

12.2023

διαΝΕΟσις

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ & ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Υιοθέτηση κριτηρίων ESG στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων: Τάσεις και προοπτικές

Χάρης Δούκας, Ελένη Κανέλλου, Βαγγέλης Μαρινάκης

Δεκέμβριος 2023

Συγγραφική Ομάδα

Χάρης Δούκας
Καθηγητής ΕΜΠ

Ελένη Κανέλλου
Ερευνήτρια ΕΜΠ

Βαγγέλης Μαρινάκης
Επικ. Καθηγητής ΕΜΠ

Περιεχόμενα

Ευρετήριο Σχημάτων.....	4
Ευρετήριο Πινάκων	4
Περίληψη.....	5
1 Εισαγωγή.....	7
2 Το οικοσύστημα των ESG	10
3 Πρότυπα εκθέσεων βιωσιμότητας.....	16
3.1 GRI.....	17
3.2 SASB.....	19
3.3 CDP.....	20
3.4 IIRC.....	20
3.5 TCFD.....	21
3.6 CDSB.....	22
3.7 Διαλειτουργικότητα προτύπων.....	24
4 Πρότυπα ESG αξιολόγησης	25
4.1 Refinitiv	25
4.2 Sustainalytics.....	27
4.3 MSCI.....	29
5 Ασυμφωνίες και προβληματικές ESG αξιολογήσεων.....	32
6 ESG και ενεργειακή μετάβαση.....	37
7 Τα ESG στην «ομίκλη του πολέμου»	40
8 Συμπεράσματα και προοπτικές.....	42
Βιβλιογραφία.....	46

Ευρετήριο Σχημάτων

Σχήμα 1.	Αυξανόμενη τάση κεφαλαίων ESG στην Αμερική, τρισ. δολάρια.....	11
Σχήμα 2.	Χάρτης ESG οικοσυστήματος.....	12
Σχήμα 3.	Συχνότητα εμφάνισης πρότυπων εκθέσεων αναφοράς σε έγγραφα καθοδήγησης χρηματιστηριακών δεικτών.....	17
Σχήμα 4.	Οι εταιρείες που μειώνουν τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου δεν λαμβάνουν υψηλότερες βαθμολογίες στον περιβαλλοντικό πυλώνα.....	33

Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 1.	Κατηγορίες δεικτών μεθοδολογίας Refinitiv.....	26
Πίνακας 2.	Κριτήρια MSCI μεθοδολογίας.....	30
Πίνακας 3.	Συσχέτιση συνολικής βαθμολογίας ESG μεταξύ διαφορετικών εταιρειών αξιολόγησης.....	34

Περίληψη

Οι πολιτικές θεσμών και κρατών των τελευταίων ετών προσπαθούν να ενθαρρύνουν τη ροή κεφαλαίων στην κατεύθυνση της αειφορίας και της βιωσιμότητας. Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει αναλάβει ηγετικό ρόλο στην προσπάθεια αυτή, θεσμοθετώντας νέα εργαλεία, όπως ο κανονισμός της ταξινόμιας και τα ενιαία πρότυπα αναφοράς. Η προσπάθεια αυτή αποτυπώνεται σταδιακά και στον κύκλο των επενδυτών, το ενδιαφέρον των οποίων για τις βιώσιμες επενδύσεις παρουσιάζει αξιοσημείωτη αύξηση την τελευταία δεκαετία. Η ροή κεφαλαίων προς βιώσιμες επενδύσεις και τα αντίστοιχα χρηματοδοτικά εργαλεία βρίσκονται, όπως μαρτυρούν τα νούμερα, σε ανοδική πορεία, με την τάση αυτή να οδηγεί στην ανάπτυξη ενός ολόκληρου οικοσυστήματος με οργανισμούς ανάπτυξης προτύπων, εταιρείες αξιολόγησης επιχειρήσεων, παρόχους δεδομένων κ.ά.

Η παρούσα μελέτη φιλοδοξεί να αποτυπώσει το πλαίσιο προώθησης των βιώσιμων επενδύσεων, εξερευνώντας την πορεία μέσα από την οποία αναδύθηκαν, αρχικά ως κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις, τη σημερινή τους διάρθρωση και τις μελλοντικές τους προοπτικές. Η έμφαση εντοπίζεται στα κριτήρια ESG, που κάνουν την εμφάνισή τους στην πορεία της διαδρομής αυτής ως ένα εργαλείο αξιολόγησης των βιώσιμων επενδύσεων στις τρεις διαστάσεις –Περιβάλλον (E), Κοινωνία (S) και Εταιρική Διακυβέρνηση (G)– με βάση το οποίο βαθμολογούνται οι σχετικές επιδόσεις των εταιρειών. Παρουσιάζονται τα επικρατέστερα πρότυπα αναφοράς για τις εταιρικές εκθέσεις βιωσιμότητας, καθώς και οι δημοφιλέστερες μεθοδολογίες ESG αξιολογήσεων. Επιπλέον, με τη βοήθεια της βιβλιογραφίας, περιγράφονται οι ελλείψεις και οι προβληματικές του συστήματος αξιολόγησης των ESG κριτηρίων στη σημερινή του μορφή.

Από την ανάλυση που διενεργήθηκε στο πλαίσιο της μελέτης αναδεικνύονται ως κεντρικά ζητήματα η έλλειψη διαλειτουργικότητας των επιμέρους μεθοδολογιών ESG αξιολογήσεων και η έλλειψη διαφάνειας ως προς τα δεδομένα που χρησιμοποιούν. Η περιβαλλοντική διάσταση (διάσταση “E”) είναι η πιο ώριμη από πλευράς προδιαγραφών και ποσοτικοποίησης (με αντίστοιχα κριτήρια και δείκτες). Όμως, δεν πρέπει (όπως συμβαίνει μέχρι σήμερα) να επισκιάζει τις άλλες δύο διαστάσεις. Ο λόγος είναι πως η αποτυχημένη διαχείριση των κοινωνικών επιπτώσεων (διάσταση “S”) μπορεί να οδηγήσει

όχι μόνο σε αδρανή περιουσιακά στοιχεία και υποδομές (stranded assets), αλλά και σε σημαντικές κοινωνικές ανισότητες, με κοινότητες και ανθρώπους να «αδρανοποιούνται» (stranded communities and people). Όσον αφορά στη διάσταση “C”, εάν τα κριτήρια ESG δεν βασίζονται σε ανοιχτά συστήματα και εργαλεία διακυβέρνησης, υποστηριζόμενα από ανοιχτές επιστημονικές μεθοδολογίες που να «πιστοποιούν» τους ESG «ισχυρισμούς» εταιρειών ή διαχειριστών κεφαλαίων, τότε δεν θα προάγουν βιώσιμες πρακτικές, ενώ υπάρχει και η πιθανότητα ερμηνείας των ενεργειών ως “greenwashing”.

Το αναδυόμενο ESG οικοσύστημα καλείται σήμερα να θέσει σταθερά πρότυπα και ξεκάθαρες διαδικασίες επικύρωσης, ώστε να διασφαλιστεί η αξιοπιστία του. Με αυτό τον τρόπο θα ενισχυθεί και ο ρόλος του, ώστε ένα (ακόμα) σύνολο δεικτών ή μια (επιπλέον) λίστα εταιρικών καθηκόντων να αποτελέσει ταυτοτικό χαρακτήρα των εταιρειών. Με αυτό τον τρόπο θα ενισχυθεί η βιωσιμότητα, όχι μόνο των εταιρειών, αλλά και του ίδιου του οικοσυστήματος.

1. Εισαγωγή

Η βιωσιμότητα σε εταιρικό επίπεδο δεν είναι μια νέα ιδέα. Ο όρος ESG (Environmental, Social & Corporate Governance) έχει τις ρίζες του στην έννοια της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ, Corporate Social Responsibility – CSR), η οποία εμφανίστηκε στα μέσα του 20ού αιώνα. Η ιδέα πίσω από την ΕΚΕ ήταν ότι οι εταιρείες δεν θα πρέπει να έχουν σαν αποκλειστικό στόχο τη δημιουργία κερδών και σαν βασικό κριτήριο επιτυχίας την οικονομική τους ανάπτυξη και την απόδοση των επενδύσεών τους. Αντίθετα, θα πρέπει να διασφαλίζουν, εκτός από τα κέρδη των μετόχων, την ευημερία των εργαζομένων και το συλλογικό καλό. Θα πρέπει, δηλαδή, να εξετάζουν και να αντιμετωπίζουν τον αντίκτυπό τους στην κοινωνία και το περιβάλλον, πέρα από τις οικονομικές τους επιδόσεις.

Στις δεκαετίες του 1970 και 1980 οι ανησυχίες για περιβαλλοντικά ζητήματα όπως η ρύπανση και η κλιματική αλλαγή άρχισαν να κερδίζουν την προσοχή. Αυτό οδήγησε στην ανάπτυξη πλαισίων και κατευθυντήριων γραμμών για τη μέτρηση και την αναφορά των εταιρικών περιβαλλοντικών επιδόσεων. Για παράδειγμα, η Παγκόσμια Σύμπραξη Απολογισμών (Global Reporting Initiative – GRI) ιδρύθηκε το 1997 για να παράσχει ένα πλαίσιο για την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας.

Η κοινωνική διάσταση άρχισε να αποκτά εξέχουσα θέση σε θέματα εταιρικής βιωσιμότητας τη δεκαετία του 1990, με αυξανόμενη εστίαση σε θέματα όπως τα εργασιακά δικαιώματα, τα ανθρώπινα δικαιώματα, η ποικιλομορφία και η δέσμευση στην κοινότητα.

Η πτυχή της διακυβέρνησης απέκτησε σημαντική προσοχή στις αρχές της δεκαετίας του 2000, ιδίως μετά τα λογιστικά σκάνδαλα και τις εταιρικές αποτυχίες. Τέτοια γεγονότα ανέδειξαν τη σημασία των διαφανών και υπεύθυνων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Ως αποτέλεσμα, σε πολλές χώρες αναπτύχθηκαν κώδικες και κατευθυντήριες γραμμές εταιρικής διακυβέρνησης για τη βελτίωση της εποπτείας των διοικητικών συμβουλίων, των δικαιωμάτων των μετόχων και της ηθικής συμπεριφοράς.

Το «Οικουμενικό Σύμφωνο των Ηνωμένων Εθνών» (United Nations Global Compact), που βρίσκεται σε ισχύ ήδη από το 2000, αποτελεί τη μεγαλύτερη εθελοντική εταιρική πρωτοβουλία για τη βιωσιμότητα στον κόσμο. Ουσιαστικά,

αποτελεί ένα πλαίσιο που καλεί τις επιχειρήσεις να ευθυγραμμίζουν τις λειτουργίες τους και τις στρατηγικές τους σύμφωνα με 10 παγκόσμια αποδεκτές αρχές στους τομείς των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, των συνθηκών εργασίας, του περιβάλλοντος και της καταπολέμησης της διαφθοράς.

Μερικά χρόνια αργότερα από την επικύρωση του «Οικουμενικού Συμφώνου των Ηνωμένων Εθνών», και πιο συγκεκριμένα το 2004, εμφανίζεται επίσημα, για πρώτη φορά, ο όρος ESG, σε μία αναφορά του ΟΗΕ που καλούσε σε «αποτελεσματικότερη ενσωμάτωση των Περιβαλλοντικών, Κοινωνικών και Διακυβερνητικών συνιστώσων στις επενδυτικές αποφάσεις» (United Nations Global Compact, 2004).

Παλαιότερα, ο όρος ESG χρησιμοποιούταν ελάχιστα. Ο τρόπος με τον οποίο μια εταιρεία αξιοποιούσε τους φυσικούς πόρους, η συνέπειά της σχετικά με τις δεσμεύσεις της για το περιβάλλον, η επίδοσή της στην κυκλική οικονομία, η δίκαιη κατανομή του παραγόμενου πλούτου, ο σεβασμός της προς την κοινωνία και οι αρχές της εσωτερικής διακυβέρνησής της ήταν πολύ σημαντικές, αλλά όχι κρίσιμες παράμετροι. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, και ειδικά μετά την πανδημία και τη συνολική προσπάθεια βιώσιμης ανάπτυξης, η σημασία του όρου ESG ενισχύθηκε σημαντικά.

Ο δείκτης ESG, λοιπόν, αποτελεί έναν άξονα αξιολόγησης και σύγκρισης επιχειρήσεων και οργανισμών με βάση τις επιδόσεις τους σε περιβαλλοντικά (Environmental) και κοινωνικά (Social) κριτήρια, καθώς και κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης (Governance). Οι εταιρείες καλούνται να υιοθετήσουν και να εφαρμόσουν σχετικές πρακτικές, και εν συνεχεία να δημοσιοποιήσουν τις επιδόσεις τους μέσω των εκθέσεων βιωσιμότητας. Βάσει αυτών αξιολογούνται, βαθμολογούνται, και κατατάσσονται σε λίστες που δείχνουν πόσο κοντά ή μακριά βρίσκονται από την εφαρμογή και την τήρηση τέτοιων πρακτικών. Έτσι, η συμπερίληψη των κριτηρίων ESG δεν είναι άλλη μια (nice to have) προσέγγιση. Το παραδοσιακό μοτίβο δεν δημιουργεί πλέον την απαραίτητη περιβαλλοντική και κοινωνική προστιθέμενη αξία. Βρισκόμαστε, συνεπώς, μπροστά σε ένα μετασχηματισμό, αντίστοιχο αυτού της τεχνολογικής αναβάθμισης των επιχειρήσεων, που αν δεν ακολουθηθεί θα δημιουργήσει συνθήκες εταιρικής απομόνωσης.

Στο πλαίσιο αυτό, έχει παρατηρηθεί αυξανόμενη υιοθέτηση των κριτηρίων ESG από κορυφαίους διεθνείς οργανισμούς. Οι βασικές τάσεις που εντοπίζονται μεταξύ των διαφορετικών τομέων περιλαμβάνουν: την ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στην επιχειρηματική λειτουργία, στην αξιολόγηση του ρίσκου, στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, στους αυξημένους κανονισμούς, στη μετατόπιση των προτιμήσεων των καταναλωτών και στην προστασία των ανθρωπίνων δικαιωμάτων (ΕΥ, 2022).

Σήμερα, οι βιώσιμες επενδύσεις, εντός του ESG πλαισίου, θεωρούνται ως ένας από τους ταχύτερα αναπτυσσόμενους τομείς στον κλάδο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων. Η τάση αυτή έχει οδηγήσει στην ανάπτυξη μιας ολόκληρης αγοράς γύρω από τα ESG κριτήρια, με νέους παίκτες να εμφανίζονται διαρκώς, όπως οργανισμούς έκδοσης προτύπων, εταιρείες αξιολόγησης επιχειρήσεων με βάση τα ESG, εταιρείες παροχής ESG δεδομένων, αλλά και επενδυτικά ESG funds.

Η παρούσα μελέτη φιλοδοξεί να ρίξει φως σε όλες τις διαστάσεις του ESG, συμπεριλαμβανομένων των διαθέσιμων προτύπων ανάπτυξης των εκθέσεων βιωσιμότητας, των σχετικών μεθοδολογιών επεξεργασίας των δεικτών ESG και του τρόπου αξιολόγησής τους, και να σκιαγραφήσει έτσι με σαφήνεια την εξέλιξη των βιώσιμων επενδύσεων υπό το πρίσμα των σημερινών προκλήσεων.

