες σχετικά με τη βιώσιμη ανάπτυξη, την ιστορία της, τις προϋποθέσεις για την επίτευξή, αλλά και τις προσπάθειες και τους οικονομικούς πόρους που παρέχονται προς αυτή την κατεύθυνση. Έπειτα, εστιάζοντας στο κομμάτι του ιδιωτικού τομέα και το πώς οι επιχειρήσεις μπορούν να συμβάλλουν σε αυτή την προσπάθεια παρουσιάζονται τα κριτήρια ESG, καθώς και η χρησιμότητά τους για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων και των επενδυτικών αποφάσεων. Τέλος, πραγματοποιείται κριτική επισκόπηση της πορείας προς την υιοθέτηση των κριτηρίων ESG στην Ελλάδα.

Λέξεις-κλειδιά: Βιώσιμη Ανάπτυξη, Ατζέντα 2030, SDGs, ESGs, Αξιολόγηση Επενδύσεων-Χρηματοδοτήσεων

1. Εισαγωγή

Η υλοποίηση της βιώσιμης ανάπτυξης αποτελεί πολιτική και κοινωνική προτεραιότητα παγκοσμίως. Αυτό επαληθεύεται καθώς ο μεγαλύτερος διεθνής οργανισμός, ο Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών, έχει θέσει τις τελευταίες δεκαετίες ως πρώτη του προτεραιότητα την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης. Αντίστοιχα, σε ευρωπαϊκό επίπεδο η ΕΕ προωθεί συνεχώς τη μετάβαση σε ένα πιο βιώσιμο κοινωνίας τόσο θεωρητικά όσο και πρακτικά, όπως για παράδειγμα μέσω της χρηματοδότησης της

πράσινης μετάβασης (Green Fund), αλλά και θεσμικών αλλαγών (π.χ. οδηγία για κατάργηση πλαστικών μίας χρήσης. Η Ελλάδα ως μέλος της ΕΕ, χώρα του ΟΟΣΑ και αναπτυσσόμενο κράτος, ασπάζεται τη σημαντικότητα της βιώσιμης ανάπτυξης κυρίως μέσω υιοθέτησης των πρωτοβουλιών και χρήσης των χρηματικών πόρων της ΕΕ.

Ωστόσο, αυτή η μετάβαση δεν είναι εφικτή χωρίς τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα. Οι επιχειρήσεις πρώτα και σε δεύτερο βαθμό οι καταναλωτές και οι πολίτες μπορούν και οφείλουν να συμβάλλουν σημαντικά σε αυτή τη μετάβαση. Ιδιαίτερα οι επιχειρήσεις μπορούν να συντελέσουν σημαντικά σε αυτή την προσπάθεια, υιοθετώντας τις αρχές της βιωσιμότητας, τόσο στον τρόπο παραγωγής τους, όσο και κατά την επιλογή των συνεργατών τους, τη χάραξη της πολιτικής τους, αλλά και την αξιολόγηση των επενδυτικών τους αποφάσεων. Η χρήση των κριτηρίων ESG είναι ο πιο διαδεδομένος τρόπος μέτρησης του βαθμού που μία ιδιωτική επιχείρηση εναρμονίζεται στις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης, δηλαδή, συμβάλλει στην υλοποίηση της. Ως εκ τούτου, τα κριτήρια ESG είναι εξαιρετικά σημαντικά καθώς η ευρύτερη υιοθέτηση τους καθώς έτσι θα μπορεί να μετρηθεί η συμβολή του ιδιωτικού τομέα στην επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης, ενώ παράλληλα η υιοθέτησή τους αναμένεται να αυξήσει και τις επιδόσεις των επιχειρήσεων σε θέματα βιωσιμότητας.

Το παρόν άρθρο διαρθρώνεται ως εξής: Στην αρχή παρουσιάζονται και εξηγούνται οι βασικές έννοιες που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα, καθώς επίσης και το ιστορικό υπόβαθρο που οδήγησε στην ανάδειξή της ως παγκόσμια πολιτική προτεραιότητα. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται και σχολιάζονται κριτικά οι χρηματοδοτικοί πόροι που δίνονται σε κρατικό επίπεδο για την επίτευξη της. Ακολουθεί η παρουσίαση του τρόπου μέτρησης της βιωσιμότητας σε επίπεδο επιχειρήσεων, δηλαδή, τα κριτήρια ESG και έπειτα της χρησιμότητας των κριτηρίων ESG για την αξιολόγηση επιχειρήσεων και επενδυτικών αποφάσεων. Έπεται μια κριτική επισκόπηση της ελληνικής πραγματικότητας σχετικά με τη συμβολή του ιδιωτικού τομέα στην επίτευξη του στόχου της βιώσιμης ανάπτυξης υπό το πρίσμα της υιοθέτησης των κριτηρίων ESG και τέλος, συνοψίζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν.

2. Βιώσιμη Ανάπτυξη: Ιστορικό Υπόβαθρο και Βασικές Έννοιες

Κατά τον 20^ο αιώνα η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με ραγδαίους ρυθμούς αυξάνοντας το διαθέσιμο εισόδημα και βελτιώνοντας το βιοτικό επίπεδο της συντριπτικής πλειοψηφίας του παγκόσμιου πληθυσμού. Ωστόσο, αυτά τα θετικά αποτελέσματα οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στη μαζική παραγωγή προϊόντων και τη διεθνοποίηση του εμπορίου και των αλυσίδων αξίας, τα οποία με τη σειρά τους απαιτούν τεράστιες ποσότητες πόρων για την παραγωγή τους. Ήδη από τη δεκαετία του 1960 άρχισαν να διαφαίνονται οι αρνητικές συνέπειες της οικονομικής ανάπτυξης για το περιβάλλον και την κοινωνία (Carson, 2002; Schumacher, 2011; Ward και Dubos, 1972), οδηγώντας σταδιακά στη δημιουργία κοινωνικών κινήματων και οργανώσεων με σκοπό την προστασία του περιβάλλοντος και της ποιότητας ζωής.

Έτσι, το 1983 ο ΟΗΕ δημιούργησε την επιτροπή Brundtland που είχε ως στόχο την προστασία του περιβάλλοντος και των φυσικών πόρων με παράλληλη μη επιδείνωση της οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης. Η επιτροπή εισήγαγε την έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης και θεωρείται ο ιδεολογικός προπομπός των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης (Agenda 2030). Στη συνέχεια, το 1987 στην Παγκόσμια Επιτροπή για το Περιβάλλον και την Ανάπτυξη υποβλήθηκε η Έκθεση Brundtlandt που έδωσε τον ορισμό και την κατεύθυνση της «**Βιώσιμης Ανάπτυξης**» (**Sustainable Development**) ως την Ανάπτυξη που ικανοποιεί τις ανάγκες της παρούσης γενεάς χωρίς να θέτει σε κίνδυνο τις ανάγκες των μελλοντικών γενεών, ήτοι, την ανάπτυξη που βασίζεται στην

αποτελεσματική και περιβαλλοντικά υπεύθυνη χρήση όλων των ανεπαρκών πόρων της κοινωνίας, δηλαδή, τόσο των φυσικών, όσο και των ανθρωπίνων και οικονομικών πόρων.

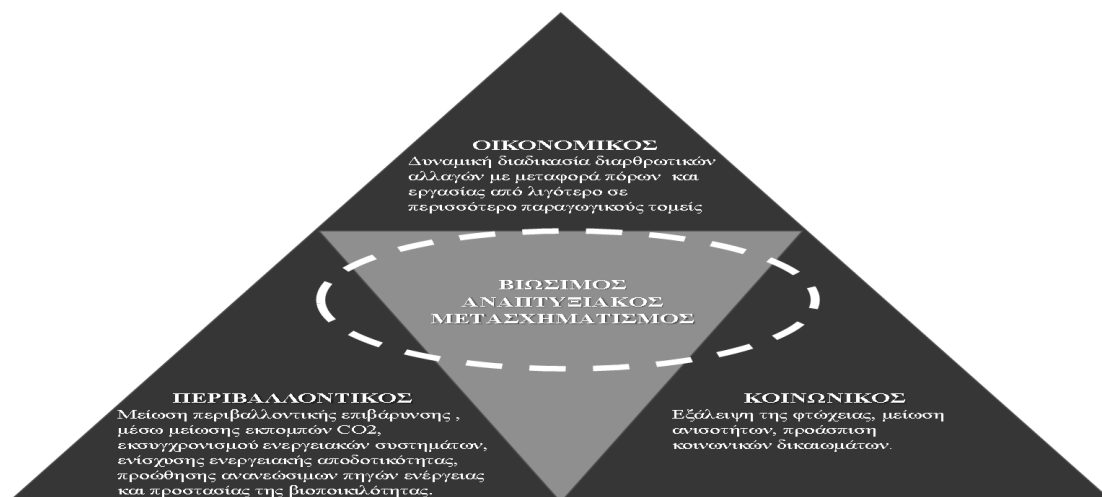
Η επίτευξη Βιώσιμης Ανάπτυξης προϋποθέτει την ύπαρξη των απαραίτητων οικονομικών πόρων, η οποία διασφαλίζεται μέσω της «Οικονομικής Μεγέθυνσης», δηλαδή, της διεύρυνσης της οικονομικής δραστηριότητας (ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ). Η αύξηση των οικονομικών πόρων μιας κοινωνίας, εάν επενδυθούν στο «**Βιώσιμο Αναπτυξιακό Μετασχηματισμό**» της, δηλαδή, στη διατηρήσιμη διεύρυνση της παραγωγικότητας και των παραγωγικών δυνατοτήτων της οικονομίας με παράλληλη μείωση των κοινωνικών ανισοτήτων και της περιβαλλοντικής επιβάρυνσης, δύναται να οδηγήσουν σε «**Βιώσιμη Οικονομική Ανάπτυξη**» δηλ στη βελτίωση της Κοινωνικής Ευημερίας και της Κοινωνικής Συνοχής μέσω της διεύρυνσης των παραγωγικών δυνατοτήτων και του βιώσιμου αναπτυξιακού μετασχηματισμού (οικονομικού, κοινωνικού, περιβαλλοντικού). Με τον όρο «**Κοινωνική Ευημερία**» νοείται η βελτίωση των συνθηκών διαβίωσης για το σύνολο του πληθυσμού μιας χώρας, ενώ σύμφωνα με τον Reimer (2002) «**Κοινωνική Συνοχή**» είναι ο βαθμός κατά τον οποίο άτομα δρουν συλλογικά ώστε να επιτύχουν τα επιθυμητά αποτελέσματα. Συνεπώς, η Βιώσιμη Ανάπτυξη αποτελεί μία δυναμική διαδικασία, η οποία είναι συνυφασμένη με το Βιώσιμο Αναπτυξιακό Μετασχηματισμό και ενσωματώνει την καταπολέμηση των ανισοτήτων και της φτώχειας και τη διασφάλιση ατομικών και κοινωνικών δικαιωμάτων¹ τόσο της παρούσας, όσο και της μελλοντικής γενεάς.

