



Σχολή Κοινωνικών Επιστημών

Τραπεζική, Χρηματοοικονομική και Χρηματοοικονομική  
Τεχνολογία (FinTech)

Διπλωματική Εργασία

«Εφαρμογή πρακτικών ESG στο Χρηματοοικονομικό Τομέα:  
Αξιολόγηση, Ανάλυση Κινδύνων και Οικονομικές Προοπτικές»

Πολύδωρος Σαμψών

Επιβλέπων καθηγητής: «Αγγελόπουλος Ελευθέριος»

Πάτρα, Μάρτιος 2025

«Εφαρμογή πρακτικών ESG στο Χρηματοοικονομικό Τομέα:  
Αξιολόγηση, Ανάλυση Κινδύνων και Οικονομικές Προοπτικές»

«Πολύδωρος Σαμψών»

Επιτροπή Επίβλεψης Διπλωματικής Εργασίας

Επιβλέπων Καθηγητής:

«Αγγελόπουλος Ελευθέριος»

«Ιδιότητα & Ίδρυμα Υπαγωγής»

Συν-Επιβλέπων Καθηγητής:

«Κουναδέας Θεόδωρος»

«Ιδιότητα & Ίδρυμα Υπαγωγής»

Πάτρα, Μάρτιος, 2025

*«Ευχαριστίες »*

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους καθηγητές, τον κύριο Αγγελόπουλο Ελευθέριο και τον κύριο Κουναδέα Θεόδωρο για τη συμμετοχή τους και τη στήριξη τους για τη διεκπεραίωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας, καθώς επίσης για την πολύτιμη βοήθεια τους και την επιστημονική τους καθοδήγηση.

## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει τη σημασία των κριτηρίων ESG (Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Διακυβέρνησης) στον τραπεζικό και χρηματοοικονομικό τομέα, καθώς και τη σχέση τους με την οικονομική απόδοση.

Αρχικά, αναλύεται η έννοια των ESG κριτηρίων και η σύνδεσή τους με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (CSR), ενώ παρουσιάζονται οι βασικές θεωρητικές προσεγγίσεις που ερμηνεύουν την επίδραση της ESG απόδοσης στις επιχειρήσεις. Παράλληλα, εξετάζεται το υφιστάμενο νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο, το οποίο ρυθμίζει τη διαφάνεια και τη δημοσιοποίηση ESG πληροφοριών, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε ελληνικό επίπεδο.

Στη συνέχεια, η εργασία εστιάζει στη σημασία των ESG παραγόντων για τον τραπεζικό τομέα και τη χρηματοδότηση. Παρουσιάζονται οι δείκτες ESG απόδοσης και οι βαθμολογίες ESG, οι οποίες χρησιμοποιούνται από οργανισμούς αξιολόγησης για τη μέτρηση της βιωσιμότητας των εταιρειών. Επιπλέον, αναλύεται ο ρόλος της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech) στην ενίσχυση των ESG πρακτικών και στη βελτίωση της πρόσβασης σε βιώσιμη χρηματοδότηση.

Ένα από τα βασικά ζητήματα που διερευνώνται είναι οι κίνδυνοι που συνδέονται με την ESG απόδοση και πώς αυτοί επιδρούν στους ήδη υπάρχοντες κινδύνους όπως ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος φήμης. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην πρακτική του greenwashing, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε ψευδείς ή υπερβολικούς ισχυρισμούς περί βιωσιμότητας, επηρεάζοντας αρνητικά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταναλωτών. Επιπλέον, αναλύεται η επίδραση της ESG στρατηγικής στην οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων, εξετάζοντας τη σχέση της με την κερδοφορία, το κόστος κεφαλαίου και την επενδυτική ελκυστικότητα.

Τέλος, πραγματοποιείται συγκριτική μελέτη της ESG αξιολόγησης στον τραπεζικό τομέα, εστιάζοντας στη διαφοροποίηση των ESG βαθμολογιών μεταξύ διαφορετικών παρόχων αξιολόγησης και στη σχέση απόδοσης ESG και κερδοφορίας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές στις μεθοδολογίες και στα κριτήρια αξιολόγησης που χρησιμοποιούνται, γεγονός που επηρεάζει τη συγκρισιμότητα των ESG βαθμολογιών, ενώ παράλληλα τονίζει ότι το ESG παραμένει ένα νέο και δυναμικά εξελισσόμενο πεδίο, καθιστώντας δύσκολη την πλήρη αποτίμηση της επίδρασής του στην κερδοφορία.