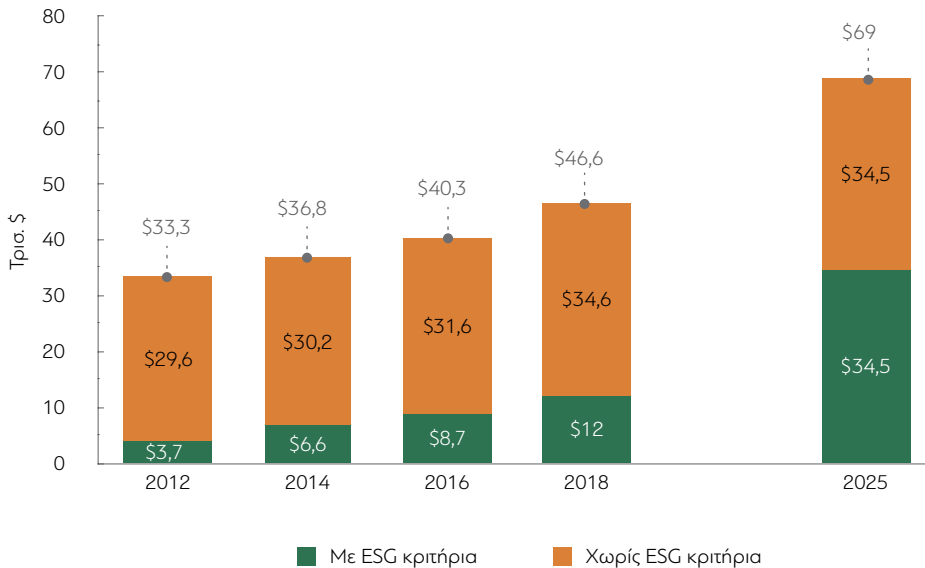
2. Το οικοσύστημα των ESG

Σύμφωνα με τους αναλυτές, σε περιόδους κρίσεων παρατηρείται σημαντική στροφή των επενδυτικών επιλογών σε περισσότερο βιώσιμες και συμπεριληπτικές στρατηγικές (Díaz-Reña et al., 2022). Η ροή των κεφαλαίων προς βιώσιμες επενδύσεις έχει σημειώσει πράγματι άνοδο τα τελευταία χρόνια, εμφανίζοντας μάλιστα αξιοσημείωτη αύξηση κατά την περίοδο της πρόσφατης πανδημίας.

Για την τεκμηρίωση του αυξανόμενου αυτού ενδιαφέροντος και του μεριδίου της επενδυτικής αγοράς που καταλαμβάνουν οι βιώσιμες επενδύσεις, δημοσιοποιούνται από τους σχετικούς οργανισμούς διάφορα ποσά που καταδεικνύουν τη ροή του χρήματος που οδηγείται μέσα από το κανάλι των βιώσιμων επενδύσεων. Τον Ιούνιο του 2021 τα Ηνωμένα Έθνη ανέφεραν ότι 96 ιδιωτικές εταιρείες, με περιουσιακά στοιχεία άνω των 700 δισεκατομμυρίων δολαρίων, υπέγραψαν την Πρωτοβουλία Climate International (iCI) πριν από τη Διάσκεψη για το Κλίμα της Γλασκώβης (COP26) του ίδιου έτους. Η συγκεκριμένη πρωτοβουλία υποστηρίζεται από τις Αρχές για την Υπεύθυνη Επένδυση (Principles for Responsible Investment – PRI) των Ηνωμένων Εθνών, που αναφέρει ότι πάνω από 1.500 υπογράφοι είναι επενδυτικά ιδρύματα που διαχειρίζονται 62 τρισεκατομμύρια δολάρια ενεργητικού (Lioui & Tarelli, 2022).

Σε παγκόσμιο επίπεδο, το ποσοστό των επενδυτών που εφαρμόζουν τα ESG κριτήρια αυξάνεται σημαντικά σε σχέση με το σύνολο των χαρτοφυλακίων τους (BNP Paribas, 2021). Σύμφωνα με έρευνα της συμβουλευτικής εταιρείας Deloitte, μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον σημειώνεται στην Ευρώπη, με συνολικό ύψος 14,1 τρισεκατομμυρίων (τρισ.) δολαρίων με τις ΗΠΑ να ακολουθούν με 12 τρισ. το 2018. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ίδιας εταιρείας, οι διαχειριστές των επενδυτικών funds προτίθενται να ανταποκριθούν στην αύξηση αυτής της ζήτησης των επενδυτών με την ίδρυση επιπλέον ESG funds (Collins, 2020). Για την Αμερική, το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων όπου εφαρμόζονται ESG κριτήρια αναμένεται να προσεγγίσει το 50% μέχρι το 2025, όπως αποτυπώνεται και στο ακόλουθο Σχήμα 1.

Σχήμα 1. Αυξανόμενη τάση κεφαλαίων ESG στην Αμερική, τρισ. δολάρια

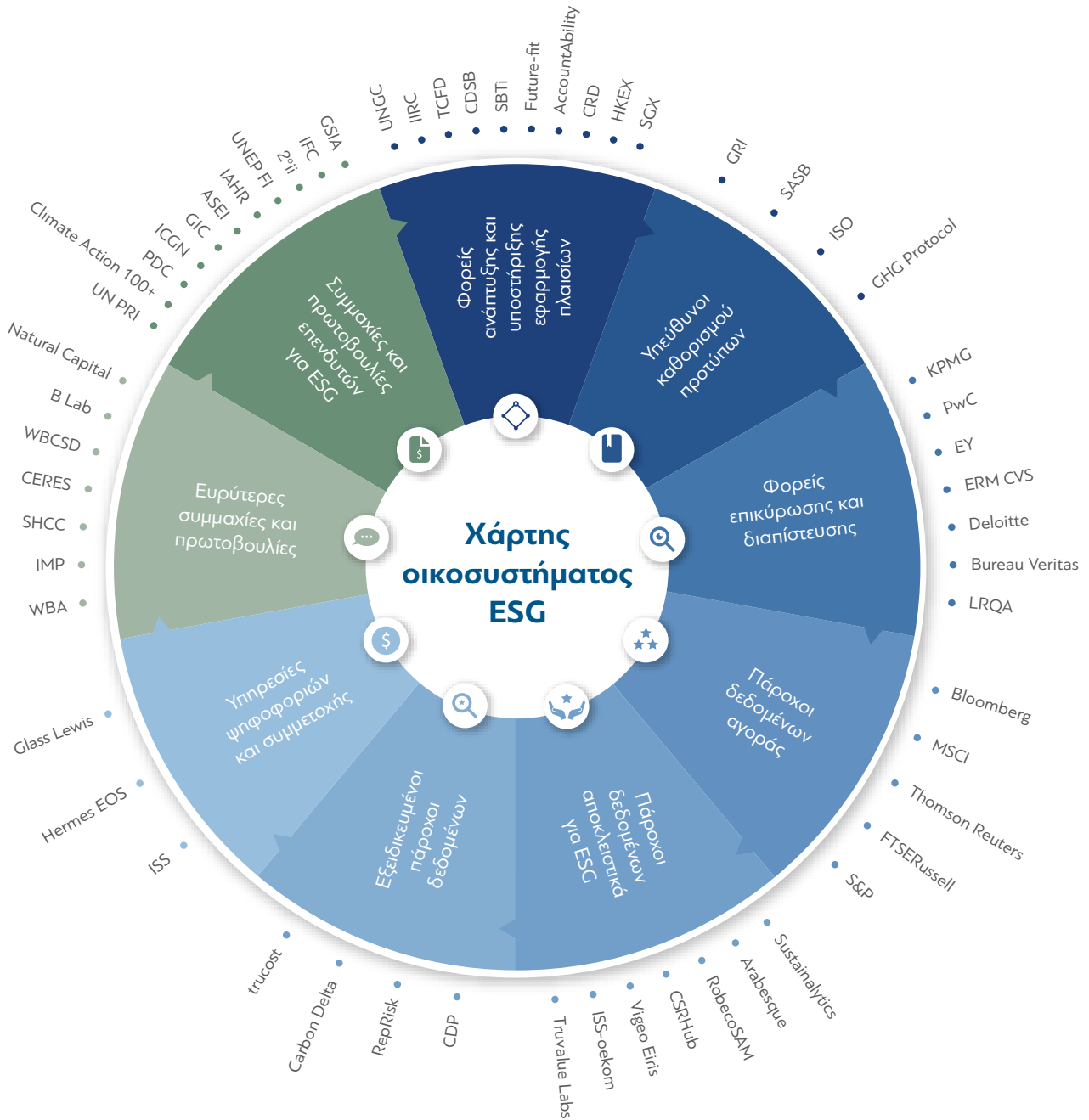


Πηγή: Collins (2020).

Γύρω από το αυξανόμενο αυτό ενδιαφέρον έχει αναπτυχθεί ένα πολύπλοκο οικοσύστημα οργανισμών, εταιρειών, χρηματοπιστωτικών οργανισμών, επενδυτικών ταμείων (θεσμικών και μη) και λοιπών εμπλεκόμενων φορέων. Το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ (World Economic Forum), στην προσπάθειά του να χαρτογραφήσει το οικοσύστημα αυτό, έχει δημιουργήσει έναν διαγραμματικό χάρτη στον οποίο ταξινομούνται οι οργανισμοί ανάλογα με τον ρόλο τους στο πεδίο των ESG.¹

¹ World Economic Forum: ESG Ecosystem Map (κ.κ.) [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

Σχήμα 2. Χάρτης ESG οικοσυστήματος



Πηγή: ESG Ecosystem Map του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ και δική μας επεξεργασία.

Με βάση τη χαρτογράφηση αυτή, οι οργανισμοί που δραστηριοποιούνται στον τομέα των ESG κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες δραστηριοτήτων:

- Ανάπτυξη πλαισίων.
- Ανάπτυξη και έκδοση προτύπων.
- Αξιολογήσεις επιδόσεων.
- Παροχή δεδομένων.
- Έλεγχος πληροφοριών.
- Επενδυτικές πρωτοβουλίες και συνεργασίες.

Όσον αφορά στο ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο, οι γνωστοποιήσεις αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών περιλαμβάνονται στον Κανονισμό 2019/2088² (γνωστό ως Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR). Στον Κανονισμό αυτό καθορίζονται εναρμονισμένοι κανόνες διαφανούς ενσωμάτωσης των παραμέτρων βιωσιμότητας για τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους.

Στις 5 Ιανουαρίου 2023 τέθηκε σε ισχύ η Εταιρική Οδηγία Αναφοράς Βιωσιμότητας³ (Corporate Sustainability Reporting – CSRD). Αυτή η νέα οδηγία εκσυγχρονίζει και ενισχύει τους κανόνες σχετικά με τις κοινωνικές και περιβαλλοντικές πληροφορίες που πρέπει να αναφέρουν οι εταιρείες. Ένα ευρύτερο σύνολο μεγάλων εταιρειών, καθώς και εισηγμένων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, θα πρέπει πλέον να υποβάλουν εκθέσεις σχετικά με τη βιωσιμότητα (περίπου 50.000 εταιρείες συνολικά). Οι νέοι κανόνες θα εξασφαλίσουν ότι οι επενδυτές και άλλοι ενδιαφερόμενοι θα έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες που χρειάζονται για την αξιολόγηση των επενδυτικών κινδύνων που προκύπτουν από την κλιματική αλλαγή και άλλα ζητήματα βιωσιμότητας. Θα δημιουργήσουν, επίσης, μια κουλτούρα διαφάνειας σχετικά με τον αντίκτυπο των εταιρειών στους ανθρώπους και το περιβάλλον. Με αυτό τον τρόπο, οι απολογισμοί βιωσιμότητας δεν θα εκλαμβάνονται ως απαιτήσεις κανονιστικής συμμόρφωσης αλλά ως ευκαιρία και μέσο επικοινωνίας των επιδόσεων και των ορθών πρακτικών κάθε εταιρείας έναντι των θεματικών του ESG.

Στο πλαίσιο αυτού του μετασχηματισμού, η προσπάθεια έγκειται στο να πάψουν οι εκθέσεις βιωσιμότητας να είναι μόνο απολογιστικές, αλλά να γίνουν πιο μελλοντοστραφείς (forward looking). Θα πρέπει, δηλαδή, να περιλαμβάνουν στόχους και να επιδεικνύουν την εναρμόνιση της επενδυτικής και λειτουργικής στρατηγικής κάθε οργανισμού με τις αρχές της βιωσιμότητας.

² European Parliament & Council of the European Union (2019). REGULATION (EU) 2019/2088 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector. *Official Journal of the EU* [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

³ European Commission: *Corporate sustainability reporting* (x.x.) [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

Τέλος, το κόστος υποβολής εκθέσεων θα μειωθεί για τις εταιρείες, μεσοπρόθεσμα έως μακροπρόθεσμα, με την εναρμόνιση των πληροφοριών που πρέπει να παρέχονται.

Ήδη από τις 6 Ιουνίου 2023, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε μια περίοδο τεσσάρων εβδομάδων δημόσιας ανατροφοδότησης σχετικά με ένα πρώτο σύνολο προτύπων αναφοράς βιωσιμότητας για τις εταιρείες (European Sustainability Reporting Standards – ESRs). Τα εν λόγω πρότυπα αναφοράς ενσωματώνουν σχόλια των ενδιαφερόμενων, όπως παρουσιάστηκαν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή από τη European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) τον Νοέμβριο του 2022. Οι πρώτες ευρωπαϊκές εταιρείες που εμπίπτουν στους νέους κανόνες θα ξεκινήσουν την εφαρμογή τους από το οικονομικό έτος 2024, για εκθέσεις που θα δημοσιευτούν το 2025.

Όσον αφορά στον ρόλο του ESG, σημαντική είναι η πρωτοβουλία από το Χρηματιστήριο Αθηνών, που εντάχθηκε στην πρωτοβουλία Sustainable Stock Exchanges (SSE) του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών (ΟΗΕ) από το 2018, ενώ ένα χρόνο αργότερα προχώρησε στην κυκλοφορία του «Οδηγού Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG» ώστε να παρέχει ένα κοινό πλαίσιο, σε συνδυασμό με άλλα παγκοσμίως αποδεκτά πρότυπα –όπως τα GRI Standards και τα SASB Standards– στις εισηγμένες εταιρείες για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG. Στη συνέχεια, το 2021, ανακοίνωσε τη δημιουργία του νέου δείκτη (δείκτης ATHEX ESG), ο οποίος παρακολουθεί τη χρηματιστηριακή απόδοση των εισηγμένων εταιρειών του ΧΑ που υιοθετούν και προβάλλουν τις πρακτικές τους σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης. Με αυτό τον τρόπο σηματοδοτήθηκε η προσπάθεια συνεχούς βελτίωσης των πρωτοβουλιών ESG καθώς το κανονιστικό περιβάλλον της μη χρηματοοικονομικής πληροφόρησης εξελίσσεται.

Η Ελλάδα βρίσκεται ακόμη στα αρχικά στάδια υιοθέτησης, όμως οι ελληνικοί θεσμικοί επενδυτές, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία, άρχισαν σταδιακά να ενσωματώνουν τις πτυχές των ESG στις επενδυτικές τους στρατηγικές. Ορισμένες εταιρείες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων στην Ελλάδα άρχισαν να προσφέρουν επενδυτικά προϊόντα με γνώμονα τη βιωσιμότητα, προκειμένου να ανταποκριθούν στην αυξανόμενη ζήτηση των επενδυτών. Επιπλέον, οι ελληνικές τράπεζες έχουν αρχίσει να σχεδιάζουν παραμέτρους που να ενσωματώνουν ζητήματα ESG στις πρακτικές δανειοδότησής τους, λαμβάνοντας υπόψη τους περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς κινδύνους στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, καθώς και τους κινδύνους λόγω αδιαφανών πλαισίων εταιρικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα, η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα (HDB) έχει αναπτύξει πλατφόρμα καταγραφής του ESG αποτυπώματος των επιχειρήσεων.⁴

⁴ ESG Tracker by HDB [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές πως η προσπάθεια είναι σε πλήρη εξέλιξη και απολύτως δυναμική, με την πολυπλοκότητα αλλά και την πολυφωνία που μοιραία προκύπτει να δημιουργούν στρεβλώσεις και σε κάποιες περιπτώσεις να θέτουν ακόμα και υπό αμφισβήτηση την αξιοπιστία των ESG αξιολογήσεων. Ελλοχεύει, δηλαδή, πάντα ο κίνδυνος να υπάρχουν «ισχυρισμοί» εταιρειών ή διαχειριστών κεφαλαίων που δεν προάγουν βιώσιμες πρακτικές αλλά οδηγούν σε πράσινη εξαπάτηση (greenwashing). Ως “greenwashing” προσδιορίζεται η μετάδοση ψευδών οικολογικών ισχυρισμών και ψευδούς εντύπωσης ή παραπλανητικών πληροφοριών μιας εταιρείας σχετικά με την προστασία του περιβάλλοντος. Μάλιστα, το ESG και οι ψευδείς οικολογικοί ισχυρισμοί αποτέλεσαν τον τίτλο εκδήλωσης (ESG και GREENWASHING) που διοργανώθηκε από τον Σύνδεσμο Βιομηχανιών Ελλάδος (ΣΒΕ), που έλαβε χώρα στις 22 Μαΐου 2023.⁵

⁵ Σύνδεσμος Βιομηχανιών Ελλάδος: ESG και GREENWASHING (2023) – YouTube [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

3. Πρότυπα εκθέσεων βιωσιμότητας

Οι εκθέσεις (ή απολογισμοί) βιωσιμότητας (sustainability reports) που καλούνται να υποβάλλουν οι οργανισμοί βασίζονται σε συγκεκριμένα πρότυπα.