Η υλοποίηση της Βιώσιμης Ανάπτυξης βασίζεται σε 3 Πυλώνες αναγκαίων Μετασχηματισμών (Σχήμα 1):

- **Στον Οικονομικό Μετασχηματισμό:** που περιλαμβάνει τη δυναμική διαδικασία διαρθρωτικών αλλαγών με μεταφορά πόρων και ανθρώπινου δυναμικού από λιγότερο σε περισσότερο παραγωγικούς τομείς
- **Στον Περιβαλλοντικό Μετασχηματισμό:** που συνδέεται με τη μείωση της περιβαλλοντικής επιβάρυνσης και των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, τον εκσυγχρονισμό των ενεργειακών συστημάτων, την ενίσχυση της ενεργειακής αποδοτικότητας, την προώθηση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, την προστασία της βιοποικιλότητας κλπ.
- **Στον Κοινωνικό Μετασχηματισμό:** που περιλαμβάνει δράσεις που συνδέονται με την προάσπιση των ατομικών και κοινωνικών δικαιωμάτων, τη δημιουργία αξιοπρεπών συνθηκών διαβίωσης, την εξαφάνιση της φτώχειας, τη μείωση των ανισοτήτων και την προώθηση της κοινωνικής συνοχής.

¹ Με τον όρο «κοινωνικά δικαιώματα» νοείται ένα σύστημα αξιών που επιτρέπει τον προσδιορισμό της αναπτυξιακής διαδικασίας και την αξιολόγηση του αναπτυξιακού αποτελέσματος και περιλαμβάνουν τα δικαιώματα στην εργασία, σε ένα αξιοπρεπές επίπεδο διαβίωσης, στην ισότιμη δυνατότητα πρόσβασης σε υπηρεσίες υγείας, εκπαίδευσης και κατάρτισης, σε ένα αναβαθμισμένο φυσικό, πολιτικό και κοινωνικό περιβάλλον και σε ένα ελάχιστο επίπεδο «κοινωνικής ασφάλειας» (πχ. προστασία, κοινωνική ασφάλεια, κοινωνική πρόνοια, κ.λπ.).

Σχήμα 1 - Οι Πυλώνες της Βιώσιμης Ανάπτυξης



Οι τρεις αυτοί πυλώνες της βιωσιμότητας –οικονομικός, περιβαλλοντικός, κοινωνικός– είναι αλληλένδετοι. Αν κάποιος από τους τρεις είναι αδύναμος, τότε το σύστημα συνολικά γίνεται μη βιώσιμο. Η διασφάλιση της αναγκαίας ισορροπίας μεταξύ των τριών πυλώνων μέσω της χρήσης του κατάλληλου μίγματος πολιτικών, κινήτρων και κατανομής χρηματοδοτικών πόρων είναι η μεγάλη πρόκληση πολιτικής που πρέπει να αντιμετωπιστεί για την επίτευξη της βιώσιμης ανάπτυξης. Συνεπώς, η αναπτυξιακή οικονομική, ως οικονομική των μετασχηματισμών αφορά τόσο τις «φτωχές», όσο και τις «πλούσιες» οικονομίες και κοινωνίες.

Ιστορικά, η πρώτη προσπάθεια για την υλοποίηση της βιώσιμης ανάπτυξης ήταν η **Agenda 21**, ένας οδηγός δράσεων σε τοπικό, εθνικό και παγκόσμιο επίπεδο. Παρουσιάστηκε στην πρώτη «Σύνοδο για τη Γη» που πραγματοποιήθηκε από τον ΟΗΕ στο Ρίο ντε Τζανέιρο το 1992. Παρά την ευρεία αποδοχή, η πρωτοβουλία αυτή δεν απέφερε καρπούς, καθώς δεν στηρίχθηκε αρκετά από άλλους διεθνείς οργανισμούς όπως η Παγκόσμια Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ενώ παράλληλα αντιμετωπίστηκε με καχυποψία από τα αναπτυσσόμενα κράτη, αφού θεωρήθηκε ότι προωθεί τα συμφέροντα των αναπτυγμένων κρατών εις βάρος των αναπτυσσομένων.

Ο ΟΗΕ συνέχισε την προσπάθεια για προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης μέσω των **Στόχων Ανάπτυξης της Χιλιετίας (Millennium Development Goals-MDGs)** που παρουσιάστηκαν το Σεπτέμβριο του 2000 στη Νέα Υόρκη και στην προσπάθεια επίτευξης των οποίων συμφώνησαν 191 κράτη και 22 οργανισμοί. Οι MDGs αποτελούνταν από 8 στόχους και με ορίζοντα επίτευξής τους ήταν το έτος 2015. Παρά τη σκληρή κριτική που δέχθηκαν σε πολιτικό επίπεδο, κυρίως σχετικά με τη μη παροχή συγκεκριμένων πρακτικών και πολιτικών για την επίτευξη των στόχων, αλλά επίσης διότι θεωρήθηκε ότι προωθούν την ιδεολογία του καπιταλιστικού συστήματος και της παγκοσμιοποίησης υπό το μανδύα της αναπτυξιακής βοήθειας και φιλανθρωπίας, οι MDGs κατάφεραν να γίνουν το κύριο σημείο αναφοράς για την αναπτυξιακή συνεργασία και την υλοποίηση της βιώσιμης ανάπτυξης.

Ωστόσο, σύντομα διαφάνηκε και επισημάνθηκε έντονα τόσο από την κοινωνία των πολιτών, όσο και από την ακαδημαϊκή κοινότητα ότι οι MDGs δεν ήταν αρκετοί για την επίτευξη της βιώσιμης ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο. Συγκεκριμένα, οι κύριες αδυναμίες που εντοπίστηκαν ήταν ότι οι στόχοι αφορούσαν σχεδόν αποκλειστικά τις αναπτυσσόμενες χώρες (6 από τους 8 στόχους), ενώ πολλά σημαντικά θέματα, όπως τα ανθρώπινα δικαιώματα, η ισότητα των φύλων, η εργασία, οι

πολιτικές συγκρούσεις, κλπ, δεν αποτελούσαν αντικείμενο των στόχων (Attaran, 2005; Liverman, 2018).

Η κριτική που δέχθηκαν καθώς και η εμπειρία που αποκομίστηκε από τις προηγούμενες προσπάθειες προώθησης της βιώσιμης ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο αξιοποιήθηκαν από τον ΟΗΕ για τη δημιουργία της Agenda 2030. Η **Agenda 2030** ξεκίνησε με τη δημιουργία της «Αναπτυξιακής Ατζέντας μετά το 2015» (Post-2015 Development Agenda), μιας διαδικασίας που διήρκησε από το 2012 έως το 2015 και είχε ως σκοπό τον καθορισμό του μελλοντικού παγκόσμιου αναπτυξιακού πλαισίου έπειτα από το χρονικό όριο επίτευξης των MDGs. Στη συνέχεια, το 2015 στη σύνοδο κορυφής του ΟΗΕ στη Νέα Υόρκη παρουσιάστηκε ο «οδηγός για την επίτευξη ενός καλύτερου και βιώσιμου μέλλοντος για όλους» (ΟΗΕ, μ.ο.), δηλαδή, οι **17 Στόχοι Βιώσιμης Ανάπτυξης (Sustainable Development Goals-SDGs)** και οι 169 υποστόχοι τους, οι οποίοι διαδέχθηκαν τους MDGs. Στην επίτευξη των νέων στόχων δεσμεύθηκαν 193 χώρες με χρονικό ορίζοντα το 2030. Οι SDGs στοχεύουν στην ταυτόχρονη κοινωνική, περιβαλλοντική και οικονομική ανάπτυξη συνδέοντας τες, ενώ παράλληλα σε αντίθεση με τους προκατόχους τους αφορούν εξίσου τις αναπτυγμένες και τις αναπτυσσόμενες χώρες.

Σημαντικό στοιχείο των SDGs είναι η προώθηση της «**Συμμετοχικής Ανάπτυξης**» (Inclusive Development), δηλαδή, η ανάπτυξη όπου όλες οι κοινωνικές ομάδες συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων, συμβάλλουν στη δημιουργία ευκαιριών και μοιράζονται τα οφέλη της ανάπτυξης. Η συμμετοχική ανάπτυξη ενσωματώνει τις αρχές του UNDP για ανθρωποκεντρική ανάπτυξη και για την προάσπιση των βασικών αρχών των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, ήτοι, το δικαίωμα συμμετοχής, την κατάργηση διακρίσεων και τη λογοδοσία.