Παρότι η συσχέτιση της ESG απόδοσης με την οικονομική επίδοση των τραπεζών

αποτελεί ακόμη υπό εξέταση ζήτημα, τα ESG κριτήρια αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη σημασία στη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων και τη συμμόρφωση με ρυθμιστικά πλαίσια. Συνεπώς, η ESG αξιολόγηση αποτελεί έναν εξελισσόμενο τομέα, του οποίου η επίδραση στη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την κερδοφορία των τραπεζών αναμένεται να αποσαφηνιστεί περισσότερο στο μέλλον.

Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι η ESG απόδοση δεν αποτελεί απλώς μια ηθική ή κανονιστική υποχρέωση, αλλά έναν στρατηγικό παράγοντα που επηρεάζει τη βιωσιμότητα, τη διαχείριση κινδύνων και την οικονομική ευημερία των τραπεζικών και επιχειρηματικών οργανισμών. Η σωστή εφαρμογή των ESG αρχών, σε συνδυασμό με αυστηρότερα πλαίσια διαφάνειας, μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία ενός πιο υπεύθυνου και ανθεκτικού χρηματοοικονομικού συστήματος.

### **Λέξεις – Κλειδιά**

- Κριτήρια ESG (Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Διακυβέρνησης)
- Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (CSR)
- Νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο ESG
- Δείκτες απόδοσης & βαθμολογία
- Οργανισμοί αξιολόγησης
- Επενδυτικές στρατηγικές ESG
- Χρηματοοικονομική τεχνολογία (FinTech)
- Κίνδυνοι ESG
- Greenwashing και ESG διαφάνεια
- Οικονομική απόδοση
- Τραπεζικός τομέας
- βιώσιμη χρηματοδότηση

## **Abstract**

This thesis examines the importance of ESG (Environmental, Social, and Governance) criteria in the banking and financial sectors and their relationship with financial performance.

Initially, the concept of ESG criteria and their connection with Corporate Social Responsibility (CSR) is analyzed, along with the primary theoretical approaches that explain the impact of ESG performance on businesses. Additionally, the existing legislative and regulatory framework governing transparency and ESG disclosure is reviewed, both at the European and Greek levels.

Subsequently, the thesis focuses on the importance of ESG factors in the banking sector and finance. ESG performance indicators and ESG scores used by rating agencies to measure corporate sustainability are presented. Moreover, the role of financial technology (FinTech) in enhancing ESG practices and improving access to sustainable financing is discussed.

One of the central issues explored is the risks associated with ESG performance and how they influence existing risks such as credit risk and reputational risk. Particular emphasis is placed on the practice of greenwashing, which can lead to false or exaggerated sustainability claims, negatively affecting investor and consumer trust. Furthermore, the impact of ESG strategy on business financial performance is analyzed, examining its relationship with profitability, cost of capital, and investment attractiveness.

Finally, a comparative study of ESG ratings in the banking sector is conducted, focusing on the variability of ESG scores between different rating providers and the relationship between ESG performance and the profitability of banking institutions. The results indicate significant differences in methodologies and evaluation criteria, affecting the comparability of ESG ratings, while also highlighting that ESG remains a new and dynamically evolving field, making it challenging to fully assess its impact on profitability.

Although the correlation between ESG performance and the financial performance of banks remains an ongoing topic of investigation, ESG criteria are gaining increasing importance in risk management strategy and regulatory compliance. Therefore, ESG assessment is an evolving field whose impact on financial stability and bank profitability is expected to become clearer in the future.

The conclusion drawn is that ESG performance is not merely an ethical or regulatory obligation but a strategic factor influencing sustainability, risk management, and financial prosperity of banking and corporate entities. Proper implementation of ESG principles, coupled with stricter transparency frameworks, can contribute to creating a more responsible and resilient financial system.

## **Keywords**

- SG Criteria (Environmental, Social, and Governance)
- Corporate Social Responsibility (CSR)
- ESG Regulatory and Legislative Framework
- Performance Indicators & Ratings
- Evaluation Organizations
- ESG Investment Strategies
- Financial Technology (FinTech)
- ESG Risks
- Greenwashing and ESG Transparency
- Financial Performance
- Banking Sector
- Sustainable Finance