Το πρώτο βήμα στην ανάπτυξη της έκθεσης βιωσιμότητας είναι η ανάλυση ουσιαστικότητας. Ο κάθε οργανισμός πρέπει να αναγνωρίσει τα ουσιαστικά θέματα (materiality) στο φάσμα του ESG με θετικό ή και αρνητικό αντίκτυπο (impact) στη λειτουργία του. Οι προσεγγίσεις είναι οι εξής τρεις (3):

- Το “financial materiality”, που τα ουσιαστικά θέματα αναγνωρίζονται από το εξωτερικό προς το εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης (outside in) με βάση την επίδραση που έχουν στην οικονομική δραστηριότητά της.
- Το “impact materiality”, που τα θέματα αναγνωρίζονται από το εσωτερικό προς το εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης (inside out).
- Το “double materiality” που περιλαμβάνει και τις δύο προσεγγίσεις. Η νέα Ευρωπαϊκή Οδηγία απαιτεί εφαρμογή της προσέγγισης “double materiality”.

Επίσης, η ανάλυση πρέπει να περιλαμβάνει όλη την εφοδιαστική αλυσίδα του οργανισμού. Συνεπώς, είναι πλέον ξεκάθαρη η εμπλοκή και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είτε ως άμεσων υπόχρεων είτε μέσω αναγκαίας αλλαγής των επιχειρηματικών τους συνθηκών, λόγω απαιτήσεων που θα προκύψουν από τις συνεργαζόμενες μεγάλες εταιρείες.

Επιπλέον, βάσει των ουσιαστικών θεμάτων, ο οργανισμός θα πρέπει να αναγνωρίσει τα ρίσκα και τις ευκαιρίες που προκύπτουν από αυτά, να καθορίσει στόχους, σχέδιο δράσης και σχετικούς δείκτες παρακολούθησης.

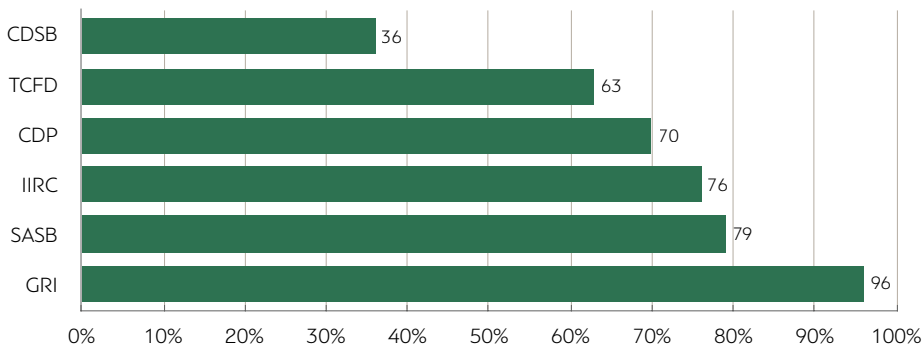
Με βάση τη νέα οδηγία CSRD, οι εταιρείες καλούνται να θέσουν επιστημονικά βασισμένους στόχους, και μάλιστα να επιβάλουν εξωτερική διασφάλιση από ανεξάρτητους ελεγκτές των εκθέσεων βιωσιμότητας (sustainability reports). Πρόκειται για μια τομή στην εξέλιξη των εκθέσεων.

Στις ενότητες που ακολουθούν παρουσιάζονται μερικά χαρακτηριστικά πρότυπα που χρησιμοποιούνται για τις γνωστοποιήσεις των εταιρειών επί των ESG θεμάτων και τις εκθέσεις βιωσιμότητας. Οι εκθέσεις αυτές αποτελούν

Βασική πηγή δεδομένων για τις ESG αξιολογήσεις που αναλύονται στην επόμενη ενότητα. Πολλές πληροφορίες προέρχονται από την ιστοσελίδα της πρωτοβουλίας Sustainable Stock Exchanges (SSE)⁶ του ΟΗΕ, η οποία έχει δημιουργηθεί με σκοπό την προώθηση των βιώσιμων πρακτικών και των ESG γνωστοποιήσεων.

Το παρακάτω σχήμα αποτυπώνει τη δημοφιλία των προτύπων, με βάση το SSE.

Σχήμα 3. Συχνότητα εμφάνισης πρότυπων εκθέσεων αναφοράς σε έγγραφα καθοδήγησης χρηματιστηριακών δεικτών



Πηγή: Ιστοσελίδα της πρωτοβουλίας Sustainable Stock Exchanges (SSE), διαθέσιμη στο: <https://sseinitiative.org/esg-guidance-database> [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

3.1 GRI

Η Παγκόσμια Σύμπραξη Απολογισμών (Global Reporting Initiative – GRI) είναι από τους οργανισμούς με ηγετική παρουσία στον τομέα των εκθέσεων βιωσιμότητας, παρέχοντας ένα από τα δημοφιλέστερα πρότυπα αναφοράς. Ο οργανισμός ιδρύθηκε το 1997 στις ΗΠΑ, και το 2000 προχώρησε στη δημοσίευση των πρώτων κατευθυντήριων οδηγιών για την καταγραφή και τη σύνταξη των ετήσιων απολογιστικών εκθέσεων βιωσιμότητας για τις εταιρείες.⁷

Η σημερινή δομή των GRI Standards περιλαμβάνει τα εξής:

- Καθολικά Πρότυπα (Universal Standards): γενικής εφαρμογής ανεξαρτήτως της φύσης του οργανισμού και των δραστηριοτήτων του.
- Τομεακά Πρότυπα (Sector Standards): ανάλογα με τη βιομηχανία/οικονομική δραστηριότητα που ανήκει μια επιχείρηση.

⁶ Τα δημοφιλέστερα υπό την έννοια της συχνότητας με την οποία αναφέρονται στους οδηγούς των χρηματιστηρίων που συμμετέχουν στην πρωτοβουλία. Για περισσότερες πληροφορίες βλ. SSE: *ESG Disclosure*. Διαθέσιμο στο: <https://sseinitiative.org/esg-disclosure> [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

⁷ Βλ. περισσότερα στην ιστοσελίδα του GRI: www.globalreporting.org

- Θεματικά Πρότυπα (Topic Standards): τα οποία εξειδικεύονται για κάθε τομέα στον οποίο έχει επίπτωση η λειτουργία μιας επιχείρησης, και τον οποίο θέλει να παρακολουθηί (π.χ. απορρίμματα, κατανάλωση ενέργειας, βιοποικιλότητα, υγεία και ασφάλεια στην εργασία κ.ά.).

Κάθε επιχείρηση ή οργανισμός που επιθυμεί να συντάξει την απολογιστική έκθεση βιωσιμότητας σύμφωνα με το συγκεκριμένο πρότυπο, πρέπει να ακολουθήσει τις κατευθυντήριες οδηγίες που αναφέρονται και στις τρεις παραπάνω κατηγορίες, ξεκινώντας από τα Καθολικά Πρότυπα.

Τα Καθολικά Πρότυπα περιλαμβάνουν, αντίστοιχα, τρία τεύχη:

- GRI 1 – Foundation 2021: το εισαγωγικό τεύχος περιέχει τον σκοπό, τη δομή και τις βασικές έννοιες και αρχές για την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας με τις οποίες ένας οργανισμός πρέπει να συμμορφώνεται, ώστε να συντάξει την αναφορά του με βάση το GRI πρότυπο. Στο τεύχος αυτό παρουσιάζονται εννιά γενικές απαιτήσεις προς συμμόρφωση, μεταξύ των οποίων βρίσκεται και η γνωστοποίηση της έκθεσης στον ίδιο τον GRI.
- GRI 2 – General Disclosures 2021: περιέχει πληροφορίες αναφορικά με τις γνωστοποιήσεις που πρέπει να περιλαμβάνει ένας οργανισμός στις εκθέσεις του, σχετικά με τις δραστηριότητες, τη στρατηγική, τις πολιτικές του, καθώς και τις πρακτικές που εφαρμόζει. Οι πληροφορίες αυτές παρέχουν μια εικόνα για το προφίλ και το μέγεθος του οργανισμού, διαμορφώνοντας έτσι το απαιτούμενο πλαίσιο για την κατανόηση και των υπολογισμών των επιπτώσεών του.
- GRI 3 – Material Topics 2021: περιέχει αναλυτικές οδηγίες για τον καθορισμό των επιμέρους θεμάτων μιας εταιρείας, στη λογική του “impact materiality”.

Στη συνέχεια, ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η δραστηριότητα της επιχείρησης, ακολουθεί το αντίστοιχο Τομεακό Πρότυπο. Τα Τομεακά Πρότυπα παρέχουν στους οργανισμούς οδηγίες σχετικά με το ποια είναι τα πιθανά ουσιαστικά τους θέματα. Προς το παρόν βρίσκονται υπό ανάπτυξη, και στόχος τους είναι η δημιουργία Τομεακών Προτύπων για 40 οικονομικούς τομείς, ξεκινώντας από αυτούς που θεωρείται πως έχουν τον υψηλότερο αντίκτυπο στο φυσικό, κοινωνικό, αλλά και οικονομικό περιβάλλον. Οι τομείς του πετρελαίου, του φυσικού αερίου, των εξορύξεων αλλά και της γεωργίας και της αλιείας είναι αυτοί που έχουν προτεραιοποιηθεί με βάση το κριτήριο αυτό.

Τα Θεματικά Πρότυπα είναι -για την ώρα- τα λιγότερο ανεπτυγμένα. Όταν αναπτυχθούν, θα περιέχουν οδηγίες σχετικά με συγκεκριμένα αντικείμενα αναφοράς (από τα θέματα ουσιαστικότητας) για τα οποία ένας οργανισμός θα πρέπει να γνωστοποιεί στοιχεία αναφορικά με τις επιπτώσεις που επιφέρει ο ίδιος σε αυτό το συγκεκριμένο θέμα (π.χ. απορρίμματα).

3.2 SASB

Το Sustainability Standards Accounting Board (SASB) ιδρύθηκε το 2011 στις ΗΠΑ, ως ανεξάρτητος, μη κερδοσκοπικός οργανισμός με στόχο την καθιέρωση εξειδικευμένων, ανά οικονομική δραστηριότητα (financial industry), προτύπων που θα βοηθήσουν τις εταιρείες να συμπεριλάβουν στις απολογιστικές τους εκθέσεις οικονομικά ουσιώδεις πληροφορίες βιωσιμότητας που θα ήταν χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων από τους επενδυτές.⁸

Τα πρώτα πρότυπα του οργανισμού SASB δημοσιεύτηκαν το 2018 και σκοπός τους είναι να προσδιορίζουν το υποσύνολο των ζητημάτων ESG που σχετίζονται περισσότερο με τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις και την αξία της επιχείρησης ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται. Διατίθενται για 77 τομείς βιομηχανικής δραστηριότητας.

Σε αντίθεση, δηλαδή, με τα GRI, τα πρότυπα SASB, όπως και το πρότυπο του CDSB που θα αναλυθεί παρακάτω, αξιολογούν τις επιδόσεις σε ζητήματα ESG όχι από τη σκοπιά των επιπτώσεων στο περιβάλλον (φυσικό ή ανθρωπογενές) αλλά υπό το πρίσμα της επίδρασης του περιβάλλοντος στη λειτουργία και στην απόδοση της εταιρείας. Βασίζονται, δηλαδή, στην προσέγγιση “financial materiality”.

Κάθε κλαδικό πρότυπο περιέχει θέματα προς δημοσιοποίηση με ποσοτικούς και ποιοτικούς δείκτες απόδοσης. Κάθε δείκτης συνοδεύεται από ένα τεχνικό πρωτόκολλο, το οποίο παρέχει την απαραίτητη καθοδήγηση στους οργανισμούς σχετικά με το πεδίο εφαρμογής, τον τρόπο καταγραφής της σχετικής πληροφορίας, τη σύνταξη και τη δημοσίευσή τους. Τα πρότυπα είναι παγκόσμιας εφαρμογής και μπορούν να χρησιμοποιηθούν τόσο για τις απολογιστικές εκθέσεις των εταιρειών ώστε να συμπεριλαμβάνουν και μη οικονομικά στοιχεία, όσο και για τις ετήσιες αναφορές βιωσιμότητας.

Η χρήση προτύπων όπως τα GRI ή τα SASB για τη διάρθρωση των μη οικονομικών απολογισμών των εταιρειών είναι εθελοντική. Οι οργανισμοί πιστοποίησης αναλαμβάνουν πλέον τον ρόλο διακρίβωσης των εκθέσεων βιωσιμότητας σύμφωνα με τα αντίστοιχα πρότυπα, εάν φυσικά το επιθυμεί ένας οργανισμός. Μια πρακτική που παρατηρείται συχνά, ωστόσο, είναι οι εταιρείες να χρησιμοποιούν στις εκθέσεις τους ένα συνδυασμό των παραπάνω προτύπων, ανάλογα με τις ανάγκες που θέλουν να καλύψουν. Προς την κατεύθυνση αυτή συνεισφέρουν και οι ίδιοι οι οργανισμοί προτύπων με την προσπάθεια ευθυγράμμισης των προτύπων, ούτως ώστε να είναι περισσότερο ελκυστική η χρήση τους από τις εταιρείες.

⁸ Βλ. περισσότερα στην ιστοσελίδα του SASB: www.sasb.org/

3.3 CDP

Το πλαίσιο Carbon Disclosure Project (CDP) είναι μια παγκόσμια μη κερδοσκοπική οργάνωση που ιδρύθηκε το 2000 με κύριο στόχο της να ενθαρρύνει επιχειρήσεις και πόλεις να μετρούν, να διαχειρίζονται και να αποκαλύπτουν τις περιβαλλοντικές τους επιπτώσεις, συμπεριλαμβανομένων των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, της χρήσης νερού και των προσπαθειών για τη διατήρηση των δασών.⁹ Μέσω αυτής της διαδικασίας, το CDP στοχεύει στη δημιουργία ενός παγκόσμιου συστήματος που επιταχύνει τη μετάβαση σε μια βιώσιμη και ανθεκτική μελλοντική πραγματικότητα.

Το CDP περιλαμβάνει μερικά ξεχωριστά προγράμματα που αντιμετωπίζουν διάφορες πτυχές περιβαλλοντικής επίδρασης. Το πρόγραμμα για την κλιματική αλλαγή επικεντρώνεται στη μείωση των εκπομπών άνθρακα και στις στρατηγικές προσαρμογής, ενώ το πρόγραμμα για την ασφάλεια του νερού αντιμετωπίζει τους περιβαλλοντικούς κινδύνους σχετικά με το νερό και τα μέτρα προστασίας. Επιπλέον, το πρόγραμμα για τα δάση επικεντρώνεται στον αγώνα κατά της αποψίλωσης και την προώθηση βιώσιμων πρακτικών για τη χρήση της γης. Μέσω αυτών των προγραμμάτων, το CDP ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις και τις πόλεις να αξιολογήσουν τους περιβαλλοντικούς τους κινδύνους, να θέσουν στόχους και να εφαρμόσουν βιώσιμες πρακτικές.