Ωστόσο, και οι SDGs έχουν σοβαρές αδυναμίες, καθώς για πολλούς αποτελεί ένα υπεραισιόδοξο μη ρεαλιστικό ευχολόγιο για έναν καλύτερο κόσμο, το οποίο παράλληλα δεν είναι αρκετά σαφές ώστε να μπορεί να παρακολουθηθεί και να αξιολογηθεί εύκολα η επίτευξη των στόχων και ειδικά σε παγκόσμιο επίπεδο. Επίσης, για ακόμη μία φορά οι αναπτυσσόμενες χώρες θεωρούνται ζημιωμένες, αφού η επίτευξη των στόχων επιβραδύνει την οικονομική τους ανάπτυξη και κατ' επέκταση την μείωση του εισοδηματικού χάσματος ανάμεσα στα κράτη. Ακόμη, η επιτυχία της Agenda 2030 τίθεται εν αμφιβόλω καθώς έχουν τεθεί μόνον περιορισμένες υποχρεώσεις προς τις κυβερνήσεις και καμία προς τις επιχειρήσεις ή τους καταναλωτές. (Spangenberg, 2017; Liverman, 2018).

Σε διεθνές επίπεδο η επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης παρακολουθείται και αξιολογείται, μεταξύ άλλων δεικτών, από το δείκτη SEDA (Sustainable Economic Development Assessment) που ανέπτυξε η BCG και παρέχει δεδομένα για 143 χώρες από το 2008 έως σήμερα. Ο δείκτης SEDA σύμφωνα με την BCG (2021) αξιολογεί την επίδοση της κάθε χώρας με βάση δέκα διαστάσεις που ομαδοποιούνται σε τρεις κατηγορίες:

- Οικονομία: εισόδημα, οικονομική σταθερότητα και απασχόληση,
- Επενδύσεις: εκπαίδευση, υγεία και υποδομές
- Βιωσιμότητα: περιβάλλον, ισότητα, ισχυρή κοινωνία των πολιτών και χρηστή διακυβέρνηση.

3. Η χρηματοδότηση της βιωσιμότητας

Η ύπαρξη οικονομικών πόρων είναι αναγκαία, αλλά όχι ικανή από μόνη της συνθήκη για την επίτευξη της οικονομικής ανάπτυξης. Ο τρόπος με τον οποίο εννοείται ο ρόλος της χρηματοδότησης για την ανάπτυξη έχει μεγάλη σημασία. Συνεπώς, η εξέλιξη της πολιτικής ατζέντας σχετικά με την υλοποίηση βιώσιμης ανάπτυξης δεν θα μπορούσε παρά να ακολουθηθεί από μία αντίστοιχη εξέλιξη στα εργαλεία χρηματοδότησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι στην Ευρωπαϊκή Έκθεση για την Ανάπτυξη του 2015 το κύριο θέμα ήταν η χρηματοδότηση της βιώσιμης ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο και η διασύνδεσή της με τις δημόσιες πολιτικές, (ODI κ.α., 2015).

Σε παγκόσμιο επίπεδο τις τελευταίες δεκαετίες έχουν συντελεστεί τρεις βασικές αλλαγές στο πεδίο της αναπτυξιακής βοήθειας:

- **Ανάδυση νέων οικονομιών:** πρώην αναπτυσσόμενα κράτη όπως η Κίνα, η Νότιος Κορέα και η Βραζιλία, τα οποία μέχρι πρότινος αποτελούσαν δέκτες αναπτυξιακής βοήθειας, πλέον λόγω της ραγδαίας αύξησης του ΑΕΠ τους, αποτελούν δότες αναπτυξιακής βοήθειας, δημιουργώντας νέα δεδομένα σε γεωγραφικό και πολιτικό επίπεδο
- **Καινοτόμα αναπτυξιακά χρηματοδοτικά εργαλεία (IDMs- Innovative Financing for Development Mechanisms):** οι νέες τεχνολογίες, ανάγκες, προτεραιότητες, ισορροπίες, αλλά και κοινωνικές ανησυχίες συνέβαλλαν στη δημιουργία νέων εργαλείων χρηματοδότησης τα οποία δύναται να συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη τόσο των αναπτυσσομένων χωρών, όσο και συγκεκριμένων ευάλωτων κοινοτήτων εντός των αναπτυσσόμενων κρατών. Τέτοια εργαλεία είναι η μικροχρηματοδότηση (microfinance), η χρηματοδότηση από το πλήθος (crowdfunding), η διαδικτυακή δανειοδότηση μεταξύ ιδιωτών (online peer to peer lending), τα ομόλογα φυσικών καταστροφών (catastrophe bonds), κλπ
- **Νέες προτεραιότητες:** η νέα πολιτική ατζέντα που τέθηκε, η οποία σε μεγάλο βαθμό ορίστηκε από τους MDGs και στη συνέχεια τους SDGs, σε συνδυασμό με τα αντίστοιχα κοινωνικά κινήματα οδήγησε στην αλλαγή νοοτροπίας στις πρακτικές χρηματοδότησης, τόσο σε επίπεδο κρατών, όσο και σε επίπεδο ιδιωτών.

Έτσι, ενώ παραδοσιακά μέχρι και τις αρχές του 21ου αιώνα η αναπτυξιακή βοήθεια προερχόταν σχεδόν αποκλειστικά από την Επίσημη Αναπτυξιακή Βοήθεια (Official Development Assistance, ODA) που παρείχαν οι χώρες του ΟΟΣΑ και ανερχόταν κατά μέσο όρο περίπου σε 130 δις. δολάρια ΗΠΑ ανά έτος, σήμερα το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχεται σε λιγότερο από 20%, αφού οι αναπτυξιακές χρηματοοικονομικές ροές με τη μορφή άμεσων ξένων επενδύσεων, ιδιωτικών δωρεών και τραπεζικών δανείων αποτελούν πλέον την πλειοψηφία (ΟΟΣΑ, 2014).

Οι ανακατατάξεις και εξελίξεις οδήγησαν τον ΟΟΣΑ στην επανεξέταση του ορισμού της ODA προκειμένου να ανταποκρίνεται στα νέα δεδομένα. Βασικές διαφορές είναι ότι πλέον οι δαπάνες που αφορούν ζητήματα ειρήνης και ασφάλειας (άμυνα), καθώς και οι εγγυήσεις δανείων δεν λογίζονται ως αναπτυξιακή βοήθεια, ενώ επίσης θέτονται συγκεκριμένα κριτήρια σχετικά με το ύψος του επιτοκίου των αναπτυξιακών δανείων (ΟΟΣΑ, 2021). Τέλος, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία φαίνεται ότι οι MDGs και οι SDGs οδήγησαν σε αλλαγές ως προς τους τομείς που διατίθεται πια η αναπτυξιακή βοήθεια και συγκεκριμένα στη διοχέτευση όλο και περισσότερων πόρων -τόσο διμερούς όσο και πολυμερούς βοήθειας- σε κοινωνικούς τομείς, κυρίως στην υγεία και την εκπαίδευση.

Επίσης, σημαντική είναι η συμβολή της Παγκόσμιας Τράπεζας στον εκσυγχρονισμό της αναπτυξιακής βοήθειας ώστε να ανταπεξέρχεται στις νέες συνθήκες, προτεραιότητες και ανάγκες. Η Παγκόσμια Τράπεζα έχει δημιουργήσει νέα εργαλεία και υπηρεσίες προκειμένου να αυξήσει τις ευκαιρίες χρηματοδότησης και επενδύσεων στις χώρες χαμηλού εισοδήματος, οι δυνατότητες των οποίων ανέρχονται σε 70 τρις. δολάρια ΗΠΑ. Ενδεικτικά, ένα από τα καινοτόμα αναπτυξιακά εργαλεία που έχει αναπτύξει είναι τα χρηματοοικονομικά προϊόντα κατά καταστροφών και κινδύνων (ομόλογα και ασφαλιστικά προϊόντα όπως catastrophe bonds και weather insurance) που έχουν συντελέσει στη μείωση του ρίσκου, αλλά και στο μετριασμό των αρνητικών συνεπειών, συμβάλλοντας στην κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη. Συγκεκριμένα, ο όμιλος της Παγκόσμιας Τράπεζας παρείχε 20,5 δις. δολάρια ΗΠΑ για τη χρηματοδότηση έργων σχετικών με την προστασία του περιβάλλοντος. (Financing for Development, 2018)

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων συμμετέχει επίσης ενεργά και συνεχώς προωθεί την εισαγωγή και λειτουργία καινοτόμων αναπτυξιακών χρηματοδοτικών μηχανισμών, ειδικά δε μέσω του Κοινωνικού Ταμείου.