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|   |      |
|---|------|
| Περίληψη.....   | iv   |
| Abstract .....  | vi   |
| ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ .....   | viii |
| Κατάλογος Εικόνων .....   | x    |
| Κατάλογος Πινάκων .....   | xi   |
| 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....  | 1    |
| 1.1 Κριτήρια ESG: Ορισμός και σημασία του ESG .....   | 1    |
| 1.1.1 ESG – Περιβαλλοντική Απόδοση (Environmental Performance) .....  | 3    |
| 1.1.2 ESG - Κοινωνική Απόδοση (Social Performance) .....  | 3    |
| 1.1.3 ESG –Απόδοση Εταιρικής Διακυβέρνησης (Governance Performance).....                                      | 4    |
| 1.2 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη.....  | 6    |
| 1.2.1 Θεωρία των Μετόχων .....  | 7    |
| 1.2.2 Θεωρία των Ενδιαφερομένων .....   | 8    |
| 1.2.3 Θεωρία της Αντιπροσωπείας .....   | 9    |
| 1.2.4 Προσέγγιση Βασισμένη στους Πόρους.....  | 10   |
| 1.2.5 Θεσμική Θεωρία .....  | 10   |
| 1.2.6 Θεωρία της Νομιμοποίησης.....   | 11   |
| 1.2.7 Άλλες θεωρίες .....   | 13   |
| 1.3 Νομοθετικό Πλαίσιο και Κανονισμοί ESG .....   | 13   |
| 1.3.1 Ευρωπαϊκές και διεθνείς νομοθεσίες .....  | 13   |
| 1.3.2 Οδηγία για την Αναφορά Εταιρικής Βιωσιμότητας.....  | 14   |
| 1.3.3 Η Νομοθεσία στην Ελλάδα.....  | 15   |
| 2 ESG στην τραπεζική Χρηματοοικονομική .....  | 18   |
| 2.1 Ρόλος των ESG παραγόντων στη χρηματοοικονομική αξιολόγηση-εργαλεία και<br>μηχανισμοί παρακολούθησης ..... | 18   |
| 2.1.1 Δείκτης απόδοσης ESG.....   | 18   |
| 2.1.2 Βαθμολογίες ESG .....   | 19   |
| 2.1.3 Οργανισμοί αξιολόγησης ESG.....   | 22   |
| 2.2 Ανάπτυξη στρατηγικών και πρακτικών ESG από επιχειρήσεις.....  | 33   |
| 2.2.1 Μικρομεσαίες επιχειρήσεις – ΜΜΕ .....   | 34   |
| 2.2.2 Σχέση ESG και τραπεζικού τομέα .....  | 35   |
| 2.3 ESG και Χρηματοοικονομική Τεχνολογία-FinTech.....   | 36   |
| 2.3.1 Χρηματοοικονομική Τεχνολογία – FinTech .....  | 36   |
| 2.3.2 Επίδραση της FinTech στην εφαρμογή κριτηρίων και στρατηγικών ESG.....                                   | 37   |
| 3 ESG και έκθεση σε κινδύνους.....  | 40   |
| 3.1 Κίνδυνοι ESG.....   | 41   |
| 3.2 Επίδραση απόδοσης ESG σε κινδύνους.....   | 42   |
| 3.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος .....   | 42   |
| 3.2.2 Κίνδυνος φήμης.....   | 44   |
| 3.2.3 Κίνδυνος αγοράς .....   | 45   |



|       |   |    |
|-------|---|----|
| 3.3   | Αντιμετώπιση ESG κινδύνων από τις τράπεζες.....   | 45 |
| 3.3.1 | Μοντέλο τριών γραμμών άμυνας.....   | 45 |
| 3.3.2 | Στρατηγική Διαχείρισης Κινδύνων.....  | 46 |
| 3.3.3 | Εργαλεία Αναγνώρισης, Μέτρησης και Αξιολόγησης ESG Κινδύνων.....  | 48 |
| 3.3.4 | Ενσωμάτωση, Παρακολούθηση και Αναφορά ESG κινδύνων.....   | 49 |
| 3.4   | Πρακτική greenwashing.....  | 50 |
| 3.4.1 | Τι είναι το greenwashing.....   | 50 |
| 3.4.2 | Greenwashing και τράπεζες.....  | 51 |
| 3.4.3 | Παράγοντες που ενισχύουν το greenwashing.....   | 52 |
| 3.4.4 | Αντιμετώπιση του Greenwashing.....  | 52 |
| 4     | Απόδοση ESG και Εταιρική Οικονομική απόδοση.....  | 54 |
| 4.1   | Πυλώνες ESG και Χρηματοοικονομική απόδοση.....  | 55 |
| 4.2   | Παράγοντες που επηρεάζουν τη σχέση ESG και οικονομικής απόδοσης.....  | 56 |
| 5     | Μελέτη Διαφοροποίησης ESG Αξιολογήσεων στον Τραπεζικό Τομέα και της Σχέσης<br>τους με την Οικονομική Απόδοση..... | 60 |
| 5.1   | Δείγμα και μεθοδολογία.....   | 61 |
| 5.2   | Σύγκριση ESG παρόχων στον τραπεζικό τομέα.....  | 69 |
| 5.3   | Σύγκριση της απόδοσης ESG μεταξύ χωρών στην Ευρώπη.....   | 71 |
| 5.4   | Συσχέτιση ESG απόδοσης και οικονομικής απόδοσης σε τραπεζικά ιδρύματα.....  | 73 |
| 5.5   | Συμπεράσματα μελέτης.....   | 79 |
|       | Βιβλιογραφία.....   | 82 |