Το CDP έχει κερδίσει παγκόσμια αναγνώριση, με χιλιάδες επιχειρήσεις και πόλεις να συμμετέχουν στα προγράμματά του κάθε χρόνο. Τα δεδομένα και οι αναλύσεις του CDP χρησιμοποιούνται ευρέως από επενδυτές, πολιτικούς και οργανισμούς για να λαμβάνουν ενημερωμένες αποφάσεις, να θέτουν περιβαλλοντικούς στόχους και να παρακολουθούν την πρόοδό τους.

3.4 IIRC

Το Διεθνές Συμβούλιο Ολοκληρωμένης Αναφοράς για την Εταιρική Διακυβέρνηση (International Integrated Reporting Committee – IIRC) είναι μια παγκόσμια οργάνωση που έχει ως αποστολή να προωθήσει τη δημιουργία ενός ενοποιημένου και ολοκληρωμένου πλαισίου για την αποτύπωση της εταιρικής απόδοσης. Ο στόχος του IIRC είναι να ενθαρρύνει τις εταιρείες να αναφέρουν όχι μόνο τις οικονομικές τους επιδόσεις, αλλά και τους περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και διακυβερνητικούς τους αντικτύπους.¹⁰

Το IIRC προωθεί την ανάπτυξη του πλαισίου Ολοκληρωμένης Αναφοράς (Integrated Reporting – <IR> framework), το οποίο αναγνωρίζει την αλληλεξάρτηση μεταξύ των διάφορων παραγόντων που δημιουργούν αξία για μια εταιρεία. Η Ολοκληρωμένη Αναφορά προάγει τη συνεκτική και συνολική

⁹ Βλ. περισσότερα στην ιστοσελίδα του CDP: www.cdp.net/en

¹⁰ Βλ. περισσότερα στην ιστοσελίδα του IIRC: www.integratedreporting.org/10-years/

προσέγγιση στην αποτύπωση της απόδοσης, συνδυάζοντας πληροφορίες για τη χρηματοοικονομική απόδοση με ESG δεδομένα για το περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση.

Η οργάνωση προωθεί τη δημιουργία αναφορών που είναι ευανάγνωστες, κατανοητές και εποικοδομητικές για τους ενδιαφερόμενους φορείς. Το IIRC επιδιώκει, επίσης, την ανάπτυξη και την εφαρμογή καλύτερων πρακτικών στην αναφορά και την αξιολόγηση της απόδοσης, με στόχο τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των εταιρειών και της λήψης αποφάσεων.

Το IIRC συνεργάζεται με πληθώρα ενδιαφερόμενων μερών, όπως ρυθμιστικές αρχές, επιχειρήσεις, επενδυτές, λογιστές, ακαδημαϊκούς και μη κερδοσκοπικές οργανώσεις (ΜΚΟ), για να προωθήσει την υιοθέτηση του πλαισίου Ολοκληρωμένης Αναφοράς και την ανάπτυξη των βέλτιστων πρακτικών στον τομέα της αποτύπωσης επιδόσεων.

Το IIRC αποτελεί μια καθοδηγητική δύναμη για την εταιρική αναφορά και συμβάλλει στην προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης και της διαφάνειας στις επιχειρήσεις. Μέσω του πλαισίου Ολοκληρωμένης Αναφοράς, το IIRC προάγει την ανταλλαγή βέλτιστων πρακτικών και συμβάλλει στη δημιουργία αξίας για τους ενδιαφερόμενους φορείς και την κοινωνία συνολικά.

Βασικός στόχος της δημιουργίας του IIRC είναι η επιτάχυνση της υιοθέτησης μιας Ολοκληρωμένης Αναφοράς. Για τον σκοπό αυτό, το IIRC συγχωνεύθηκε με το SASB το 2021, δημιουργώντας το Ίδρυμα Αναφοράς Αξίας (Value Reporting Foundation – VRF).¹¹ Στόχος του VRF είναι να δημιουργηθεί μια βάση για τη γνωστοποίηση εταιρικής βιωσιμότητας που μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε παγκόσμια κλίμακα.

3.5 TCFD

Η Επιτροπή Δημοσιοποίησης Χρηματοοικονομικών Πληροφοριών Σχετικών με το Κλίμα (Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD) δημοσίευσε τις πρώτες εκθέσεις της το 2017.¹² Η TCFD συστάθηκε στο πλαίσιο λειτουργίας του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board – FSB), με στόχο τη βελτίωση αλλά και την αύξηση των δημοσιεύσεων οικονομικών στοιχείων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και του τρόπου διαχείρισής τους από τις εταιρείες.

Η διεθνής πρωτοβουλία TCFD παρέχει στις εταιρείες και στους οργανισμούς που συμμετέχουν σε αυτή τις απαραίτητες συστάσεις-κατευθύνσεις για την εκτίμηση των οικονομικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στη

¹¹ Βλ. περισσότερα στην ιστοσελίδα του VRF: www.valuereportingfoundation.org

¹² Βλ. περισσότερα στην ιστοσελίδα του TCFD: <https://www.fsb-tcf.org/>

δραστηριότητά τους, και τη δημοσιοποίηση, στη συνέχεια, των σχετικών στοιχείων. Στόχος των συστάσεων αυτών είναι η γνωστοποίηση στοιχείων τέτοιων ώστε να παρέχεται η απαραίτητη ενημέρωση στους μετόχους ή τους επενδυτές μιας εταιρείας.

Οι συστάσεις (guidelines) διαρθρώνονται γύρω από τις εξής τέσσερις βασικές θεματικές, οι οποίες αντικατοπτρίζουν τη λειτουργία μιας εταιρείας: (1) Διακυβέρνηση (σχετικά με τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που προκύπτουν από την κλιματική αλλαγή), (2) Στρατηγική (επιπτώσεις των κλιματικών κινδύνων και ευκαιριών στην επιχειρηματική δραστηριότητα, τη στρατηγική και τον οικονομικό σχεδιασμό), (3) Διαχείριση κινδύνου (αναγνώριση, αξιολόγηση και διαχείριση των κλιματικών κινδύνων) και (4) Δείκτες και στόχοι.

Οι συστάσεις αυτές εγείρει το ενδιαφέρον της ανάλυσης σεναρίων με μοντέλα κλίματος-οικονομίας για τον προσδιορισμό και την ποσοτικοποίηση των χρηματοπιστωτικών κινδύνων (που το TCFD ονομάζει «κινδύνους μετάβασης») καθώς και των ζημιών που μπορεί να προκύψουν (που το TCFD ονομάζει «φυσικούς κινδύνους»). Σημειώνεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει ενσωματώσει τις συστάσεις της TCFD στο Σχέδιο Δράσης για τη Βιώσιμη Χρηματοδότηση της ΕΕ (EU Action Plan for Sustainable Growth).

Τα πρότυπα TCFD και SASB κινούνται σε κοινή κατεύθυνση και με ταυτόσημο σκοπό, έχοντας ωστόσο μια διαφορετική λογική στον τρόπο με τον οποίο υποστηρίζουν το έργο των εταιρειών για την εκπόνηση των εκθέσεων βιωσιμότητας. Το TCFD παρέχει συγκεκριμένες προτάσεις και καθοδηγεί τους αρμόδιους υπευθύνους των εταιρειών πάνω στους τρόπους με τους οποίους ζητήματα σχετικά με την κλιματική αλλαγή μπορούν να επηρεάσουν την οικονομική απόδοση μιας εταιρείας ή ενός οργανισμού. Το πρότυπο SASB, από την άλλη, παρέχει ένα ευρύτερο πλαίσιο ζητημάτων βιωσιμότητας, παρουσιάζοντας την ενδεχόμενη επιρροή αυτών στην οικονομική απόδοση της εταιρείας.

Προς τη θετική κατεύθυνση, ωστόσο, στη γενικότερη προσπάθεια ευθυγράμμισης και διαλειτουργικότητας των προτύπων, είναι το γεγονός ότι στο περιβάλλον του προτύπου SASB παρέχεται συγκεκριμένη καθοδήγηση σχετικά με το πώς μία αναφορά μπορεί να ικανοποιεί και τις συστάσεις του TCFD κατά τη διαδικασία της γνωστοποίησης των αποτελεσμάτων.

3.6 CDSB

Το Συμβούλιο Προτύπων Γνωστοποίησης Κλίματος (Climate Disclosure Standards Board – CDSB) δημιουργήθηκε ως μη κερδοσκοπικός οργανισμός το 2007, κάτω από την ομπρέλα του CDP (Climate Disclosure Project), με

τη σύμπραξη επιχειρήσεων και περιβαλλοντικών οργανώσεων.¹³ Σκοπός του CDSB είναι να παρέχει την απαραίτητη καθοδήγηση προς τις εταιρείες ούτως ώστε εκείνες με τη σειρά τους να δημοσιοποιούν στις απολογιστικές οικονομικές τους εκθέσεις πληροφορίες και στοιχεία που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνει τις εταιρείες να παρέχουν ουσιαστική πληροφόρηση για τους επενδυτές και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, μέσω της ενσωμάτωσης των πληροφοριών αυτών στις βασικές τους εκθέσεις.

Σύμφωνα με τη θεώρηση του οργανισμού, επενδυτές και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι σε θέση να λαμβάνουν καλύτερες και πιο τεκμηριωμένες αποφάσεις όταν οι εταιρείες είναι ανοιχτές, διαφανείς και αναλύουν τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή. Ο απώτερος σκοπός είναι κοινός με αυτόν της TCFD και αφορά στην καλύτερη κατανομή των κεφαλαίων.

Σε αντίθεση με άλλα πρότυπα, ωστόσο, και δεδομένου ότι στοχεύει στην ενσωμάτωση των στοιχείων αυτών στις βασικές οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών, επικεντρώνεται μόνο σε αυτά, υποθέτοντας ευλόγως ότι στοιχεία σχετικά με το μέγεθος, την οικονομική θέση της επιχείρησης κ.ά. θα περιλαμβάνονται στις αντίστοιχες εκθέσεις.

Το πρώτο πρότυπο που δημοσιεύτηκε από τον CDSB το 2010 επικεντρωνόταν στους κινδύνους και τις ευκαιρίες που η κλιματική αλλαγή δημιουργεί στη στρατηγική και τις αποδόσεις μιας εταιρείας. Βρίσκεται, δηλαδή, στην ίδια κατεύθυνση με αυτή του TCFD που παρουσιάστηκε προηγουμένως. Χαρακτηριστικό της φιλοσοφίας που διέπει τον οργανισμό είναι το γεγονός ότι το 2018 αναθεώρησε το πρότυπό του με στόχο αυτό να ευθυγραμμιστεί με το TCFD. Ανταποκρινόμενο, τέλος, στις απαιτήσεις της αγοράς και των χρηστών, στην τελευταία έκδοση του προτύπου έχει συμπεριλάβει στοιχεία σχετικά και με το κοινωνικό περιβάλλον μιας επιχείρησης, τα οποία δεν ήταν στο αρχικό αντικείμενο του οργανισμού.

Με βάση το τελευταίο του πρότυπο (CDSB, 2022), το οποίο είναι αρκετά πιο εξελιγμένο από το πρώτο, οι πληροφορίες που προτείνεται να δημοσιεύουν οι εταιρείες αφορούν:

- Τις αλληλεξαρτήσεις φυσικού, ανθρώπινου και κοινωνικού κεφαλαίου.
- Τα περιβαλλοντικά και κοινωνικά αποτελέσματα της επιχείρησης.
- Τους περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς κινδύνους και ευκαιρίες.
- Τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές πολιτικές, στρατηγικές και στόχους.
- Τα αποτελέσματα της επιχείρησης σχετικά με τους περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς της στόχους.

¹³ Βλ. περισσότερα στην ιστοσελίδα του CDSB: www.cdsb.net/framework

Τέλος, ο οργανισμός παρέχει μια σειρά υποστηρικτικών εργαλείων, όπως λίστες ελέγχου (checklists) αλλά και εξειδικευμένα πρότυπα για επιμέρους ζητήματα (π.χ. νερό) για να υποστηρίξει τις εταιρείες στην κατεύθυνση αυτή. Το CDSB δεν αποτελεί επί της ουσίας ένα ακόμη πρότυπο αναφοράς, αλλά μια σειρά οδηγιών και εργαλείων για τους οργανισμούς και τις επιχειρήσεις για την ενσωμάτωση πληροφοριών σχετικά με το φυσικό και κοινωνικό τους περιβάλλον στις βασικές ετήσιες απολογιστικές τους εκθέσεις, με βάση τα ήδη ισχύοντα πρότυπα, όπως είναι για παράδειγμα το TCFD.

Το CDSB ενσωματώθηκε στο IFRS Foundation με σκοπό να υποστηρίξει το έργο του νεοσύστατου Συμβουλίου Διεθνών Προτύπων Αειφορίας (International Sustainability Standards Board – ISSB).¹⁴

3.7 Διαλειτουργικότητα προτύπων

Είναι ευτυχές το γεγονός ότι παρόλο που όλα αυτά τα χρόνια σχεδίαζαν τα δικά τους, εσωτερικά πρότυπα εκθέσεων αναφοράς βιωσιμότητας, οι οργανισμοί CDP, CDSB, GRI, IIRC and SASB κατανόησαν πως η πληθώρα αυτή των προτύπων δημιουργεί σύγχυση στην αγορά και στους υποψήφιους χρήστες τους (εταιρείες), και εργάζονται συντονισμένα με στόχο τη διαμόρφωση μιας κοινής γραμμής.¹⁵

Συγκρίνοντας το μεγάλο αυτό εύρος παρατηρούνται ξεκάθαρες περιπτώσεις ευθυγράμμισης, συντονισμένες και μη. Για παράδειγμα, το CDP, ένα πρότυπο που στοχεύει σχεδόν εξ ολοκλήρου σε ζητήματα κλιματικής αλλαγής, είναι σχεδόν απόλυτα ευθυγραμμισμένο με το πρότυπο TCFD και έτσι μία αναφορά πάνω στο CDP θα ικανοποιεί συγχρόνως και όλα τα κριτήρια του TCFD. Τα πρότυπα SASB και TCFD, επίσης, τα οποία εστιάζουν κυρίως στον οικονομικό αντίκτυπο ζητημάτων σχετικών με το κλίμα και τη βιωσιμότητα, σε αντίθεση με τα GRI πρότυπα, ενσωματώνουν πλέον και μη οικονομικούς κινδύνους, με στόχο την αποκάλυψη μη οικονομικών ρίσκων και ευκαιριών, παρέχοντας έτσι τη δυνατότητα στους οργανισμούς να προσανατολίζονται σε ένα ακόμα ευρύτερο φάσμα ESG κριτηρίων.

Τα πρότυπα SASB, CDP και GRI είναι σκοπίμως ευθυγραμμισμένα ώστε να κάνουν τη διαδικασία γνωστοποίησης αποτελεσμάτων πιο εύκολη αλλά και πιο ελκυστική. Παράλληλα, οι GRI και SASB ανακοίνωσαν ένα πλάνο συνεργασίας με στόχο τη διαλειτουργικότητα των προτύπων τους.

¹⁴ Βλ. IFRS: *Climate Disclosure Standards Board* (x.x.). Ανακτήθηκε από: <https://www.ifrs.org/sustainability/climate-disclosure-standards-board/>

¹⁵ *Integrated Reporting: Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting* (x.x.). Ανακτήθηκε από: <https://www.integratedreporting.org/resource/statement-of-intent-to-work-together-towards-comprehensive-corporate-reporting/> [προσπέλαση: 10 Σεπτεμβρίου 2023].