4. Η αξιολόγηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων

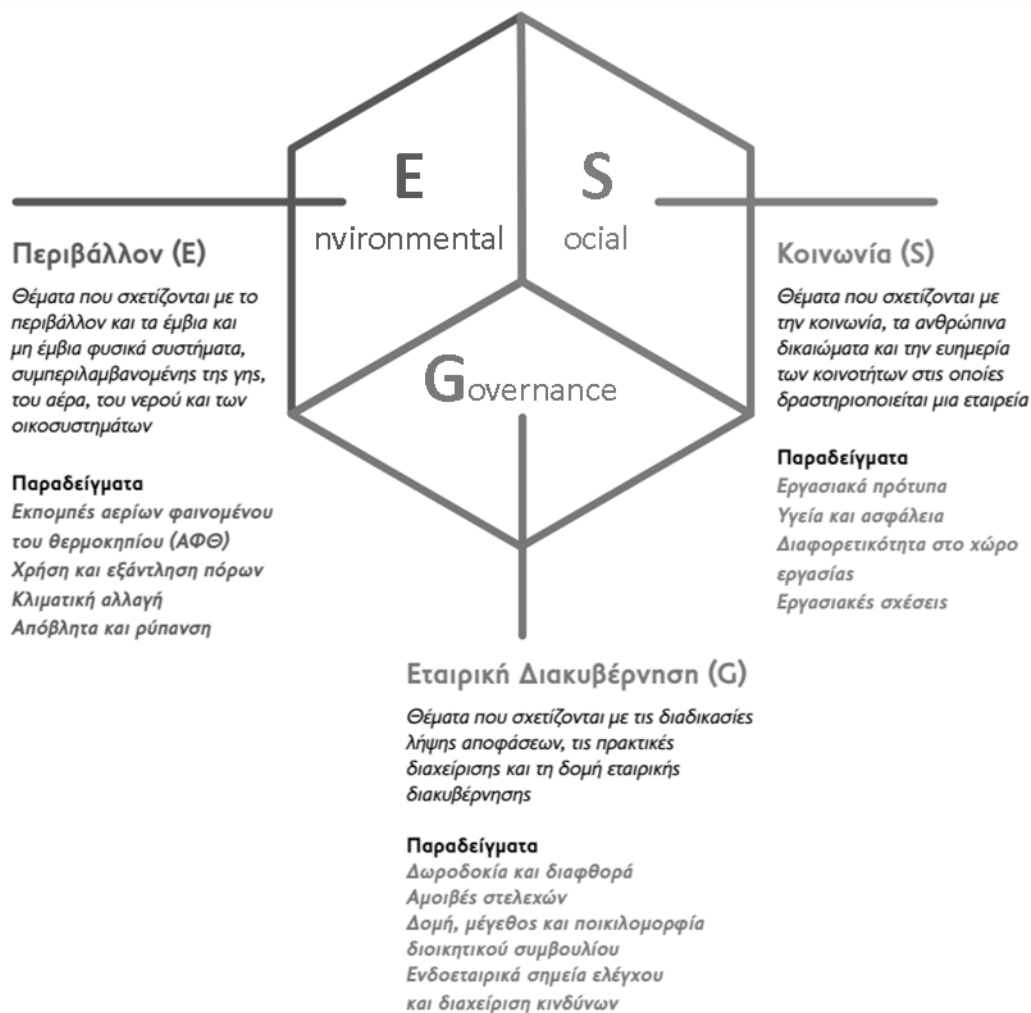
Σε επίπεδο επιχειρήσεων η ενσωμάτωση των αρχών οικονομικής, περιβαλλοντικής και κοινωνικής βιωσιμότητας στην οργάνωση και λειτουργία τους συνδέεται τόσο με την πιο αποτελεσματική διάγνωση και διαχείριση των κινδύνων, όσο και με την ευαισθητοποίηση όλων των μερών για ανάληψη δράσης και πραγματοποίηση διορθωτικών παρεμβάσεων, όπου αυτό απαιτείται. Η έννοια της βιωσιμότητας αποκτά όλο και μεγαλύτερη σημασία για τον ιδιωτικό τομέα, ιδιαίτερα όσον αφορά τη διαδικασία αξιολόγησης χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, είτε αυτή πραγματοποιείται μέσω συμμετοχής/επένδυσης στο μετοχικό τους κεφάλαιο, είτε μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Ο κυριότερος και ο πιο ευρέως χρησιμοποιούμενος τρόπος αξιολόγησης της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων είναι με τη χρήση κριτηρίων σχετικά με τρεις βασικούς τομείς: τον Περιβαλλοντικό (Environmental), τον Κοινωνικό (Social) και τη Διακυβέρνηση (Governance) και πλέον αναφέρονται εν συντομία ως κριτήρια ESG, και χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση του «ηθικού» αποτελέσματος των πρακτικών, καθώς και του αποτυπώματος που έχει η λειτουργία της εκάστοτε επιχείρησης στους εν λόγω τομείς. Από τη σκοπιά της αξιολόγησης επενδύσεων σύμφωνα με τη Deutsche Bank (2019) τα κριτήρια ESG «συννορίζουν τους βασικούς τομείς στους οποίους πρέπει να ενεργήσουμε για να ευθυγραμμίσουμε το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα με τις ανάγκες της κοινωνίας». Συγκεκριμένα, με τον όρο κριτήρια ESG, όπως απεικονίζονται στο Σχήμα 2, εννοούνται:

- **Περιβαλλοντικά θέματα (Environmental):** περιγραφή του τρόπου λειτουργίας μιας επιχείρησης ως διαχειριστής του φυσικού περιβάλλοντος. Εστιάζουν στην παραγωγή και διαχείριση των απορριμμάτων και της ρύπανσης, στη διαχείριση των πόρων, στις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και στην κλιματική αλλαγή.
- **Κοινωνικά θέματα (Social):** περιγραφή των σχέσεων της εταιρείας με την κοινωνία. Επικεντρώνονται στις σχέσεις με τους εργαζομένους, τις συνθήκες εργασίας, την υγεία και ασφάλεια των εργαζομένων, την ισότητα, την ανοχή στη διαφορετικότητα και τη συμπεριληπτικότητα του ανθρωπίνου δυναμικού, τη διαχείριση των συγκρούσεων στους κόλπους της επιχείρησης και τον αντίκτυπο της δράσης και των δραστηριοτήτων της επιχείρησης στην τοπική κοινωνία.

- **Θέματα διακυβέρνησης (Governance):** περιγραφή του τρόπου με τον οποίο διοίκησης της εταιρείας. Εστιάζουν στη φορολογική στρατηγική, στις αμοιβές των στελεχών, τις δωρεές, στο πολιτικό λόμπινγκ, στα φαινόμενα διαφθοράς και δωροδοκίας, στη συμπεριληπτικότητα και στη δομή του διοικητικού συμβουλίου.

Σχήμα 2 – Κριτήρια ESG



Πηγή: ΧΑΑ. (2019). Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG.

Για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων σε θέματα ESG χρησιμοποιούνται διάφοροι βασικοί δείκτες απόδοσης (Key Performance Indicators) σε κάθε πυλώνα ξεχωριστά, οι οποίοι αθροίζουν ανά πυλώνα και έπειτα ως σύνολο. Μέχρι σήμερα δεν υπάρχει ένα μοναδικό κοινά αποδεκτό πλαίσιο μέτρησης και αναφοράς των ESG. Ως εκ τούτου, οι διάφοροι δείκτες και οδηγοί χρησιμοποιούν διαφορετικούς βασικούς δείκτες απόδοσης ή/και σταθμίσεις, το οποίο οδηγεί σε διαφορετικά αποτελέσματα και συμπεράσματα.

Ωστόσο, ανεξάρτητα από τη μεθοδολογία που ακολουθείται, απαραίτητη είναι η συλλογή στατιστικών, αλλά και γενικότερων στοιχείων σχετικά με την επίδοση των επιχειρήσεων σύμφωνα με τα κριτήρια ESG, η οποία μπορεί να προέρχεται από τις εξής πηγές:

- **Τις ίδιες τις επιχειρήσεις:** μέσω των ετήσιων εκθέσεων τους σχετικά με θέματα βιωσιμότητας, καθώς και από πληροφορίες που δημοσιεύουν στις ιστοσελίδες τους
- **Άλλους οργανισμούς:** κυρίως από εκθέσεις και αναφορές ΜΚΟ και κυβερνητικές εκθέσεις
- **Τρίτες πηγές:** μέσω άρθρων ημερήσιας ενημέρωσης, μέσω κοινωνικής δικτύωσης, καθώς και μέσω αξιολογήσεων από το κοινό. Λόγω της μεγαλύτερης χρονικής συχνότητας που ανανεώνονται οι πληροφορίες μέσα σε αυτά τα κανάλια, αυτές αποτελούν δεδομένα επίδοσης ESG σε πραγματικό χρόνο.

Τα δεδομένα αυτά συχνά χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές ως εναλλακτική πηγή στοιχείων σχετικά με το επίπεδο ρίσκου μίας επένδυσης. Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των στοιχείων επίδοσης ESG προέρχεται από τα ίδιες τις επιχειρήσεις υπάρχει ο κίνδυνος οι πληροφορίες αυτές να μην είναι απολύτως αντικειμενικές. Έτσι, για την ορθότερη χρήση στοιχείων ESG για την αξιολόγηση μίας επένδυσης θα πρέπει όπου είναι εφικτό να λαμβάνονται στοιχεία και από πολλαπλές πηγές, τα οποία και να ανανεώνονται συχνά (In, Rook & Monk, 2019). Ακόμη, σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει την επίδοση στα κριτήρια ESG και πρέπει να λαμβάνεται υπόψιν κατά την αξιολόγηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων είναι ο κλάδος που δραστηριοποιείται η εκάστοτε επιχείρηση, καθώς εξ ορισμού κάποιοι κλάδοι είναι πολύ πιο ρυπογόνοι ή κοινωνικά ευαίσθητοι από άλλους (π.χ. αερομεταφορές, λατομεία).

Δεδομένης της σημαντικότητας των κριτηρίων ESG για τις επενδυτικές αποφάσεις, οι περισσότεροι δείκτες αξιολόγησης των επιδόσεων ESG προέρχονται από χρηματιστηριακές εταιρείες, με τους γνωστότερες να είναι το MSCI ESG Rating της χρηματιστηριακής MSCI, το ESG Evaluation της S&P, η Bloomberg's Environmental, Social & Governance dataset (ESG Data) και το Refinitiv ESG Company Scores της Refinitiv (πρώην Thomson Reuters).