## Κατάλογος Εικόνων

|  |    |
|--|----|
| Εικόνα 1 :Πυλώνες ESG. ....  | 5  |
| Εικόνα 2: Βασικές θεωρίες εξάρτησης CSR .....  | 12 |
| Εικόνα 3: Χρονοδιάγραμμα σύνταξης εκθέσεων βιωσιμότητας.....   | 16 |
| Εικόνα 4: Στάθμιση των θεμάτων E, S, G παρόχων αξιολογήσεων στον τραπεζικό τομέα.<br>(McKinsey).....                 | 61 |
| Εικόνα 5: : Διακύμανση βαθμολογιών των 3 παρόχων, Refinitiv, S&P Global και<br>Sustainalytics.....                   | 70 |
| Εικόνα 6: Μέσος όρος απόδοσης των τραπεζών για κάθε χώρα συγκριτικά με το μέσο<br>όρο της απόδοσης στην Ευρώπη. .... | 72 |
| Εικόνα 7: Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του οικονομικού δείκτη<br>Price/Book (P/B).....              | 75 |
| Εικόνα 8:Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και των NPLs. ....  | 76 |
| Εικόνα 9:Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του οικονομικού δείκτη EPS. ....                              | 76 |
| Εικόνα 10:Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του Market Cap. ....   | 77 |
| Εικόνα 11:Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του ROA. ....  | 77 |
| Εικόνα 12:Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του δείκτη ROE. ....   | 78 |

## Κατάλογος Πινάκων

|  |    |
|--|----|
| Πίνακας 1: Βασικοί πάροχοι αξιολογήσεων ESG – σύγκριση .....   | 30 |
| Πίνακας 2: Αξιολόγηση ESG κινδύνου από τον πάροχο Sustainalytics. (Sustainalytics, 2024) .....   | 61 |
| Πίνακας 3: Βαθμολογία Sustainalytics προσαρμοσμένη σε ποσοστιαία κλίμακα.....  | 62 |
| Πίνακας 4: Βαθμολογίες ESG από Sustainalytics, Refinitiv και S&P Global και ο μέσος όρος των βαθμολογιών αυτών. (Sustainalytics, 2024; S&P Global, 2025; LSEG Data & Analytics , 2024) .....   | 64 |
| Πίνακας 5: Παρουσιάζονται οι δείκτες οικονομικής απόδοσης των τραπεζών. ( S&P Global Market Intelligence Pr, 2024) .....   | 66 |
| Πίνακας 6: Συσχέτιση βαθμολογιών ESG μεταξύ των παρόχων Refinitiv, S&P Global και Sustainalytics σε δείγμα 60 ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων.....   | 69 |
| Πίνακας 7: Παρουσιάζονται οι αποδόσεις ESG % τραπεζών* για τις χώρες Αυστρία, Δανία, Ελλάδα, Ιταλία, Νορβηγία, Ισπανία, Τουρκία και Ηνωμένο Βασίλειο, ο ΜΟ της απόδοσης για κάθε χώρα και ο ΜΟ απόδοσης των 60 τραπεζών του δείγματος.....                                 | 72 |
| Πίνακας 8: Συντελεστής συσχέτισης ESG απόδοσης και οικονομικούς δείκτες απόδοσης. ....   | 73 |
| Πίνακας 9: Συντελεστές της απλής γραμμικής παλινδρόμησης που δείχνουν τη σχέση μεταξύ του ESG (ανεξάρτητη μεταβλητή) και των εξεταζόμενων οικονομικών δεικτών (εξαρτημένες μεταβλητές), μαζί με τις τιμές p-value και F για τη στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου. .... | 74 |
| Πίνακας 10: Στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης που δείχνουν τη συσχέτιση (Πολλαπλό R), την εξηγούμενη μεταβλητότητα ( $R^2$ ) και το τυπικό σφάλμα των προβλέψεων για κάθε εξεταζόμενο οικονομικό δείκτη.....   | 75 |