4. Πρότυπα ESG αξιολόγησης

Τα ESG κριτήρια και η αξιολόγηση των εταιρειών με βάση τα ESG πρότυπα αποτελούν, πλέον, κυρίαρχο εργαλείο στον τομέα των βιώσιμων επενδύσεων. Τέτοιου τύπου αξιολογήσεις, με τη συμπερίληψη μη οικονομικών κριτηρίων, έκαναν την εμφάνισή τους τη δεκαετία του 1980 με την παράλληλη, σχεδόν, εμφάνιση εταιρειών αξιολόγησης. Το 1983 ιδρύεται στη Γαλλία η Eiris (σημερινή Vigeo-Eiris της Moody's ESG Solutions), ενώ το 1990 ιδρύεται στις ΗΠΑ η Domini (Kinder, Lydenberg & Domini – KLD), δημιουργός του δείκτη Domini 400, προκατόχου του σημερινού Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Στην ενότητα αυτή θα παρουσιαστούν βασικά πρότυπα ESG αξιολόγησης και, συγκεκριμένα, τα Refinitiv, Sustainalytics και MSCI.

4.1 Refinitiv

Η Refinitiv είναι ένας παγκόσμιος πάροχος δεδομένων αγοράς, παλαιότερα γνωστός ως Thomson Reuters Financial & Risk, ο οποίος δραστηριοποιείται στην ανάλυση δημόσιων πληροφοριών που δημοσιεύονται από τις ίδιες τις εταιρείες στις περιοδικές αναφορές τους (οικονομικούς απολογισμούς, εκθέσεις βιωσιμότητας, κ.ά.), στους ιστότοπούς τους, αλλά και δεδομένων από τρίτες πηγές όπως άρθρα ή δημόσια δεδομένα, σε συνδυασμό με την άμεση επικοινωνία με την εταιρεία. Σύμφωνα με την ιστοσελίδα της εταιρείας, από το 2002 μέχρι σήμερα έχουν αξιολογηθεί 12.000 δημόσιοι και ιδιωτικοί οργανισμοί.

Η μεθοδολογία είχε αρχικά διαμορφωθεί από την ASSET4, η οποία εξαγοράστηκε από την Thomson Reuters το 2009, μόλις έξι χρόνια από την ίδρυσή της. Το 2017, ωστόσο, η Thomson Reuters μεγάλωσε τη βάση που χρησιμοποιεί, φτάνοντας σήμερα να αριθμεί 680 σημεία συλλογής δεδομένων (data points).

Τα ESG scores της Refinitiv ενημερώνονται σε εβδομαδιαία βάση (Refinitiv, 2022). Ως οριστικές χαρακτηρίζονται οι βαθμολογίες που είναι παλαιότερες της πενταετίας, και παραμένουν σταθερές ακόμη και αν μια εταιρεία προβεί σε διορθώσεις στοιχείων. Η προσέγγιση της Refinitiv βασίζεται στα δεδομένα και τη συγκριτική αξιολόγηση αυτών, μεταξύ των εταιρειών του

κάθε κλάδου. Η μεθοδολογία έχει εξελιχθεί στην πορεία των χρόνων, εκμεταλλευόμενη τις νέες τεχνολογικές δυνατότητες στον τομέα της ανάλυσης δεδομένων. Η βασική αρχή της Refinitiv, όμως, για τη βαθμολόγηση της εταιρείας παραμένει σταθερή –δηλαδή οι βαθμολογίες βασίζονται στη σχετική απόδοση των παραγόντων ESG. Όπως χαρακτηριστικά δηλώνει υψηλόβαθμο στέλεχος της εταιρείας σε συνέντευξή του, «η Refinitiv δεν γνωμοδοτεί σχετικά με το πώς φαίνεται το καλό –αφήνουμε τα δεδομένα να το καθορίζουν αυτό».¹⁶

Η απόδοση βαθμολογίας πραγματοποιείται μέσα από συγκριτική αξιολόγηση της εταιρείας με τις αντίστοιχες εταιρείες στον κλάδο της για τα “E” και “S” κριτήρια, ενώ για το κριτήριο της εταιρικής διακυβέρνησης “G” η συγκριτική αξιολόγηση υλοποιείται σε επίπεδο χώρας. Τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση προέρχονται κυρίως από την ίδια την εικόνα της εταιρείας προς τα έξω (self-reporting). Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι δίνεται η δυνατότητα προσαρμογής της μεθοδολογίας αξιολόγησης στους τελικούς χρήστες ανάλογα με τις απαιτήσεις τους, αλλάζοντας παραδείγματος χάρη τα βάρη των επιμέρους δεικτών.

Η μεθοδολογία αξιολόγησης απαρτίζεται στο σύνολό της από 630 δείκτες αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της εταιρείας στις τρεις διαστάσεις του ESG, οι οποίοι κατατάσσονται στις δέκα βασικές κατηγορίες κριτηρίων που παρουσιάζονται στον παρακάτω Πίνακα 1.

Πίνακας 1. Κατηγορίες δεικτών μεθοδολογίας Refinitiv

Περιβάλλον	1	Αξιοποίηση πόρων (Resource use)
	2	Εκπομπές (Emissions)
	3	Καινοτομία (Innovation)
Κοινωνία	4	Ανθρώπινο δυναμικό (Workforce)
	5	Ανθρώπινα δικαιώματα (Human rights)
	6	Κοινωνία (Community)
	7	Υπευθυνότητα προϊόντος (Product responsibility)
Εταιρική διακυβέρνηση	8	Διοίκηση (Management)
	9	Εταίροι (Shareholders)
	10	Στρατηγική EKE (CSR strategy)

Η Refinitiv χρησιμοποιεί ένα αθροιστικό μοντέλο υπολογισμού της τελικής βαθμολογίας. Το μοντέλο αυτό επιδέχεται κριτικής ως προς τα αποτελέσματα αξιολόγησης των εταιρειών και συγκεκριμένα ως προς τον τρόπο υπολογισμού της τελικής βαθμολογίας (Erhart, 2022), σταθμίζοντας με ειδικά βάρη τις βαθμολογίες των επιμέρους πυλώνων (E/S/G) ανάλογα με τον τομέα δρα-

¹⁶ Δηλώσεις του Leon Saunders Calvert, επικεφαλής του τμήματος Sustainable Finance, Lipper & I&A Insights της Refinitiv. B.V. Refinitiv (2020). *Refinitiv enhances ESG Scoring Methodology to reflect sustainable industry developments and market changes*. Διαθέσιμο στο: <https://www.refinitiv.com/en/media-center/press-releases/2020/april/refinitiv-enhances-esg-scoring-methodology-to-reflect-sustainable-industry-developments-and-market-changes> [προσπέλαση: 8 Νοεμβρίου 2023].

στηριότητας της επιχείρησης και τον κλάδο στον οποίο ανήκει. Συνεπώς, μια εταιρεία με ιδιαίτερα χαμηλές επιδόσεις στο κομμάτι του περιβάλλοντος είναι πιθανό να πετύχει σχετικά υψηλή βαθμολογία λόγω καλύτερης επίδοσης στους άλλους δύο τομείς.

Τέλος, ενδιαφέρον στοιχείο που βλέπουμε στη μεθοδολογία της Refinitiv είναι ότι εμπεριέχει έναν επιπλέον δείκτη, τον “ESG controversies score”, ο οποίος προσμετράται στον συνολικό. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται με βάση 23 θεματικές που σχετίζονται με τις αντιπαραθέσεις που παρατηρούνται γύρω από μια εταιρεία. Παραδείγματος χάρη, αν μια εταιρεία εμπλακεί σε ένα σκάνδαλο, το γεγονός αυτό θα επηρεάσει αρνητικά την αξιολόγησή της και κατ’ επέκταση θα μειώσει την τελική της βαθμολογία.

Η σημαντικότητα (materiality) του κάθε θέματος εκφράζεται μέσα από τα βάρη που αποδίδονται στη βαθμολογία του εκάστοτε δείκτη. Τα βάρη υπολογίζονται με αντικειμενικό τρόπο (data-driven approach) προσδιορίζοντας τη σχετική σημασία του κάθε θέματος σε κάθε βιομηχανικό κλάδο. Ο βελτιωμένος αυτός τρόπος αξιολόγησης των ESG κριτηρίων της Refinitiv λαμβάνει περαιτέρω υπόψη ότι δεν έχουν όλες οι μετρήσεις την ίδια σημασία για κάθε κλάδο. Το Refinitiv ESG “magnitude matrix”, ένας αλγόριθμος απόδοσης ειδικών βαρών, αναπτύχθηκε ως ιδιόκτητο μοντέλο και εφαρμόζεται σε επίπεδο κατηγορίας. Είναι σημαντικό ότι οι τιμές προσαρμόζονται αυτόματα και δυναμικά, καθώς οι γνωστοποιήσεις ESG των εταιρειών εξελίσσονται και ο κλάδος ωριμάζει στο κομμάτι αυτό.

Η αλλαγή μεθοδολογικής προσέγγισης, παρόλα αυτά, αποτελεί επίσης σημείο κριτικής, καθώς στο πλαίσιο της λογικής της επικαιροποίησης και ενημέρωσης των αξιολογήσεων σε βάθος πενταετίας η Refinitiv αναπροσαρμόζει τις βαθμολογίες που έχει η ίδια αποδώσει, με βάση την αλλαγή της μεθοδολογίας της.

Οι εταιρείες βαθμολογούνται σε μια κλίμακα από 0 έως 100 και A+ έως D-.

4.2 Sustainability

Η Sustainability συνιστά μία από τις δημοφιλέστερες εταιρείες στον χώρο των ESG, έχοντας αξιολογήσει για 12.000 εταιρείες μέχρι σήμερα. Η μεθοδολογία της βασίζεται στην ανάλυση κινδύνου ESG, κατατάσσοντας τις εταιρείες σε ένα από τα πέντε επίπεδα κινδύνου (risk level) που έχει οριοθετήσει. Η εταιρεία μετρά 25 χρόνια λειτουργίας και πλέον ανήκει στον επενδυτικό όμιλο της Morningstar.

Ενδεικτικός του τρόπου αξιολόγησης και της σκοπιάς υπό την οποία εξετάζει τα ESG είναι ο ορισμός που δίνει η ίδια η εταιρεία:

«[...] είναι ο βαθμός στον οποίο η οικονομική αξία μιας εταιρείας βρίσκεται σε κίνδυνο λόγω παραγόντων ESG ή, μιλώντας πιο τεχνικά, από το μέγεθος των μη διαχειριζόμενων κινδύνων ESG μιας εταιρείας» (Sustainalytics, 2021).

Αντιμετωπίζει, δηλαδή, τα ESG ζητήματα ως θεματικά πεδία ενδεχόμενου κινδύνου για μια εταιρεία και η βαθμολόγηση που κάνει αξιολογεί το κατά πόσον μια εταιρεία έχει εντοπίσει και διαχειρίζεται επαρκώς τους κινδύνους αυτούς.

Ένα θέμα θεωρείται ως ουσιαστικό κατά την αξιολόγηση της Sustainalytics: εάν η παρουσία (ή η απουσία) του στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι πιθανό να επηρεάσει τις αποφάσεις που λαμβάνονται από έναν λογικό επενδυτή.¹⁷ Θα πρέπει, δηλαδή, το θέμα αυτό να έχει αντίκτυπο στην οικονομική αξία μιας εταιρείας και, ως εκ τούτου, στο προφίλ του χρηματοοικονομικού κινδύνου και της απόδοσης από επενδυτική σκοπιά.

Η αξιολόγηση του ESG κινδύνου περιλαμβάνει τον συνδυασμό του «κενού διαχείρισης» ενός κινδύνου από μια εταιρεία, καθώς και τον μη διαχειρίσιμο κίνδυνο (που η εταιρεία δεν μπορεί να αντιμετωπίσει). Ο υπολογισμός βασίζεται στα ακόλουθα τρία στάδια:

- Προσδιορισμός του βαθμού έκθεσης της εταιρείας σε έναν κίνδυνο.
- Αξιολόγηση του τρόπου και του βαθμού διαχείρισης ενός κινδύνου.
- Τελική βαθμολογία ESG Risk Rating, ως το άθροισμα των επιμέρους βαθμολογιών κινδύνου.

Οι εταιρείες κατατάσσονται σε μία από τις πέντε κατηγορίες κινδύνου (αμελητέου, χαμηλού, μεσαίου, υψηλού, σοβαρού κινδύνου). Αυτές οι κατηγορίες κινδύνου είναι απόλυτες, πράγμα που σημαίνει ότι μια αξιολόγηση «υψηλού κινδύνου» αντικατοπτρίζει συγκρίσιμο βαθμό ESG σε όλους τους υποκλάδους που καλύπτονται. Αυτό συνεπάγεται ότι μπορούμε να συγκρίνουμε απευθείας τα αποτελέσματα μιας εταιρείας από τον κλάδο των ασφαλίσεων με αυτά μιας κατασκευαστικής εταιρείας.

Επιπρόσθετα, στην παραπάνω βαθμολόγηση, οι εταιρείες αξιολογούνται ξεχωριστά και βαθμολογούνται ως προς την απόδοσή τους στους τρεις ESG πυλώνες με τα E/S/G cluster scores. Οι βαθμολογίες αυτές, ωστόσο, δεν ενσωματώνονται με κάποιο τρόπο στην παραπάνω αξιολόγηση του κινδύνου (ESG Risk Ratings), αλλά αποτελούν αυτόνομο κομμάτι που παρέχεται ως επιπρόσθετη πληροφόρηση προς τους ενδιαφερόμενους.

¹⁷ Η έκφραση «λογικός επενδυτής» αποτελεί ακριβή μετάφραση του "reasonable investor" που χρησιμοποιείται στο αναλυτικό φυλλάδιο της μεθοδολογίας της εταιρείας (Sustainalytics, 2021).

4.3 MSCI

Η Morgan Stanley Capital International (MSCI) είναι μια μεγάλη χρηματοπιστωτική εταιρεία παγκόσμιας εμβέλειας με έδρα τις ΗΠΑ. Αποτελεί την πρώτη από τις εταιρείες του κλάδου που ασχολήθηκε με το αντικείμενο των ESG, δημιουργώντας το 1990 τον πρώτο δείκτη σχετικά με την κοινωνική υπευθυνότητα.

Πρόκειται για τον Domini 400 Social Index, ο οποίος δημιουργήθηκε το 1990 από την KLD Research & Analytics (εξαγοράστηκε από την MSCI). Ο δείκτης αυτός περιλάμβανε 400 από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις των ΗΠΑ οι οποίες είχαν καλή απόδοση σε κοινωνικά και περιβαλλοντικά κριτήρια, ενώ αποκλείστηκαν εταιρείες που δραστηριοποιούνταν στον χώρο της καπνοβιομηχανίας και των οπλικών συστημάτων. Ιστορικά, η διαχείριση του δείκτη ενέπιπε στις αρμοδιότητες μιας επιτροπής η οποία αξιολογούσε και στάθμιζε την απόδοση κάθε εταιρείας ανάλογα με τον τομέα της δραστηριότητας και το μέγεθός της. Επιπλέον, εξέταζε τον τρόπο με τον οποίο αυτή εξελίσσονταν, τις προοπτικές των επενδυτών για τα θέματα ESG, αλλά και το κατά πόσον υπήρχαν νέα ζητήματα που έχρηζαν διερεύνησης.

Ενώ η μεθοδολογία από τότε έχει εξελιχθεί, αξιοποιώντας σύγχρονους αλγόριθμους για την ανάλυση πολυάριθμων δεδομένων από 1.000 και πλέον σημεία (data points), ο βασικός σκοπός της παραμένει σταθερός. Οι αξιολογήσεις MSCI ESG στοχεύουν στη μέτρηση της ανθεκτικότητας μιας εταιρείας σε μακροπρόθεσμους και οικονομικά σημαντικούς κινδύνους ESG.