5. Τα κριτήρια ESG ως παράγοντας αξιολόγησης επενδύσεων

Η χρήση των κριτηρίων βιωσιμότητας ESG πλέον των κριτηρίων οικονομικής αποτελεσματικότητας/βιωσιμότητας βαίνει διαχρονικά εκθετικά αυξανόμενη κατά την αξιολόγηση των επενδύσεων. Σήμερα, οι επενδυτές ενδιαφέρονται όλο και περισσότερο (με το ποσοστό να αυξάνεται διαχρονικά) για τον αντίκτυπο των επενδύσεων τους στην προσπάθεια επίτευξης βιώσιμης ανάπτυξης, τόσο σε τοπικό, όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Συγκεκριμένα, μεταξύ 2014 και 2016 καταγράφηκε αύξηση των επενδύσεων που συνδέονται με τα κριτήρια ESG κατά 25%, φτάνοντας σε συνολική αξία τα 23 τρις. δολάρια ΗΠΑ (Julius Baer, 2019). Το 2018 το αντίστοιχο ποσό ανήλθε σε 30,7 τρις. δολάρια ΗΠΑ (Deutsche Bank, 2019), ενώ μόνο το 2019 οι επενδύσεις βασιζόμενες στα κριτήρια ESG ανήλθαν σε 20,6 δις. δολάρια ΗΠΑ (Allianz Global Investors, 2020). Οι λόγοι που εξηγούν αυτή την αύξηση είναι αφενός οι σημαντικότερες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ανθρωπότητα στις μέρες μας, όπως η κλιματική αλλαγή, η αυξημένη ρύπανση, οι κοινωνικές ανισότητες και αφετέρου η θετική οικονομική απόδοση αυτών των επενδύσεων. Επίσης, στη ραγδαία αύξηση των επενδύσεων με βάση τα κριτήρια ESG εκτός από την αναβάθμιση της σημασίας των παγκόσμιων προκλήσεων και των οικονομικών επιδόσεων, συνέβαλαν επίσης σημαντικά θεσμικές αλλαγές, όπως η θέσπιση παγκοσμίων αποδεκτών αρχών και η υιοθέτηση αυστηρότερων κανονισμών.

Ο θετικός αντίκτυπος της υιοθέτησης των κριτηρίων ESG για τους επενδυτές, αλλά και τις ίδιες τις εταιρείες προκύπτει από τους ακόλουθους παράγοντες:

- **Εναισθητοποίηση των καταναλωτών:** οι καταναλωτές -και κατ' επέκταση οι εν δυνάμει πελάτες- πλέον λαμβάνουν πολύ περισσότερο υπόψιν τους τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές συνέπειες των προϊόντων και υπηρεσιών που αγοράζουν, καθώς και τις συνθήκες κάτω από τις οποίες αυτά παρήχθησαν πριν προβούν στην αγορά προϊόντων. Συγκεκριμένα, τα καταναλωτικά προϊόντα που προωθούνται ως βιώσιμα έχουν 5,6 φορές μεγαλύτερη αποδοχή από τα απλά καταναλωτικά προϊόντα (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).
- **Μείωση του κόστους:** οι επιχειρήσεις στην προσπάθεια τους να γίνουν περισσότερο φιλικές προς το περιβάλλον υιοθετούν πρακτικές παραγωγής που μειώνουν το κόστος, κυρίως μέσω της μείωσης του όγκου των πρώτων υλών που χρησιμοποιείται (π.χ. χρήση λιγότερου πλαστικού και χαρτιού στις συσκευασίες, μείωση της ποσότητας νερού και ενέργειας που χρησιμοποιείται κατά την παραγωγή κλπ)
- **Ευνοϊκότεροι όροι δανεισμού:** Παγκόσμιοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, αλλά και τραπεζικοί κολοσσοί και επενδυτικές εταιρείες όπως η JP Morgan και η BlackRock υποστηρίζουν το συνυπολογισμό της βιωσιμότητας μίας επιχείρησης ως κριτήριο αξιολόγησης των επενδύσεων. Προωθούν προϊόντα και σχήματα με ευνοϊκότερους όρους δανεισμού και αποπληρωμής για επιχειρήσεις με καλές επιδόσεις σε θέματα ESG, ενώ ακόμη και απορρίπτουν επενδύσεις που δεν πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια βιωσιμότητας.
- **Υιοθέτηση από νωρίς μελλοντικών υποχρεωτικών αλλαγών:** όλο και περισσότερες κυβερνήσεις υπό την πίεση της επίτευξης των SDGs θεσμοθετούν νόμους που επηρεάζουν την παραγωγή και τη λειτουργία των επιχειρήσεων (π.χ. ρυπογόνα εργοστάσια στην Κίνα, ανακύκλωση επιβλαβών υποπροϊόντων Ελλάδα, κλπ). Η εφαρμογή ενός μοντέλου παραγωγής που έχει ως σκοπό τη βελτιστοποίηση των κριτηρίων ESG από μία εταιρεία, της δίνει τη δυνατότητα να υιοθετήσει τις αλλαγές που πιθανώς να απαιτηθούν μελλοντικά υπό καθεστώς λιγότερης πίεσης, καθιστώντας τη μετάβαση ομαλότερη για την ίδια, τους εργαζομένους, αλλά και τους πελάτες της.
- **Αύξηση της αποδοτικότητας των εργαζομένων:** η αποδοτικότητα των εργαζομένων αυξάνεται έως κα 2.8 φορές εάν αυτοί θεωρούν ότι ο εργοδότης τους και κατ' επέκταση η εργασία τους εξυπηρετεί κάποιον ανώτερο σκοπό. (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

Ως εκ τούτου, οι επενδύσεις βασισμένες στα κριτήρια ESG στην πραγματικότητα μπορεί να παρέχουν μεγαλύτερες δυνατότητες κέρδους από ότι οι συμβατικές επενδύσεις (Brogi & Lagasio, 2019; Giese κ.ά., 2019). Συγκεκριμένα, έρευνες έχουν δείξει ότι οι εταιρείες που υιοθετούν τη δημοσίευση αναφορών ESG έχουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στις αγορές προϊόντων, εργασίας και κεφαλαίων, ενώ τα χαρτοφυλάκια που χρησιμοποιούν κριτήρια ESG για τις επενδύσεις τους προσφέρουν υψηλότερες μέσες αποδόσεις στους επενδυτές τους σε σύγκριση με αυτές των συμβατικών χαρτοφυλακίων, ενώ παράλληλα παρουσιάζουν χαμηλότερο κίνδυνο (Kotsantonis, Pinney και Serafeim, 2016).

Συνεπώς, οι επιδόσεις των επιχειρήσεων σε θέματα ESG αποκτούν όλο και μεγαλύτερη σημασία κατά την αξιολόγησή τους τόσο από επενδυτές, όσο και από δανειστές. Έτσι, η επίδοση σε θέματα ESG καθίσταται κρίσιμη συνολικά για τις χρηματοδοτικές ευκαιρίες που προσφέρονται στις επιχειρήσεις σήμερα. Ειδικότερα, αυτό αφορά όλο και περισσότερο το σύνολο των επιχειρήσεων αφού:

- **Εισηγμένες εταιρείες:** οι επιδόσεις σε θέματα ESG είναι όλο και πιο σημαντικές για τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται μέσω της αγοράς μετοχών στα διεθνή χρηματιστήρια. Αυτό είναι εμφανές από το γεγονός ότι όλο και περισσότερα χρηματιστήρια δημιουργούν δείκτες με βάση τα κριτήρια ESG, καθώς και προωθούν τη δημοσιοποίηση σχετικών πληροφοριών από τα μέλη τους. Σύμφωνα με το Sustainable Stock Exchange Initiative (2021) σήμερα 114 χρηματιστήρια και 56.783 εισηγμένες εταιρείες παγκοσμίως προωθούν τη χρήση των ESG ως κριτήριο αξιολόγησης επενδύσεων.
- **Μη εισηγμένες, μεγάλες εταιρείες:** η αγορά μετοχικού κεφαλαίου μη εισηγμένων εταιρειών λαμβάνει εξίσου σημαντικά υπόψη της τα κριτήρια ESG κατά τη διαδικασία αξιολόγησης των επενδύσεων. Συγκεκριμένα, όλο και περισσότερα funds επιλέγουν επενδύσεις αντικτύπου (impact investing) με την αγορά να μεγαλώνει συνεχώς. Σύμφωνα με το IFC (2021) η ιδιωτική αγορά impact investing το 2020 ανερχόταν σε 308 δις. δολάρια ΗΠΑ εκ των οποίων τα 245 δις, δολάρια διαχειρίζονταν από 895 ιδιωτικές εταιρείες (Ιδιωτικά Μετοχικά Κεφάλαια (Private Equity), επιχειρηματικά κεφάλαια (Venture Capital), εταιρείες ακινήτων, υποδομών, κλπ). Συνολικά, σύμφωνα με την ίδια πηγή, η ευρύτερη αγορά impact investing περιλαμβάνει ακόμη 1.338 τρις. δολάρια ΗΠΑ που διαχειρίζονται δημόσιοι Αναπτυξιακοί Χρηματοπιστωτικοί Θεσμοί (Development Finance Institutions - DFIs) και εθνικές ή περιφερειακές αναπτυξιακές τράπεζες.
- **Όλες οι επιχειρήσεις:** οι επιδόσεις σε θέματα ESG διαδραματίζουν πλέον σημαντικό ρόλο κατά τη διαδικασία αξιολόγησης τραπεζικών δανείων για όλο και περισσότερες επιχειρήσεις, τουλάχιστον στις αναπτυγμένες χώρες (Houston & Shan, 2019). Σύμφωνα με τους Kim κ.ά. (2021) η αξία των δανείων που οι όροι τους συνδέονται με την επίδοση σε θέματα ESG ανήλθε σε 322 δις. δολάρια ΗΠΑ για το 2021, από 6 δις. δολάρια ΗΠΑ το 2016 (αύξηση της τάξης του 5.366% και ετήσιος ρυθμός αύξησης 121,8%). Συνεπώς, η όλο και μεγαλύτερη συσχέτιση των κριτηρίων ESG με τους όρους και την προσβασιμότητα σε δανειακό κεφάλαιο αυξάνει τη σημαντικότητα τους για το σύνολο των επιχειρήσεων, ανεξαρτήτων μεγέθους, κλάδου και γεωγραφίας.

Από την άλλη πλευρά, αυτήν της αξιολόγησης των επενδύσεων, δηλαδή, των επενδυτών, σύμφωνα με την Deutsche Bank (2019) οι ESG μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων μέσω των ακόλουθων στρατηγικών:

- **Αρνητική επιλογή:** απορρίπτοντας επενδύσεις που δεν ανταποκρίνονται στα κριτήρια και τις αξίες του επενδυτή
- **Θετική επιλογή:** επιλέγοντας επενδύσεις με βάση τις επιδόσεις τους σε ένα ή περισσότερα από τα κριτήρια ESG
- **Θεματικές επενδύσεις:** επενδύοντας σε επιχειρήσεις που το αντικείμενό τους έχει θετική συμβολή στην επίτευξη των ESG (π.χ. εκπαίδευση, υγεία, ανανεώσιμες πηγές ενέργειας)
- **Επενδύσεις αντικτύπου (impact investing):** επενδύοντας σε εταιρείες ή επενδυτικά ταμεία που έχουν ως στόχο τη δημιουργία θετικού, μετρήσιμου κοινωνικού ή/και περιβαλλοντικού αντικτύπου παράλληλα με τις οικονομικές απολαβές της λειτουργίας/επένδυσης

Έτσι, καθίσταται σαφής η σχέση μεταξύ των SDGs και των κριτηρίων ESG, αφού οι δεύτεροι μπορούν να ερμηνευθούν και ως η συμβολή ή μη της εκάστοτε επιχείρησης στην προσπάθεια για επίτευξη των SDGs.

Ειδικότερα, για την προώθηση της συμπερίληψης κριτηρίων βιωσιμότητας κατά την αξιολόγηση επενδύσεων το 2005 ο τότε Γενικός Γραμματέας των Ηνωμένων Εθνών Κόφι Ανάν κάλεσε τους μεγαλύτερους θεσμικούς επενδυτές στον κόσμο να βοηθήσουν στην ανάπτυξη των Αρχών για Υπεύθυνη Επένδυση (Principles for Responsible Investment - PRI). Σύμφωνα με τη Winters (2021) ως «**Υπεύθυνη Επένδυση**» ορίζεται η επενδυτική προσέγγιση που αναγνωρίζει τη συνάφεια και τον αντίκτυπο που έχουν οι παράγοντες ESG στις επενδύσεις και στη μακροπρόθεσμη κατάσταση και σταθερότητα για το σύνολο της αγοράς .

Είκοσι θεσμικές ομάδες επενδυτών από 12 χώρες, υποστηριζόμενες από μια ομάδα 70 εμπειρογνομόνων από τον επενδυτικό κλάδο, διακυβερνητικούς οργανισμούς και την κοινωνία των πολιτών, συνεργάστηκαν για να δημιουργήσουν και να εφαρμόσουν τις έξι φιλόδοξες Αρχές:

- Αρχή 1: Ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στην ανάλυση επενδύσεων και στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων.
- Αρχή 2: Ενεργή εφαρμογή και ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στις πολιτικές και τις πρακτικές ιδιοκτησίας τους.
- Αρχή 3: Επιδίωξη για κατάλληλη γνωστοποίηση σε θέματα ESG από τις οντότητες στις οποίες επενδύουν.
- Αρχή 4: Προώθηση της αποδοχής και της εφαρμογής των Αρχών στον κλάδο των επενδύσεων.
- Αρχή 5: Συνεργασία για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητάς τους στην εφαρμογή των Αρχών.
- Αρχή 6: Όλοι να αναφέρουν τις δραστηριότητές και την πρόοδό προς την εφαρμογή των Αρχών του δικτύου.

Έτσι, δημιουργήθηκε ο διεθνής οργανισμός PRI, ο οποίος εργάζεται για την προώθηση της ενσωμάτωσης των κριτηρίων ESG στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Σήμερα, το PRI έχει πάνω από 2.700 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως μέλη, τα οποία συμμετέχουν υπογράφοντας τις έξι βασικές αρχές του PRI, καθώς και υποβάλλοντας τακτικές αναφορές για την πρόοδό τους (PRI Association, 2021). Συνεπώς, σύμφωνα με τη Winters (2021) πλέον το PRI αναγνωρίζεται ευρέως για τον ηγετικό του ρόλο στη δημιουργία παγκόσμιας ευαισθητοποίησης σχετικά με την υπεύθυνη επένδυση και τη δημιουργία ενός σχετικού πλαισίου, το οποίο καθοδηγεί τους επενδυτές σε όλο τον κόσμο, καθιστώντας τον οργανισμό ως τον κορυφαίο υποστηρικτή της υπεύθυνης επένδυσης παγκοσμίως.

Το PRI υποστηρίζει τα μέλη του, τα οποία που επιδιώκουν να ενσωματώσουν παράγοντες ESG στις επενδυτικές και ιδιοκτησιακές τους αποφάσεις, μέσω ενός συνδυασμού δέσμευσης, ανταλλαγής βέλτιστων πρακτικών και μάθησης (PRI Association, 2021). Ως ανεξάρτητος οργανισμός, το PRI ενθαρρύνει τους επενδυτές να χρησιμοποιήσουν την υπεύθυνη επένδυση ως μέσο για την καλύτερη διαχείριση του κινδύνου και την ενίσχυση των αποδόσεων, ενώ συνεργάζονται με τους παγκόσμιους φορείς χάραξης πολιτικής (Winters, 2021).

Ωστόσο, παρά την ευρεία αποδοχή και τα αυξανόμενα ποσοστά επενδύσεων με βάση τα κριτήρια ESG, αρκετοί επενδυτές και στελέχη της αγοράς συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν με σκεπτικισμό τη χρήση των κριτηρίων ως καθοριστικό παράγοντα για την αξιολόγηση επενδύσεων και επιχειρήσεων. Στον πυρήνα του προβλήματος είναι ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζονται οι δείκτες αξιολόγησης ESG, που προσφέρονται από εταιρείες αξιολόγησης όπως αυτές που προαναφέρθηκαν.

Σε αντίθεση με ό,τι πιστεύουν πολλοί επενδυτές, οι περισσότερες αξιολογήσεις δεν σχετίζονται με τις πραγματικές συνέπειες της παραγωγής, αλλά με τον τρόπο που αυτές διαχειρίζονται από την εταιρεία. Δηλαδή, αυτό που μετράται είναι ο βαθμός στον οποίο η οικονομική αξία μιας εταιρείας βρίσκεται σε κίνδυνο λόγω παραγόντων ESG, και όχι τα πραγματικά αποτελέσματα. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να παράγει σημαντικές ποσότητες ρύπων, αλλά να έχει μια υψηλή βαθμολογία ESG, εάν η εταιρεία αξιολόγησης θεωρεί ότι η ρυπογόνος συμπεριφορά διαχειρίζεται σωστά ή ότι δεν είναι απειλητική για την οικονομική αξία της εταιρείας. (Taparia, 2021)

Άλλο σημαντικό σημείο έντονης κριτικής αποτελεί η μη πραγματοποίηση κατά τα άλλα κερδοφόρων επενδύσεων, λόγω μη συμμόρφωσης με τα κριτήρια ESG, το οποίο κατά συνέπεια μπορεί να επιφέρει σοβαρές αρνητικές συνέπειες σε ολόκληρες κοινότητες (π.χ. μη χρηματοδότηση γεωτρήσεων στην Αλάσκα, η οποία έθεσε σε κίνδυνο την οικονομία ολόκληρης της πολιτείας) (CNBC Television, 2020α). Τέτοια φαινόμενα έχουν δύο αρνητικές συνέπειες, αφού αφενός δεν εξασφαλίζεται το μεγαλύτερο κέρδος των μικρομετόχων/μικροεπενδυτών (το οποίο είναι και ο σκοπός των επενδύσεων) προκειμένου να επιτευχθεί το ευρύτερο καλό της κοινωνίας, αλλοιώνοντας έτσι το σκοπό των επενδύσεων, και αφετέρου διότι για χάρη της μακροχρόνιας κοινωνικής ευημερίας, δημιουργούνται βίαιες αποσταθεροποιήσεις και αρνητικές συνέπειες σε συγκεκριμένες ομάδες και περιοχές σήμερα.

Τέλος, πολλοί επενδυτές και στελέχη επιχειρήσεων διαφωνούν σχετικά με το πραγματικό αποτέλεσμα που μπορούν να επιφέρουν τα κριτήρια ESG στα πεδία εκτός της διακυβέρνησης (CNBC Television, 2020β) και συγκεκριμένα θεωρούν ότι η χρήση των ESG ως λύση για την αντιμετώπιση των σύγχρονων προβλημάτων είναι όχι μόνο υποκριτική, αλλά και επικίνδυνη, αφού πρακτικά προκύπτει ότι «...η απάντηση στην αποτυχία της αγοράς να εξυπηρετήσει το μακροπρόθεσμο δημόσιο συμφέρον είναι, φυσικά, περισσότερη αγορά.» (Armstrong, 2021).