Στόχος της συγκεκριμένης μεθοδολογίας και του μοντέλου της MSCI, σύμφωνα με τον σχετικό οδηγό της εταιρείας (MSCI, 2023) είναι να απαντήσει τα εξής βασικά ερωτήματα:

- Ποια είναι τα σημαντικότερα ρίσκα και ευκαιρίες που αντιμετωπίζει τόσο η εταιρεία όσο και ο κλάδος της στο πεδίο των ESG ζητημάτων;
- Πόσο εκτεθειμένη είναι η εταιρεία στα ρίσκα ή/και τις ευκαιρίες αυτές;
- Πόσο καλά διαχειρίζεται η εταιρεία τους κινδύνους ή/και τις ευκαιρίες;
- Ποια είναι η συνολική εικόνα της εταιρείας και η θέση της σε σχέση με τον κλάδο παγκοσμίως;

Ένα σημείο που διαφοροποιείται η προσέγγιση της MSCI σε σχέση με άλλες μεθοδολογίες είναι το γεγονός ότι πέρα από το πόσο καλά διαχειρίζεται η υπό αξιολόγηση εταιρεία ένα συγκεκριμένο θέμα, λαμβάνει υπόψη της και το πόσο εκτεθειμένη είναι η συγκεκριμένη εταιρεία στο ζήτημα αυτό. Αυτό είναι κάτι που δεν εξετάζεται από κανέναν από τους υπόλοιπους βασικούς παρόχους (Sustainalytics, Refinitiv, S&P, Moodys, KLD) (Berg et al., 2022).

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούν προέρχονται αυστηρά από δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες, και δεν έρχονται σε επαφή με τις ίδιες τις εταιρείες.

Συγκεκριμένα, πάνω από 200 αναλυτές αξιολογούν χιλιάδες δεδομένα γύρω από τις 35 κομβικές θεματικές (key issues) της μεθοδολογίας (οι οποίες παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα), στοχεύοντας στον εντοπισμό των σημείων εκείνων που, με βάση τη βασική δραστηριότητα της εταιρείας και τον κλάδο στον οποίο ανήκει, μπορεί να δημιουργήσουν σημαντικούς κινδύνους ή ευκαιρίες.

Πίνακας 2. Κριτήρια MSCI μεθοδολογίας

3 πυλώνες	10 θεματικές	35 ESG βασικά θέματα		
Περιβάλλον	Κλιματική αλλαγή	Εκπομπές άνθρακα		
		Ανθρακικό αποτύπωμα προϊόντος		
		Χρηματοδότηση περιβαλλοντικών επιπτώσεων		
		Ευπάθεια στην κλιματική αλλαγή		
	Φυσικό περιβάλλον	Υδατική καταπόνηση	Βιοποικιλότητα & χρήση γης	
			Προμήθεια πρώτων υλών	
			Τοξικές εκπομπές & απόβλητα	
	Ρύπανση & απορρίμματα	Υλικά συσκευασίας & απόβλητα	Ηλεκτρονικά απόβλητα	
			Ευκαιρίες σε καθαρές τεχνολογίες	Ευκαιρίες σε πράσινα κτήρια
				Ευκαιρίες σε ΑΠΕ
	Κοινωνία	Ανθρώπινο δυναμικό	Διαχείριση εργασίας	
			Υγεία & ασφάλεια	
Ανάπτυξη ανθρώπινου κεφαλαίου				
Πρότυπα εργασίας για την εφοδιαστική αλυσίδα				
Ευθύνη για το προϊόν		Ασφάλεια & ποιότητα προϊόντος	Χημική ασφάλεια	
			Οικονομική προστασία των καταναλωτών	
			Απόρρητο & ασφάλεια δεδομένων	
			Υπεύθυνη επένδυση	
			Υγεία & δημογραφικός κίνδυνος	
Αντιπαλότητα μετόχων		Αμφιλεγόμενες ροές εσόδων	Ενδο-εταιρικές σχέσεις	
			Κοινωνικές ευκαιρίες	Πρόσβαση σε επικοινωνίες
Πρόσβαση σε χρηματοδότηση				
Πρόσβαση σε υγειονομική περίθαλψη				
Εταιρική διακυβέρνηση	Εταιρική διακυβέρνηση	Ευκαιρίες σε διατροφή & υγεία		
		Ιδιοκτησία & έλεγχος		
		Συμβούλιο		
	Εταιρική συμπεριφορά	Πληρωμή		
		Λογιστική		
		Εταιρική ηθική		
		Φορολογική διαφάνεια		

Οι εταιρείες βαθμολογούνται σε μια κλίμακα AAA έως CCC σε σχέση με το επίπεδο και τις επιδόσεις των αντίστοιχων εταιρειών του κλάδου.

Τα δεδομένα γύρω από τις εταιρείες παρακολουθούνται σε συστηματική βάση, ως ακολούθως:

- Καθημερινά: Συμβάντα και εξελίξεις στον τομέα των αντιπαραθέσεων και της διακυβέρνησης.
- Εβδομαδιαία: Νέες πληροφορίες που αντικατοπτρίζονται στις αναφορές, ενώ οι σημαντικές αλλαγές στις βαθμολογίες ενεργοποιούν την αναθεώρηση και επαναξιολόγηση από αναλυτές.

Τέλος, σε ετήσια βάση ενημερώνονται οι ίδιες οι εταιρείες, οι οποίες λαμβάνουν μια αναλυτική αξιολόγηση από την MSCI.

5. Ασυμφωνίες και προβληματικές ESG αξιολογήσεων

Οι πολιτικές θεσμών και κρατών των τελευταίων ετών προσπαθούν να ενθαρρύνουν τη ροή κεφαλαίων προς επενδύσεις στην κατεύθυνση της αιεφορίας και της βιωσιμότητας. Στο πλαίσιο αυτό, το εργαλείο των ESG έχει αποκτήσει ιδιαίτερη χρησιμότητα για τους επενδυτές, καθώς τους παρέχει τη δυνατότητα να αξιολογήσουν μελλοντικές επενδύσεις και να κατευθύνουν, εφόσον το επιθυμούν, τα κεφάλαιά τους σε πιο βιώσιμες λύσεις. Παράλληλα, οι κεντρικές τράπεζες έχουν ξεκινήσει να χρησιμοποιούν τα κριτήρια ESG ως μέσο ευθυγράμμισης των χαρτοφυλακίων τους με ζητήματα βιωσιμότητας.

Ενδεικτικό στοιχείο του αυξανόμενου ενδιαφέροντος που σημειώνεται από τον επιχειρηματικό κόσμο είναι το γεγονός ότι καθώς οι βιώσιμες επενδύσεις γίνονται ολοένα και πιο διαδεδομένες ανάμεσα στους επενδυτές, αυξήθηκε η σχετική ζήτηση για ESG αξιολογήσεις. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι πάροχοι ESG δεδομένων και αξιολογήσεων να συγχωνευθούν ή να εξαγοραστούν από χρηματοοικονομικούς οίκους. Παραδείγματος χάριν, η MSCI εξαγόρασε το 2010 την KLD, η Morningstar εξαγόρασε το 40% της Sustainalytics το 2017, η Moody's εξαγόρασε τη Vigeo-Eiris το 2019 και η S&P Global εξαγόρασε τη RobecosSAM, επίσης το 2019.

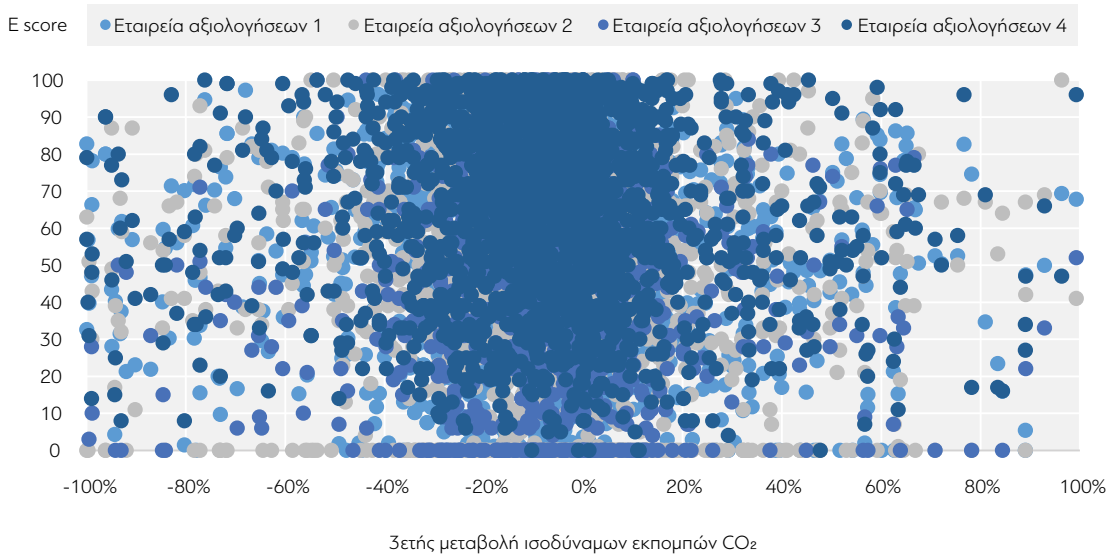
Ωστόσο, η πολυφωνία που επικρατεί στο πεδίο των αξιολογήσεων βάζει σε κίνδυνο την ευρεία χρήση των ESG κριτηρίων, καθώς θέτει υπό αμφισβήτηση την αξιοπιστία τους. Και ενώ στο πεδίο των προτύπων για τις αναφορές βιωσιμότητας των εταιρειών οι οργανισμοί, αναγνωρίζοντας τα προβλήματα που δημιουργεί η ύπαρξη πολλαπλών προτύπων, έχουν ξεκινήσει μια συντονισμένη προσπάθεια ευθυγράμμισης και συνεργασίας μεταξύ τους με στόχο τη δημιουργία ενός ενιαίου συστήματος αναφοράς, οι εταιρείες αξιολόγησης των ESG δεν έχουν φτάσει στο ίδιο επίπεδο ωριμότητας.

Οι μεθοδολογίες αξιολόγησης των επιδόσεων των εταιρειών στα ESG κριτήρια, όπως καταδεικνύεται και από ακαδημαϊκές και άλλες μελέτες, παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές όχι μόνο ως προς τον τρόπο βαθμολόγησης των επιμέρους κριτηρίων αλλά ακόμη και ως προς τον ίδιο τον ορισμό που αποδίδουν (Billio et al., 2021).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η έκθεση του ΟΟΣΑ για τα ESG, η οποία επικεντρώνεται στον πυλώνα του περιβάλλοντος (E), που θεωρείται και η πιο ώριμη διάσταση από πλευράς αποτίμησης. Η μελέτη εντοπίζει ότι ένας υψηλός δείκτης ESG δεν αντικατοπτρίζει κατ' ανάγκη καλύτερα αποτελέσματα της εταιρείας (π.χ. χαμηλότερες εκπομπές CO₂ ή αυξημένη χρήση ΑΠΕ) (Boffo et al., 2020). Η στρέβλωση αυτή πιθανά οφείλεται στο γεγονός ότι οι μεθοδολογίες αξιολόγησης των διάφορων παρόχων επικεντρώνονται κυρίως στους στόχους και τις πολιτικές των εταιρειών και όχι στα πραγματικά αποτελέσματα και στις επιδόσεις που αυτές πετυχαίνουν.

Εταιρείες που επιδεικνύουν μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, παραδείγματος χάρη, δεν οδηγούνται στην επίτευξη υψηλότερης βαθμολογίας στην περιβαλλοντική διάσταση (E) του ESG, όπως φαίνεται ενδεικτικά στο παρακάτω διάγραμμα που παρατίθεται εδώ από τη συγκεκριμένη έκθεση.

Σχήμα 4. Οι εταιρείες που μειώνουν τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου δεν λαμβάνουν υψηλότερες βαθμολογίες στον περιβαλλοντικό πυλώνα



Πηγή: OECD (2022a).

Οι σημαντικότερες προβληματικές που αναδεικνύονται με βάση τη βιβλιογραφία σχετικά με τις αξιολογήσεις των ESG κριτηρίων, όπως λειτουργούν σήμερα, παρουσιάζονται παρακάτω.

Συσχέτιση αποτελεσμάτων διαφορετικών παρόχων ESG αξιολογήσεων

Οι βαθμολογίες που αποδίδονται από τις διαφορετικές εταιρείες αξιολόγησης διαφοροποιούνται σε σημαντικό βαθμό, γεγονός που μειώνει την αξιοπιστία τους. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται ο χαμηλός βαθμός

συσχέτισης των βαθμολογιών των εταιρειών από τους διαφορετικούς παρόχους σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας των Berg et al. (2022). Παρόμοια αποτελέσματα εξάγονται και στο άρθρο των Billio et al. (2021), με τη συσχέτιση μεταξύ Sustainalytics και MSCI, για παράδειγμα, να είναι στο 0,53 έναντι του 0,46 που βλέπουμε στον παρακάτω πίνακα και μεταξύ Refinitiv και Sustainalytics στο 0,64 έναντι του 0,67 που βλέπουμε εδώ, ενώ η έρευνα του Erhart καταλήγει σε ακόμη χαμηλότερο συντελεστή συσχέτισης (0,225) μεταξύ των δύο μεθοδολογιών των Refinitiv και Sustainalytics (Erhart, 2022).

Πίνακας 3. Συσχέτιση συνολικής βαθμολογίας ESG μεταξύ διαφορετικών εταιρειών αξιολόγησης

	Refinitiv	Sustainalytics	MSCI
Refinitiv	1		
Sustainalytics	0,67	1	
MSCI	0,38	0,46	1

Πηγή: Berg et al. (2022) και δική μας επεξεργασία.

Κριτήρια αξιολόγησης

Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται από τις διαφορετικές μεθοδολογίες διαφέρουν τόσο ως προς το πλήθος όσο και ως προς το αντικείμενο και τη δομή. Η ανάλυση των Berg et al. (2022) αποτελεί μία από τις λίγες στη βιβλιογραφία (αν όχι η μοναδική) που αναλύει και συγκρίνει τους δείκτες που βρίσκονται στο κατώτερο επίπεδο σύνθεσης της ESG βαθμολογίας, για έξι από τις δημοφιλέστερες εταιρείες αξιολόγησης (Refinitiv, MSCI, Sustainalytics, S&P, KLD, Moody's). Η ανάλυση εντοπίζει τρεις βασικές αιτίες που οδηγούν στη διαφοροποίηση των αποτελεσμάτων αξιολόγησης των εταιρειών με τις διαφορετικές μεθοδολογίες: (1) τα βάρη στάθμισης, (2) οι δείκτες που χρησιμοποιούνται και (3) ο τρόπος μέτρησης-βαθμονόμησης του κάθε δείκτη.

Τα αποτελέσματα της έρευνας συνοψίζονται στο ότι το 56% της διαφοροποίησης των αποτελεσμάτων μεταξύ των διαφορετικών μεθοδολογιών οφείλεται στον τρόπο μέτρησης και απόδοσης βαθμού σε κάθε δείκτη αξιολόγησης, το 38% στη διαφοροποίηση των χρησιμοποιούμενων δεικτών (scope) και μόλις το 6% στο βάρος με το οποίο σταθμίζονται και συναθροίζονται οι επιμέρους βαθμολογίες από το κατώτερο επίπεδο των δεικτών στο τελικό ESG.

Η έρευνα πραγματοποιήθηκε σε 984 εταιρείες με αξιολογήσεις και με τις έξι υπό εξέταση μεθοδολογίες για τα έτη 2014 και 2017. Βασικός λόγος για τον οποίο διαφοροποιούνται οι βαθμολογίες ανάλογα με την εταιρεία αξιολόγησης, όπως καταδεικνύει η συγκεκριμένη ανάλυση, δεν είναι τόσο το τι επιλέγουν να μετρήσουν και να βαθμολογήσουν, αλλά το πώς

επιλέγουν να το βαθμολογήσουν (π.χ. μονάδες μέτρησης, πρωτογενή δεδομένα κλπ.).

Δεδομένα και δομή μεθοδολογίας

Η δομή με την οποία διαρθρώνονται κάτω από τους τρεις βασικούς πυλώνες τα κριτήρια και οι δείκτες αξιολόγησης διαφέρει σημαντικά, γεγονός που μπορεί να μην αποτελεί απαραίτητα αιτία για τις διαφορετικές βαθμολογίες, αλλά σίγουρα δυσκολεύει τη μεταξύ τους σύγκριση και κατ' επέκταση το έργο των ερευνητών.

Τα δεδομένα στα οποία βασίζονται οι αξιολογήσεις των ESG για τη βαθμολόγηση της απόδοσης των εταιρειών στους επιμέρους δείκτες και κριτήρια, συνιστά, δυστυχώς, ένα από τα λιγότερο διαφανή επίπεδα των μεθοδολογιών, γεγονός που επίσης δυσχεραίνει τη μεταξύ τους σύγκριση. Οι περισσότερες εταιρείες βασίζονται αποκλειστικά σε δημόσια δεδομένα, αναφέροντας ρητά ότι δεν έρχονται σε επαφή με τις υπό αξιολόγηση εταιρείες (MSCI), ενώ άλλες επικοινωνούν με τις εταιρείες για τη συλλογή επιπλέον στοιχείων ή διευκρινίσεων.

Κλίμακα βαθμολογίας

Οι διαφορετικοί οργανισμοί αξιολόγησης έχουν υιοθετήσει διαφορετικές κλίμακες για την απόδοση βαθμολογίας στις εταιρείες, γεγονός που δυσκολεύει τη μεταξύ τους σύγκριση (Billio et al., 2021, Erhart, 2022). Παραδείγματος χάρη, η κλίμακα που χρησιμοποιεί η Sustainalytics, δεδομένου ότι η μεθοδολογία της επικεντρώνεται στο ρίσκο, είναι αντίστροφη από αυτή των περισσότερων εταιρειών, με τη χαμηλότερη βαθμολογία να σημαίνει καλύτερη επίδοση (μηδενικό ρίσκο). Οι Billio et al. μετέτρεψαν την κλίμακα των βαθμολογιών σε μια ενιαία 7βάθμια κλίμακα και μετέφεραν όλα τα αποτελέσματα εκεί, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι οι παρατηρούμενες διαφορές μεταξύ των βαθμολογιών των ίδιων εταιρειών από διαφορετικούς αξιολογητές είναι κατά μέσο όρο μεγαλύτερες της μίας κλάσης (Billio et al., 2021).

Συντελεστές βαρύτητας

Όπως είδαμε στην προηγούμενη ενότητα, με την ενδεικτική παρουσίαση τριών εκ των δημοφιλέστερων μεθοδολογιών αξιολόγησης, οι μεθοδολογίες περιέχουν σε διάφορα στάδιά τους τη χρήση συντελεστών βαρύτητας για τη συνάθροιση των αποτελεσμάτων από το επίπεδο των δεικτών στο επίπεδο των κριτηρίων, στη συνέχεια στο επίπεδο των τριών πυλώνων, μέχρι τον συνολικό βαθμό ESG. Ο τρόπος με τον οποίο προκύπτουν οι συντελεστές αυτοί διαφέρει από μεθοδολογία σε μεθοδολογία και συνιστά αντικείμενο κριτικής, καθώς είναι συχνά αποτέλεσμα υποκειμενικών θεωρήσεων για το τι είναι σημαντικότερο για κάθε εταιρεία ή κλάδο (Erhart, 2022).

Αλλαγές μεθοδολογίας

Τέλος, ένα σημείο που δεν έχει αναδειχθεί τόσο πολύ βιβλιογραφικά σχετικά με τις στρεβλώσεις που μπορεί να δημιουργεί, αποτελεί το γεγονός ότι οι εταιρείες αξιολόγησης προβαίνουν σε αναθεωρήσεις των μεθοδολογιών τους. Το γεγονός αυτό από μόνο του θα μπορούσε να θεωρηθεί ως κάτι θετικό, δεδομένου ότι προσαρμόζουν και εξελίσσουν τις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν. Σε συνδυασμό, όμως, με το ότι αρκετές από τις εταιρείες επικαιροποιούν τις βαθμολογίες που έχουν αποδώσει ακόμη και σε περασμένα έτη (Sustainalytics και MSCI π.χ. σε βάθος πενταετίας), δημιουργεί έντονους προβληματισμούς και ανησυχίες. Η έρευνα των Berg et al. (2022) εντοπίζει και αναδεικνύει αυτή ακριβώς την προβληματική πλευρά της επανεγγραφής των βαθμολογιών των εταιρειών.

6. ESG και ενεργειακή μετάβαση

Θα περίμενε κανείς πως τα κριτήρια ESG είναι τα πλέον καθοριστικά στον ρόλο της ενεργειακής βιομηχανίας στη μετάβαση σε μια παγκόσμια οικονομία μηδενικών εκπομπών άνθρακα. Και αυτό γιατί τα κριτήρια ESG συνδέονται σε πολλαπλά επίπεδα με την ενεργειακή μετάβαση που απαιτείται σε διεθνές και εθνικό επίπεδο για την αποτελεσματική αντιμετώπιση της κλιματικής κρίσης. Τα κριτήρια αυτά περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, εταιρικές κλιματικές πολιτικές, το ανθρακικό αποτύπωμα των επιχειρησιακών λειτουργιών, την αξιοποίηση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ), τις δράσεις εξοικονόμησης ενέργειας, πρώτων υλών, κοκ. Δείκτες, δηλαδή, που είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι με την αποσύνδεση της οικονομικής ανάπτυξης από τις περιβαλλοντικές πιέσεις.

Στην πράξη, ωστόσο, αυτό δεν συμβαίνει τόσο emphaticά. Παρόλο, δηλαδή, που έχει τις ταχύτερες θεσμικές και τεχνολογικές εξελίξεις προς μια πράσινη κατεύθυνση, ο ενεργειακός τομέας έρχεται προτελευταίος στο σύνολο των τομέων της οικονομίας, μόλις μετά τις τηλεπικοινωνίες, στις ESG αξιολογήσεις (CFA Institute & Principles of Responsible Investment, 2019).

Η αξιολόγηση στην περιβαλλοντική διάσταση “Ε”, η οποία αποτελεί μία από τις τρεις αδιάσπαστες ESG διαστάσεις, συγχέεται πολλές φορές με την αξιολόγηση των εταιρειών ως προς την ικανότητά τους να παράγουν οικονομική αξία στο μέλλον. Έτσι, αν μια εταιρεία διατηρεί υψηλό ανθρακικό αποτύπωμα, αλλά αυτό δεν κρίνεται πως απειλεί τη μελλοντική της οικονομική αξία, ενδεχομένως να εξακολουθεί να απολαμβάνει υψηλή βαθμολογία ESG από τους διάφορους φορείς αξιολόγησης. Με άλλα λόγια, η ESG επενδυτική βιωσιμότητα δεν αποκλείει πρακτικές που δεν συνάδουν (ή και είναι εκ διαμέτρου αντίθετες) με την περιβαλλοντική βιωσιμότητα και τις κλιματικές προτεραιότητες.

Εν μέρει, αυτό εξηγεί και ορισμένες επιπλέον παραδοξότητες που παρατηρούνται στον τομέα της ενέργειας αναφορικά με τις ESG επιδόσεις. Για παράδειγμα, ενώ η βασική προσπάθεια στην ενέργεια εντοπίζεται στην απεξάρτηση από τα ορυκτά καύσιμα, πετρελαιϊκές εταιρείες φέρονται να λαμβάνουν ευνοϊκότερες ESG αξιολογήσεις συγκριτικά με εταιρείες που δραστηριοποιούνται αμιγώς στις ΑΠΕ, με βάση κάποιες μεθοδολογίες

αξιολόγησης. Τέτοιες πρακτικές αυξάνουν τον κίνδυνο πράσινης εξαπάτησης (greenwashing).

Επιπλέον, η περιβαλλοντική διάσταση λανθασμένα επισκιάζει τις άλλες δύο διαστάσεις, όσον αφορά στην ενεργειακή μετάβαση. Η αποτυχημένη διαχείριση των κοινωνικών επιπτώσεων (διάσταση “S”) της πράσινης μετάβασης δεν θα οδηγήσει μόνο σε αδρανή περιουσιακά στοιχεία και υποδομές (stranded assets). Θα οδηγήσει και σε σημαντικές κοινωνικές ανισότητες, με κοινότητες και ανθρώπους να «αδρανοποιούνται» (stranded communities and people). Έναν τέτοιο κίνδυνο ζούμε σήμερα με την αύξηση του ενεργειακού κόστους που επιτείνει το πρόβλημα της ενεργειακής ένδειας για μια μεγάλη μερίδα πολιτών.

Κάπου εδώ έρχεται να προστεθεί στην εξίσωση και η διάσταση “G” (διακυβέρνηση). Τα κριτήρια ESG πρέπει να έχουν ταυτοτικό χαρακτήρα για την επιχείρηση και να αποτελούν αναπόσπαστο στοιχείο διαφανούς εταιρικής διακυβέρνησης, και όχι ένα ακόμη εργαλείο μάρκετινγκ. Για να συμβεί αυτό χρειάζονται ανοιχτά συστήματα και εργαλεία διακυβέρνησης που θα δεσμεύουν τη διοίκηση και θα κινητοποιούν ολόκληρο τον οργανισμό στην προώθηση βιώσιμων πρακτικών.

Αξίζει να σημειωθεί η προοπτική σύνδεσης του ESG με το Εθνικό Σχέδιο για την Ενέργεια και το Κλίμα (ΕΣΕΚ). Το ΕΣΕΚ, στην παρούσα μορφή του, περιλαμβάνει υλοποίηση δράσεων αξίας άνω των €40 δισ. μέχρι το 2030. Με τη διαδικασία επικαιροποίησής του να βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη, η φιλοδοξία του ΕΣΕΚ αναμένεται να ενισχυθεί σημαντικά, συμπαρασύροντας κατ’επέκταση και το τελικό κόστος των δράσεων προς τα πάνω. Εάν σε αυτό συνυπολογιστεί και μια πρόσφατη μελέτη του Αστεροσκοπείου Αθηνών, σύμφωνα με την οποία στην Ελλάδα χρειάζονται επενδύσεις συνολικής αξίας που προσεγγίζουν τα €300 δισ. για την επίτευξη μιας κλιματικά ουδέτερης οικονομίας έως το 2050, αναδεικνύεται η ανάγκη ορθής διαχείρισης των κεφαλαίων της χώρας.

Με τον χρηματοπιστωτικό τομέα να συνιστά απαραίτητο πυλώνα για την ομαλή εφαρμογή του ΕΣΕΚ και την επίτευξη των ειδικότερων στόχων που προδιαγράφονται, καθίσταται σαφές ότι οι εταιρείες (που αποτελούν με τη σειρά τους βασικό πυλώνα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα) και η συμμόρφωσή τους με το πλαίσιο αξιολόγησης ESG θα συμβάλουν στο «ξεκλείδωμα» επιπλέον κεφαλαίων και στη διοχέτευσή τους με τρόπο διαφανή, περιβαλλοντικά και κοινωνικά φιλικό προς αυτή την κατεύθυνση.

Συμπερασματικά, εξ ορισμού τα κριτήρια ESG μπορούν και πρέπει να έχουν καθοριστικό ρόλο στην ενεργειακή μετάβαση. Αυτό, όμως, προϋποθέτει διαφάνεια της επιστημονικής αυθεντικότητας και αξιοπιστίας των μεθοδολογιών και των συστημάτων αξιολόγησης (OECD, 2022b) και

αποτελεσματική σύνδεση με σχέδια δράσης και χρηματοδοτήσεις. Τα κριτήρια ESG μπορούν να οδηγήσουν σε ανοικτά συστήματα και εργαλεία διακυβέρνησης για την προώθηση της δίκαιης και πράσινης μετάβασης. Αν τα κριτήρια ESG δεν λειτουργήσουν σε αυτή την κατεύθυνση, υποστηριζόμενα από ανοικτές επιστημονικές μεθοδολογίες που να «πιστοποιούν» τους ESG «ισχυρισμούς» εταιρειών ή διαχειριστών κεφαλαίων, τότε δεν θα προάγουν βιώσιμες πρακτικές αλλά υπάρχει κίνδυνος να οδηγούν σε πράσινη εξαπάτηση (greenwashing).

7. Τα ESG στην «ομίχλη του πολέμου»

Ο πόλεμος στην Ουκρανία, μετά τη ρωσική εισβολή, περιέπλεξε ακόμα περισσότερο τα πράγματα όσον αφορά στον όρο ESG.

Ως χαρακτηριστικό παράδειγμα αναφέρεται αυτό του τομέα των αμυντικών δαπανών. Στην Ευρώπη, πολλές τράπεζες και επενδυτές είχαν αρχίσει να αρνούνται τη στήριξη σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των αμυντικών δαπανών μιας και κάτι τέτοιο θα εναντιωνόταν στην ESG πολιτική τους. Όμως, ο πόλεμος στην Ουκρανία επιτάχυνε τις ευρωπαϊκές πολιτικές επανεξοπλισμού, με φωνές που πλέον προωθούν την κατηγοριοποίηση των εταιρειών του αμυντικού τομέα ως «βιώσιμες», ώστε οι ESG επενδυτές να στηρίξουν τον αμυντικό εξοπλισμό χωρών που έρχονται αντιμέτωπες με το ρίσκο ενός επιθετικού γείτονα. Μάλιστα, ο υπουργός Άμυνας της Λετονίας είχε στοχοποιήσει σουηδικές τράπεζες και επενδυτές που αρνήθηκαν την έκδοση δανείου σε λετονική εταιρεία αμυντικών δαπανών λόγω «ηθικών ζητημάτων», διερωτώμενος εάν η ανάπτυξη της εθνικής άμυνας αποτελεί ζήτημα ηθικής.

Ταυτόχρονα, μεγάλο αγκάθι αποτελεί ο ενεργειακός τομέας, μιας και η πολεμική σύγκρουση έχει επιφέρει δραματική αύξηση στις τιμές πετρελαίου και φυσικού αερίου υπό τον φόβο διακοπής της ρωσικής ενεργειακής παροχής. Το δίλημμα που προκύπτει είναι ξεκάθαρο: διατηρείται η παύση νέων έργων πετρελαίου και φυσικού αερίου και η απεξάρτηση συνολικά από τα ορυκτά καύσιμα στο πλαίσιο της καθαρής ενέργειας ή η επισφάλεια εφοδιασμού αλλάζει την ESG οπτική στα πράγματα;

Παράλληλα, ο πόλεμος έχει εγείρει ένα ακόμα ερώτημα αναφορικά με το εάν θα έπρεπε οι «υπεύθυνοι επενδυτές» να αποκλείουν ολόκληρα κράτη (όπως η Ρωσία) από τον επενδυτικό τους χάρτη. Εάν οι επενδυτές, βασισμένοι στον όρο ESG, επιλέξουν την απομόνωση ολόκληρων κρατών, τι θα σηματοδοτεί αυτή η απόφαση για κράτη με υψηλή στρατηγική σημασία αλλά αμφιλεγόμενο περιβαλλοντικό και κοινωνικό πρόσημο όπως η Σαουδική Αραβία και η Κίνα;

Αυτές οι αποφάσεις καθίστανται δυσκολότερες για τους επενδυτές, αφού από τη μια πλευρά υπάρχει η πεποίθηση ότι ο καταλογισμός των ευθυνών

για τα λάθη της κυβέρνησης μετακυλίεται στην εγχώρια επιχειρηματική κοινότητα, ενώ από την άλλη αναδύεται η άποψη ότι η συνέχεια εμπορικών σχέσεων με τέτοιες εταιρείες στην πραγματικότητα στηρίζει τις κυβερνήσεις.

Εάν οι επενδυτές επιθυμούν την εγκαθίδρυση μιας αποτελεσματικής επενδυτικής προσέγγισης, τότε είναι αναγκαία τόσο μια δίκαιη και διαφανής μεθοδολογία αξιολόγησης ESG ανά χώρα, όσο και ο διαχωρισμός, από πλευράς επενδυτών, μεταξύ κρατικοδίαιτων εταιρειών, εταιρειών κρατικής ιδιοκτησίας και του ευρύτερου επιχειρηματικού τομέα.

8. Συμπεράσματα και προοπτικές

Οι επενδυτές, τα αμοιβαία κεφάλαια και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξετάζουν όλο και περισσότερο μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες για να υποστηρίξουν τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Οι εκθέσεις βιωσιμότητας δεν θεωρούνται πλέον μόνο απαιτήσεις κανονιστικής συμμόρφωσης, αλλά ευκαιρία και μέσο επικοινωνίας των επιδόσεων και των ορθών πρακτικών κάθε εταιρείας έναντι των θεμάτων του ESG.