6. Η ελληνική πραγματικότητα

Στην Ελλάδα η υιοθέτηση των κριτηρίων ESG είναι αρκετά περιορισμένη, καθώς αφενός η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων είναι μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, και αφετέρου το θεσμικό πλαίσιο δεν έχει ακόμη κάνει υποχρεωτική την υιοθέτηση των ESG. Ωστόσο, οι περισσότερες μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις δημοσιεύουν ετήσιες εκθέσεις (που απαντώνται με τίτλους όπως Απολογισμός Βιώσιμης Ανάπτυξης & Εταιρικής Υπευθυνότητας (π.χ. Όμιλος Σαράντης), Κοινωνικός Απολογισμός (π.χ. ΑΒ Βασιλόπουλος), Έκθεση Βιωσιμότητας (π.χ. Metaxa Hospitality Group), Έκθεση Επιχειρηματικής Δραστηριότητας & Βιωσιμότητας (π.χ. Coca-Cola Hellas), Έκθεση Βιώσιμης Ανάπτυξης (π.χ. Aegean Airlines) κλπ), οι οποίες άμεσα ή έμμεσα αξιολογούν τη συνεισφορά τους στην επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης γενικότερα, ή ακόμη και συγκεκριμένα αξιολογούν την επίδοσή τους σε θέματα ESG.

Σε συλλογικό επίπεδο έχουν ξεκινήσει αρκετές πρωτοβουλίες για την προώθηση της συμπερίληψης των κριτηρίων ESG κατά την αξιολόγηση επενδυτικών αποφάσεων. Οι σημαντικότερες από τις οποίες είναι η δημιουργία του Ελληνικού Κώδικα Βιωσιμότητας και η δημιουργία του Οδηγού Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG και του δείκτη ESG από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).

Ο Ελληνικός Κώδικας Βιωσιμότητας, αποτελεί ένα πρακτικό εργαλείο διαφάνειας και αυτοδέσμευσης των επιχειρήσεων και των οργανισμών, που επιθυμούν να προάγουν την Βιώσιμη Ανάπτυξη. Ο στόχος αυτός εξυπηρετείται μέσω δημοσιοποίησης δεικτών απόδοσης στη βάση διεθνών προτύπων ακολουθώντας τις επιταγές της Οδηγίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για

δημοσιοποίηση μη οικονομικών πληροφοριών. Μέχρι σήμερα 45 ελληνικές επιχειρήσεις (στην πλειοψηφία τους μεγάλες) έχουν δημοσιοποιήσει εκθέσεις με βάση τον οδηγό με τις πρώτες εξ αυτών να χρονολογούνται από το 2017.

Το ΧΑΑ το 2019 συμμετέχοντας στην πρωτοβουλία Sustainable Stock Exchanges (SSE) των Ηνωμένων Εθνών δημιούργησε τον Οδηγό Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG η εφαρμογή του οποίου όμως δεν είναι υποχρεωτική. Ο οδηγός προτείνει συγκεκριμένους βασικούς δείκτες επίδοσης (KPIs) για κάθε πυλώνα ESG. Οι δείκτες χωρίζονται για κάθε πυλώνα σε γενικούς, προηγμένους και κλαδικούς.

Επίσης, από τις 2 Αυγούστου 2021 ξεκίνησε στο ΧΑΑ η διαπραγμάτευση του νέου δείκτη «ATHEX ESG», ο οποίος παρακολουθεί τη χρηματιστηριακή απόδοση των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. που υιοθετούν και δημοσιοποιούν τις επιδόσεις τους με βάση τα κριτήρια ESG. Η τρέχουσα σύνθεση του δείκτη «ATHEX ESG» βασίζεται στις επιδόσεις 35 εισηγμένων εταιρειών, ενώ υπάρχει πρόβλεψη για ετήσια αναθεώρηση του.

Ακόμη, πλέον οι ελληνικές τράπεζες στο πλαίσιο της εναρμόνισής τους με την Agenda 2030 εισάγουν την συμπερίληψη των κριτηρίων ESG στην διαδικασία αξιολόγησης της πιστοληπτικής/δανειοδοτικής ικανότητας των επιχειρήσεων, αλλά ακόμη στο άμεσο μέλλον και των ιδιωτών όσον αφορά στεγαστικά δάνεια με βάση την ενεργειακή απόδοση του ακινήτου (Στεργίου, 2021). Ωστόσο, δεν υπάρχουν ακόμα επαρκή δημοσιευμένα στοιχεία για τη μελέτη των αποτελεσμάτων αυτών στον ελλαδικό χώρο. Επίσης θεσμοθετούν Διοικητικές Μονάδες Βιώσιμης Ανάπτυξης σε ιδιαίτερα υψηλό διοικητικό επίπεδο που μετρούν, αποτυπώνουν και συντονίζουν τον αντίκτυπο της λειτουργίας τους σε επίπεδο ESGs.

Τα κριτήρια ESG αναμένεται να γίνουν καθοριστικός παράγοντας κατά την αξιολόγηση χορήγησης δανείων και από τις ελληνικές τράπεζες στο εγγύς μέλλον, αφού η δανειοδότηση που συνδέεται με τα κριτήρια ESG παρουσιάζει ραγδαία αύξηση διεθνώς, ενώ παράλληλα η χρήση τους προωθείται θεσμικά μέσω σχετικής νομοθεσίας της ΕΕ. Συγκεκριμένα η ανανέωση του Κανονισμού Κεφαλαιακών Απαιτήσεων (Capital Requirements Regulation - CRR), αλλά και της Οδηγίας για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις (Capital Requirements Directive - CRD IV) που πραγματοποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2021, προβλέπουν την υποχρέωση των τραπεζών για τον εντοπισμό, τη δημοσιοποίηση και τη διαχείριση κινδύνων σχετικά με θέματα ESG ως μέρος της διαχείρισης κινδύνων τους.

Όσον αφορά το κομμάτι των επενδύτων με βάση κριτήρια βιωσιμότητας στην Ελλάδα, υπάρχουν κάποιες πρωτοβουλίες, οι οποίες όμως στην πλειοψηφία τους βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο. Τέτοια είναι η δημιουργία του Hellenic Impact Investing Network, το οποίο ωστόσο αποτελείται σχεδόν αποκλειστικά από επενδυτικά ταμεία που εδρεύουν στο εξωτερικό.

Λόγω του περιορισμένου αριθμού επιχειρήσεων που δημοσιοποιούν στοιχεία ESG, το περιορισμένο χρονικό διάστημα για το οποίο παρέχονται αυτά τα στοιχεία και ο μικρός αριθμός επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί στην Ελλάδα με βάση τα κριτήρια ESG δεν είναι δυνατή η εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων σχετικά με τη σχέση τους με τις οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων. Ωστόσο, με βάση τη διεθνή εμπειρία όπως αυτή προκύπτει από τη σχετική βιβλιογραφία (Balatbat, Siew και Carmichael, 2012; Dalal και Thaker, 2019; Kotsantonis, Pinney και Serafeim, 2016; Yoon, Lee και Byun, 2018), οι ελληνικές επιχειρήσεις αναμένεται να έχουν και οικονομικά οφέλη από την υιοθέτηση των κριτηρίων ESG.

Τέλος, το κράτος αποτελεί ισχυρό υπέρμαχο για την ευρύτερη προώθηση της χρήσης των κριτηρίων ESG κατά τη διαδικασία αξιολόγησης επιχειρήσεων, δανείων και επενδυτικών αποφάσεων. Άλλωστε, η επίτευξη των SDGs αποτελεί καθολικά αποδεκτή πολιτική προτεραιότητα, αφού η «απολιτικοποίηση» της βιώσιμης ανάπτυξης «υπήρξε ρητός στόχος του τρίτου μνημονίου (ν. 4336/2015 άρθρο 3 παρ. Γ.5.1) και προαπαιτούμενο για τη χρηματοδότηση της χώρας από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας» (Τράντας, 2021). Συγκεκριμένα, στην Ελλάδα οι θεσμικές αλλαγές σε θέματα βιωσιμότητας συντελούνται συνήθως πριν από αυτές του ιδιωτικού τομέα (με εξαίρεση κάποιες μεγάλες επιχειρήσεις). Ιδιαίτερα όσον αφορά το νομικό κομμάτι, η Ελλάδα ως μέλος της ΕΕ οφείλει να υιοθετεί τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές νομοθεσίες, οι οποίες προσανατολίζονται σε μεγάλο βαθμό στη δημιουργία μίας πράσινης και βιώσιμης Ευρώπης, αφού οι ΕΕ αποτελεί πρωτοπόρο σε θέματα αειφορίας. Ως εκ τούτου, η σύμπραξη δημόσιου και ιδιωτικού τομέα μπορεί να είναι ιδιαίτερα εποικοδομητική για τη δημιουργία μίας βιώσιμης κοινωνίας και οικονομίας. Ειδικά, όσον αυτό αφορά τη χώρα μας, η επίτευξη του στόχου της βιωσιμότητας, αλλά και η χρήση των κριτηρίων ESG από τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς κατά την αξιολόγηση των επενδύσεων δεν μπορεί να υλοποιηθεί μαζικά χωρίς τη συνεργασία του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

7. Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, είναι πλέον σαφές ότι η διαδικασία της αξιολόγησης τόσο των επενδύσεων, όσο και των επιχειρήσεων έχει αλλάξει σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Η αξιολόγηση πλέον δεν πραγματοποιείται μόνον λαμβάνοντας υπόψιν τις οικονομικές επιδόσεις και δεδομένα μιας επιχείρησης, αλλά και τη συμβολή της στην επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης, δηλαδή, τις επιδόσεις της σε θέματα ESG.