Ως εκ τούτου, δίνεται πλέον έμφαση στην ESG απόδοση των εταιρειών. Οι εταιρείες που επιτυγχάνουν καλές επιδόσεις σε θέματα που σχετίζονται με τα ESG και αποκαλύπτουν με συνέπεια ESG πληροφορίες, επιδεικνύουν ενισχυμένη διαφάνεια και αποκομίζουν τα οφέλη της καλύτερης πρόσβασης στη χρηματοδότηση καθώς και ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης. Για τον λόγο αυτό, πολλές μεθοδολογίες ESG έχουν αναπτυχθεί από διάφορες οντότητες που αναφέρουν και συμβουλεύουν και, παράλληλα, ο αριθμός των εταιρειών αξιολόγησης που παρέχουν πληροφορίες και αξιολογήσεις ESG έχει αυξηθεί σημαντικά.

Η υιοθέτηση πρακτικών ESG, ωστόσο, εμπεριέχει εμπόδια, περιορισμούς και προκλήσεις που αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα για την επίτευξη του σκοπού τους, δηλαδή τη βελτίωση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων.

Οι κύριες προκλήσεις υιοθέτησης των κριτηρίων ESG είναι:

- Περιορισμοί που αφορούν τον έλεγχο της ορθότητας των δεδομένων άρα τη διασφάλιση της διαφάνειας.
- Μη ομογενοποίηση των δεικτών απόδοσης ESG, λόγω του πλήθους των κανονιστικών πλαισίων.
- Μη αποδεκτή κοινή μεθοδολογία υπολογισμού της απόδοσης κατά ESG.
- Μη αποδεκτή κοινή μεθοδολογία αποτίμησης του ρίσκου ESG.
- Έλλειψη διαφανών μεθόδων σύνδεσης ESG κατατάξεων με αποτιμήσεις σύμφωνες με τη μετάβαση σε χαμηλές εκπομπές άνθρακα.

Ακόμα και σήμερα υπάρχει σύγχυση γύρω από την πραγματική σημασία του όρου ESG. Από τη μία, εμπεριέχεται η αξιολόγηση του ρίσκου και της ευκαιρίας, ενώ σε ένα δεύτερο επίπεδο ο όρος αναφέρεται σε αξίες και

ηθική. Έτσι, υπάρχει σύγχυση μεταξύ των επενδυτών που πιστεύουν ότι, ενώ υπάρχουν σημαντικά πλεονεκτήματα από τη σύμπλευση του όρου ESG με πολυδιάστατα ζητήματα, όπως για παράδειγμα αυτό της κλιματικής αλλαγής, της ποικιλομορφίας φύλων και της εταιρικής προσφοράς στις τοπικές κοινωνίες, ο όρος κατέληξε να υποκειμενικοποιείται. Με αυτό τον τρόπο δημιουργείται «κερκόπορτα» για τους γραφειοκράτες και τους διαχειριστές της αγοράς, οι οποίοι προσπαθούν να εργαλειοποιήσουν τον όρο, αλλοιώνοντας τη σημασία του.

Αυτός είναι ο λόγος που τα κριτήρια ESG πρέπει να βασίζονται σε ανοιχτές επιστημονικές μεθοδολογίες για να προάγουν βιώσιμες πρακτικές. Διαφορετικά, ο κίνδυνος εξαπάτησης αυξάνεται. Για παράδειγμα, αν μια εταιρεία διαθέτει υψηλή επίδοση στα κοινωνικά κριτήρια και στα κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης, με «κατάλληλη» στάθμιση είναι δυνατή η συνολικά υψηλή επίδοση, ακόμη και εάν η αντίστοιχη επίδοση της εταιρείας στα περιβαλλοντικά κριτήρια είναι αρκετά χαμηλή.

Η ενίσχυση των πρακτικών ESG απαιτεί περαιτέρω προσπάθειες από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη. Μέτρα που μπορούν να ισχυροποιήσουν τις διεθνείς πρακτικές ESG εντοπίζονται σε μια σειρά πεδίων, όπως αυτά παρατίθενται ακολούθως (Boffo & Patalano, 2020, OECD, 2021b):

- **Συνέπεια, προτυποποίηση, συγκρισιμότητα και ποιότητα των βασικών δεικτών ESG**

Καθίσταται αναγκαία η εξασφάλιση διεθνούς διαλειτουργικότητας, συγκρισιμότητας και ποιότητας των βασικών μετρήσεων ESG στα πλαίσια αναφοράς, τις αξιολογήσεις και τις επενδυτικές πρακτικές. Σε αυτό το πλαίσιο, κρίνεται επιτακτική η επιβεβαίωση και τυποποίηση των κύριων δεικτών που συνθέτουν τις βασικές αναφορές προκειμένου να προωθηθούν κατάλληλα και να χρησιμοποιηθούν, ανεξαρτήτως κλάδου, από αξιολογητές ESG και τελικούς χρήστες. Η εξασφάλιση ποιότητας μπορεί να καταστεί εφικτή μέσα από τη μεγιστοποίηση της διαθεσιμότητας δεδομένων για αυτούς τους δείκτες ενώ, επιπλέον, θα πρέπει να αναπτυχθούν πρόσθετοι δείκτες ανά τομέα σε κάθε πυλώνα ESG, για την καταγραφή συγκεκριμένων στοιχείων ESG που θα είναι πιο σχετικοί με κάθε εξεταζόμενο τομέα.

- **Ενίσχυση της συνάφειας των δεικτών ESG που χρησιμοποιούνται από παρόχους αξιολογήσεων μέσω της ευθυγράμμισής τους με τη μακροπρόθεσμη εταιρική αξία**

Είναι σημαντική η ενίσχυση της συνάφειας των δεικτών ESG που χρησιμοποιούνται από τους παρόχους αξιολογήσεων μέσω της ευθυγράμμισης με τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα (financial materiality). Επιπλέον, θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στους τύπους μη χρηματοοικονομικών

αναφορών που μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές να λάβουν αποφάσεις σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική σημαντικότητα. Επομένως, είναι επιτακτική η αξιολόγηση και η αναφορά ESG να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, την προτεραιότητα στη συνάφεια των δεικτών με τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα, την αποσαφήνιση του τρόπου με τον οποίο διαφέρει η χρηματοοικονομική σημαντικότητα των κριτηρίων ESG μεταξύ των διάφορων τομέων, για να διασφαλιστεί ότι οι επιλεγμένοι δείκτες, βασικοί και κλαδικοί, καταγράφουν τα σημαντικά στοιχεία της σημαντικότητας των κριτηρίων ESG και, τέλος, την έμφαση στη σχετική στάθμιση (weighted average) των δεικτών με βάση τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα, για να διευκολυνθεί η διαμόρφωση των αξιολογήσεων και των βαθμολογιών ESG.

- **Εξισορρόπηση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ μεγάλων και μικρών οργανισμών/επιχειρήσεων που σχετίζονται με τη δημοσιοποίηση πληροφοριών και τις κατατάξεις ESG**

Για να καταστεί αυτό δυνατό είναι επιτακτική η προτυποποίηση στη χρήση βασικών (core) και κλαδικών (sector-specific) δεικτών (metrics) και η ιεράρχηση προτεραιοτήτων με βάση τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα, έτσι ώστε ειδικότερα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) να μπορούν να δώσουν προτεραιότητα στη συλλογή δεδομένων για να αναπτύξουν δείκτες που είναι πιο σχετικοί με τις επενδυτικές αποφάσεις. Τα ανωτέρω μέτρα δύναται να συμβάλουν στην εξισορρόπηση των όρων ανταγωνισμού, ώστε να εξαλειφθεί το χάσμα μεταξύ των αξιολογήσεων μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων με την πάροδο του χρόνου.

- **Υιοθέτηση κατάλληλης επισήμανσης και δημοσιοποίησης πληροφοριών ESG**

Κατάλληλη επισήμανση και γνωστοποίηση των πληροφοριών ESG, τόσο ποιοτικών όσο και ποσοτικών, για την επαρκή ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιούνται οι εκτιμήσεις ESG, χρησιμοποιώντας συγκρίσιμες και συνεπείς μετρήσεις που ευθυγραμμίζονται με τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα, ώστε να επιτρέπεται στους συμμετέχοντες στην αγορά να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις σύμφωνα με τους επενδυτικούς στόχους και την ανοχή τους στον κίνδυνο.

- **Διεύρυνση της συμμετοχής των ενδιαφερόμενων μερών στις αξιολογήσεις ESG**

Είναι καίρια η εξασφάλιση της μεγαλύτερης δυνατής διεθνούς συνεργασίας και δέσμευσης των ενδιαφερόμενων μερών ότι οι πρακτικές ESG δεν οδηγούν σε κατακερματισμό της αγοράς, αλλά αντιθέτως διασφαλίζουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και την ακεραιότητα της αγοράς. Η ενίσχυση της παγκόσμιας δέσμευσης μεταξύ των υπεύθυνων χάραξης πολιτικής, του χρηματοπιστωτικού κλάδου, των επενδυτών και των λοιπών

ενδιαφερόμενων μερών που συμβάλλουν στη διαμόρφωση πρακτικών ESG αποτελεί το κλειδί σε αυτή την κατεύθυνση.

Στο πεδίο της σύνταξης εκθέσεων ESG (ESG reporting), οι βέλτιστες πρακτικές που μπορούν να ακολουθούν οι οργανισμοί περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τις εξής κατευθυντήριες γραμμές (Deloitte, 2021):

- Αναγνώριση των ESG κινδύνων και ευκαιριών, συμπεριλαμβανομένων των επιπτώσεων στις οικονομικές καταστάσεις.
- Ενσωμάτωση των ESG παραγόντων στις επενδυτικές στρατηγικές και αποφάσεις.
- Αντανάκλαση της ESG λογικής στις διαδικασίες διαχείρισης κινδύνου.
- Δημιουργία κατάλληλων δομών διακυβέρνησης για την εποπτεία που σχετίζεται με το ESG.
- Ανάπτυξη δεικτών για τη μέτρηση της εξέλιξης επίτευξης των οροσήμων (milestones).
- Επικοινωνία των στόχων και της εξέλιξης σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη και όχι μόνο στους μετόχους.
- Ενθάρρυνση των εταιρειών να θέτουν όχι απλώς μακροπρόθεσμους στόχους για το κλίμα, αλλά και εφαρμόσιμους οδικούς χάρτες προς υλοποίηση.
- Κυρώσεις εάν οι (ενδιάμεσοι) στόχοι δεν επιτυγχάνονται και οι οδικοί χάρτες δεν ακολουθούνται.
- Ενσωμάτωση των ESG στόχων στην αποζημίωση των στελεχών.

Θα ήταν, λοιπόν, λανθασμένη εκ μέρους των επενδυτών η υποβάθμιση του όρου ESG σε έναν απλό δείκτη ή μια λίστα εταιρικών καθηκόντων, μιας και αυτή η λίστα δεν θα ήταν δυνατό να συμπεριλαμβάνει τους συμβιβασμούς, τις προκλήσεις και τις λεπτές ιδιαιτερότητες που περικλείει ο όρος. Τα κριτήρια ESG δεν είναι ένα ακόμα εργαλείο μάρκετινγκ/branding αλλά μια άλλη εταιρική φιλοσοφία, που διατρέχει οριζόντια και κάθετα τη λειτουργία μιας επιχείρησης και αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο διαφανούς εταιρικής διακυβέρνησης, που στόχο έχει να βοηθήσει τη μετάβαση των εταιρειών σε κοινωνικά, κλιματικά και περιβαλλοντικά συμβατές πρακτικές.

Η αναδυόμενη αγορά ESG καλείται σήμερα να θέσει σταθερά, ξεκάθαρα πρότυπα και προδιαγραφές, ώστε να διασφαλίσει τη διαφάνεια και την αξιοπιστία της. Είναι βασική προϋπόθεση για την ίδια της τη βιωσιμότητα.

Βιβλιογραφία

Berg, F., Koelbel, J. F. & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance* 26(6), 1315-1344. Διαθέσιμο στο: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>

Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C. & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28(5), 1426-1445. Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1002/csr.2177>

BNP Paribas (2021). The ESG Global Survey 2021 - *The path to ESG: No turning back for asset owners and managers*. Διαθέσιμο στο: <https://securities.cib.bnpparibas/app/uploads/sites/3/2021/09/the-esg-global-survey-2021.pdf>

Boffo, R., & Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. OECD: Paris. Διαθέσιμο στο: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>

Boffo, R., Marshall, C. & Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Environmental Pillar Scoring and Reporting*. OECD: Paris. Διαθέσιμο στο: www.oecd.org/finance/esg-investing-environmental-pillar-scoring-and-reporting.pdf

CFA Institute & Principles of Responsible Investment (2019). *ESG Integration in Europe, the Middle East, and Africa: Markets, Practices and Data*. Διαθέσιμο στο: <https://www.unpri.org/download?ac=6036>

Collins, S. (2020, February 20). *Advancing environmental, social, and governance investing*. Deloitte Insights. Διαθέσιμο στο: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/financial-services/esg-investing-performance.html>

Deloitte (2021). *How to approach ESG reporting: Part 1*. Διαθέσιμο στο: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ca/Documents/audit/Environmental_social_and_governance_reporting_advisory_article_1_en_updated.pdf

Díaz-Peña, L. D. C., Castillo Delgadillo, V. M., & Mario Iván, C. V. (2022). Financial firm's performance: A comparative analysis based on ESG metrics and net zero legislation. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 1-21. Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2119830>

Erhart, S. (2022). Take it with a pinch of salt — ESG rating of stocks and stock indices. *International Review of Financial Analysis* 83, 102308. Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102308>

EY (2022). *ESG megatrends and opportunities shaping future*. Διαθέσιμο στο: https://www.ey.com/en_in/climate-change-sustainability-services/how-esg-megatrends-and-opportunities-are-shaping-our-future

Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Chasing the ESG factor. *Journal of Banking & Finance* 139, 106498. Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106498>

MSCI (2023). *ESG Ratings Methodology*. Διαθέσιμο στο: <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+%28002%29.pdf>

OECD (2021a). *Financial Markets and Climate Transition: Opportunities, Challenges and Policy Implications*. OECD: Paris. Διαθέσιμο στο: <https://www.oecd.org/finance/Financial-Markets-and-Climate-Transition-Opportunities-challenges-and-policy-implications.htm>

OECD (2021b). *ESG Investing and Climate Transition: Market Practices, Issues and Policy Considerations*. OECD: Paris. Διαθέσιμο στο: <https://www.oecd.org/finance/ESG-investing-and-climate-transition-market-practices-issues-and-policy-considerations.pdf>

OECD (2022a). ESG ratings and climate transition: An assessment of the alignment of E pillar scores and metrics. *OECD Business and Finance Policy Papers* No. 06. OECD Publishing: Paris. Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1787/2fa21143-en>

OECD (2022b). Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition. *OECD Business and Finance Policy Papers* No. 13. OECD Publishing: Paris. Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1787/2c5b535c-en>

Refinitiv (2022). *Environmental, Social and Governance Scores from Refinitiv*. Διαθέσιμο στο: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

Sustainalytics (2021). *ESG Risk Ratings - Methodology Abstract, Version 2.1*. Διαθέσιμο στο: [https://www.sustainalytics.com/docs/knowledgehublibraries/default-document-library/sustainalytics_esg-risk-rating_methodology-abstract-\(2\).pdf?sfvrsn=15b2cba1_0](https://www.sustainalytics.com/docs/knowledgehublibraries/default-document-library/sustainalytics_esg-risk-rating_methodology-abstract-(2).pdf?sfvrsn=15b2cba1_0)

United Nations Global Compact (2004). *Who Cares Wins: Connecting the Financial Markets to a Changing World*. United Nations. Διαθέσιμο στο: https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf



diaNEOsis



dianeosis_org



diaNEOsis



diaNEOsis



diaNEOsis

διαNEOsis

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ & ΑΝΑΛΥΣΗΣ