Η αλλαγή αυτή αφορά εξίσου την αξιολόγηση των επιχειρήσεων για τη χορήγηση δανείων και την αξιολόγηση επενδυτικών αποφάσεων με τη μορφή συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο. Δεν εφαρμόζεται μόνον από ιδιώτες μικροεπενδυτές και αναπτυξιακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αλλά προωθείται και υλοποιείται αντίστοιχα και από θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι πλέον λαμβάνουν σοβαρά υπόψιν τους τις δυνατότητες που έχουν να συνεισφέρουν στην επίτευξη του στόχου της βιώσιμης ανάπτυξης μέσω των επενδύσεων τους και του αντίκτυπου που αυτές έχουν στο σύνολο της κοινωνίας, αλλά και των μελλοντικών γενεών.

Παράλληλα, η χρήση των κριτηρίων ESG για την αξιολόγηση επενδύσεων αφορά και επηρεάζει άμεσα και τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Ήδη η χρήση τους έχει επιφέρει σημαντικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας και τις στρατηγικές των μεγάλων επιχειρήσεων (εισηγμένων και μη), ενώ επιπλέον η χρήση των κριτηρίων ESG όχι μόνον δεν μειώνει τις επιδόσεις των εταιρειών, αλλά αντίθετα σε πολλές περιπτώσεις αυτές βελτιώνονται από την υιοθέτηση και δημοσιοποίηση των κριτηρίων ESG. Έτσι, στο εγγύς μέλλον αναμένεται να επηρεάσει εξίσου το σύνολο του παραγωγικού ιστού ανεξαρτήτως μεγέθους, μέσω των αλυσίδων αξίας, αφού τα κριτήρια ESG αποτελούν όλο και πιο σημαντικό παράγοντα κατά την επιλογή παραγωγών, προμηθευτών, κ.λπ., (όπως αντίστοιχα επηρέασε τις αλυσίδες αξίας το fair trade). Τέλος, εκτιμάται ότι τα επόμενα χρόνια η συντριπτική πλειοψηφία των τραπεζικών δανείων θα αξιολογείται με βάση τα κριτήρια ESG και οι όροι δανεισμού θα συνδέονται με τις αντίστοιχες επιδόσεις, ενισχύοντας το επιχείρημα της καθολικότητας της σημασίας των ESG για τις επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως μεγέθους, κλάδου και γεωγραφίας.

Όσον αφορά τη χώρα μας, το ιδιωτικό επενδυτικό ενδιαφέρον για επενδύσεις με βάση τα κριτήρια ESG είναι ακόμη μετριασμένο. Αντίθετα, η κρατική πρωτοβουλία είναι μέχρι στιγμής αρκετά πιο μπροστά από τον ιδιωτικό τομέα, προωθώντας θεσμικές αλλαγές προς την ευρύτερη υιοθέτηση των κριτηρίων ESG. Ωστόσο, η διεθνής τάση για αύξηση των επενδύσεων με βάση κριτήρια βιωσιμότητας, οι επικείμενες θεσμικές αλλαγές που αναμένεται να εφαρμοστούν από την ΕΕ για την προώθηση βιώσιμων επενδύσεων, καθώς και η αναμενόμενη δυναμική ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας έπειτα από δύο συνεχόμενες σημαντικές κρίσεις (χρηματοοικονομική και πανδημία) με την παράλληλη προσπάθεια διαφοροποίησης του οικονομικού μοντέλου και την ανάδειξη νέων κλάδων, δημιουργούν αισιοδοξία για την ευρύτερη υιοθέτηση, συμπερίληψη και αναφορά της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων και των κριτηρίων ESG από επιχειρήσεις, αλλά και επενδυτές που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Μια τέτοια εξέλιξη θα μπορούσε να συμβάλει σημαντικά στην άντληση κεφαλαίων για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, αλλά και στην μακροχρόνια βιωσιμότητα της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας.

Βιβλιογραφία

- Allianz Global Investors. (2020). *Sustainability Report 2020*. Allianz Global Investors.
- Armstrong, R. (2021, Αύγουστος 24). *The ESG investing industry is dangerous*, Financial Times.
- Attaran, A. (2005). An immeasurable crisis? A criticism of the millennium development goals and why they cannot be measured. *PLoS medicine*, 2(10), e318.
- Balatbat, M., Siew, R., & Carmichael, D. (2012). ESG scores and its influence on firm performance: Australian evidence. In *Australian School of Business School of Accounting, School of Accounting Seminar Series Semester* (Vol. 2, pp. 1-30). Australia: University of New South Wales.
- BCG. (2021, December). *Sustainable Economic Development Assessment and Citizen Well-Being*. <https://www.bcg.com/industries/public-sector/sustainable-economic-development-assessment>
- Brogi, M., & Lagasio, V. (2019). Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 576-587.
- Brundtland, G. H. (1987). Our common future—Call for action. *Environmental Conservation*, 14(4), 291-294.
- Carson, R. (2002). *Silent spring*. Houghton Mifflin Harcourt
- CNBC Television, (2020α, Φεβρουάριος 26). *Two experts debate the pros and cons of ESG*. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=2WTpDGGn4t4>
- CNBC Television, (2020β, Φεβρουάριος 27). *ESG investing is 'a complete fraud': Venture capitalist Chamath Palihapitiya*. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=p58cZIHGD4>
- Dalal, K. K., & Thaker, N. (2019). ESG and corporate financial performance: A panel study of Indian companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 18(1), 44-59.
- Deutsche Bank. (2019, Οκτώβριος 28). *ESG investing fundamentals*. [Video]. YouTube. https://www.youtube.com/watch?v=vInc_SLnOFI

- Financing for Development. (2018, Νοέμβριος 19). *Financing for Development at the World Bank Group*. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=cPqc-iyf78o>
- Giese, G., Lee, L. E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69-83.
- Houston, J. F., & Shan, H. (2019). Corporate ESG profiles and banking relationships. Available at SSRN 3331617.
- Julius Baer. (2019, Μάιος 7). *What Is Socially Responsible Investing*. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=L0DL1A1aG2c>
- IFC. (2021). *Investing for Impact: The Global Impact Investing Market 2020*. International Finance Corporation.
- In, S. Y., Rook, D., & Monk, A. (2019). Integrating alternative data (also known as ESG data) in investment decision making. *Global Economic Review*, 48(3), 237-260.
- Kim, S., Kumar, N., Lee, J., & Oh, J. (2021). ESG Lending. *SSRN (draft paper)*.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: measuring and managing the value of companies* (7th edition). John Wiley and Sons.
- Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG integration in investment management: Myths and realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10-16.
- Liverman, D. M. (2018). Geographic perspectives on development goals: Constructive engagements and critical perspectives on the MDGs and the SDGs. *Dialogues in Human Geography*, 8(2), 168-185.
- Overseas Development Institute (ODI), European Centre for Development Policy Management (ECDM), German Development Institute (GDI), National and Kapodistrian University of Athens and Southern Voice (2015). *European Report on Development 2015: Combining Finance and Policies to Implement a Transformative Post-2015 Development Agenda*. European Union, Belgium.
- PRI Association. 2021. *Annual Report 2020*. PRI Association. <https://www.unpri.org/annual-report-2020/>
- Reimer, B. (2002). Understanding and measuring social capital and social cohesion. available at the *New Rural Economy Web site* < http://nre.concordia.ca/nre_reports.htm>. Accessed July, 23, 2003.
- Schumacher, E. F. (2011). *Small is beautiful: A study of economics as if people mattered*. Random House.
- Spangenberg, J. H. (2017). Hot air or comprehensive progress? A critical assessment of the SDGs. *Sustainable Development*, 25(4), 311-321.
- Sustainable Stock Exchange Initiative. (2021, Δεκέμβριος). *Stock Exchange Database*. <https://sseinitiative.org/exchanges-filter-search/>
- Taparia, H. (2021, Ιούλιος 14). *The World May Be Better Off Without ESG Investing*. Stanford Social Innovation Review.

- Ward, B., & Dubos, R. (1972). *Only one earth. The care and maintenance of a small planet*. Harmondsworth: Penguin Books Ltd.)
- Winters, M. (2021, Απρίλιος 23). *PRI - What is it and why does it matter?* Goby ESG Solutions. <https://www.gobyinc.com/what-is-pri-why-does-it-matter/>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635.
- ΟΗΕ (μ.ο.). *Take Action for the Sustainable Development Goals*. Ανακτήθηκε 26 Δεκεμβρίου 2021 από <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>
- ΟΟΣΑ. (2014, Απρίλιος 14). *Rethinking development finance: Three guiding principles*. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=csWQBsJhmVI>
- ΟΟΣΑ (2021) *Official Development Assistance – Definition and Coverage*. Ανακτήθηκε στις 21 Οκτωβρίου 2021, από: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/officialdevelopmentassistancedefinitionandcoverage.html>
- Στεργίου, Λ. (2021, Αύγουστος 29). *Η "πράσινη" στροφή φέρνει φθηνότερα δάνεια*. Capital.gr. <https://www.capital.gr/oikonomia/3578447/i-prasini-strofi-fernei-fthinotera-daneaia>
- Τράντας, Ν. (2021). Αξιολόγηση της πορείας υλοποίησης των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης: προς ένα πιο ενημερωμένο και πολιτικό περιεχόμενο. *Επιθεώρηση Ελληνικής Εταιρείας Αξιολόγησης*, Τεύχος 8.