# 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1 Κριτήρια ESG: Ορισμός και σημασία του ESG

Από την κρίση του 2008, η ανάγκη για μια νέα οικονομική και βιώσιμη ανάκαμψη έχει αναγνωριστεί ως ολοένα και πιο σημαντική, και η πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) δίνει μεγάλη έμφαση στην πράσινη οικονομική ανάπτυξη. Η προώθηση της πράσινης καινοτομίας θα έχει μεγάλες επιπτώσεις σε πολλούς τομείς (γεωργία, μεταφορές, εξορυκτικές βιομηχανίες, μεταποίηση, κατασκευές, υπηρεσίες κ.λπ.) και σε όλους τους τύπους επιχειρήσεων, ιδιαίτερα στις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ). (Maria Cristina Arcuri, 2024)

Μέχρι σήμερα, το πιο κοινό πλαίσιο για τη μέτρηση της βιώσιμης απόδοσης των εταιρειών είναι η οπτική των Περιβαλλοντικών, Κοινωνικών και Εταιρικής Διακυβέρνησης παραγόντων (ESG). Η ESG συνδέεται συνήθως με την ηθική ή κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση και έχει γίνει βασικός δείκτης διοικητικής επάρκειας, διαχείρισης κινδύνου και μη χρηματοοικονομικής απόδοσης. Σε αντίθεση με τις έννοιες της Εταιρικής Κοινωνικής Απόδοσης (CSP) ή Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (CSR), η ESG καλύπτει ρητά μια ευρεία γκάμα θεμάτων που σχετίζονται με το περιβάλλον (π.χ. κλιματική αλλαγή, ενέργεια, εκπομπές άνθρακα), την κοινωνική ευθύνη (π.χ. ανθρώπινα δικαιώματα, ασφάλεια προϊόντων, ευημερία των εργαζομένων) και την εταιρική διακυβέρνηση (π.χ. ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου, διαφθορά, προστασία μετόχων). (Alice Martiny, 2024)

Η σημασία του πλαισίου ESG για τα χρηματοοικονομικά και την οικονομία αυξάνεται ραγδαία. Τόσο οι προοδευτικοί όσο και οι παραδοσιακοί επενδυτές ακολουθούν την αύξηση του ενδιαφέροντος για την ESG και πλέον οδηγούν τη ζήτηση για περαιτέρω κατανόηση της απόδοσης ESG, καθώς για πρώτη φορά στην ιστορία αναγνωρίζουν ότι "ο κλιματικός κίνδυνος είναι επενδυτικός κίνδυνος." Σύμφωνα με μια παγκόσμια έρευνα του 2018, πάνω από τους μισούς ιδιοκτήτες κεφαλαίων παγκοσμίως εφαρμόζουν ή αξιολογούν τις παραμέτρους ESG στις επενδυτικές τους στρατηγικές. Τα ζητήματα ESG που έλαβαν τη μεγαλύτερη προσοχή από θεσμικούς επενδυτές και διαχειριστές χρημάτων το 2018 ήταν: κλιματική αλλαγή, κίνδυνος συγκρούσεων, καπνός, έλεγχος όπλων, ανθρώπινα δικαιώματα, θέματα διοικητικών συμβουλίων και αμοιβές στελεχών. (Alice Martiny, 2024; Hill, 2020)

Η **βιώσιμη χρηματοδότηση** αναφέρεται γενικά στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων λαμβάνοντας υπόψη περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και διακυβερνητικούς παράγοντες, οδηγώντας σε αυξημένες μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε βιώσιμες οικονομικές δραστηριότητες και έργα. Η ανάπτυξή της έχει καθοδηγηθεί από την επιθυμία των επενδυτών να έχουν περιβαλλοντικό και κοινωνικό αντίκτυπο, παράλληλα με την οικονομική απόδοση της επένδυσης. Αυτή η ανάπτυξη αποτελεί απάντηση σε μια ευρύτερη τάση που είδε πολλές χώρες σε όλο τον κόσμο να κινητοποιούν προσπάθειες για να συμβάλουν στη συνολική βελτίωση. Οι πολιτικοί σε πολλές ανεπτυγμένες χώρες έχουν συμφωνήσει να επανασχεδιάσουν το ρυθμιστικό πλαίσιο για να ωθήσουν τους επενδυτές προς πιο περιβαλλοντικά βιώσιμες εταιρείες. Παράλληλα, αρκετοί επενδυτικοί φορείς έχουν υποστηρίξει, μέσω δημόσιων εκκλήσεων, τη σημασία της πράσινης μετάβασης. Οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων έχουν αρχίσει να εξετάζουν τα χαρακτηριστικά των εταιρειών σύμφωνα με κριτήρια βιωσιμότητας όταν επιλέγουν μετοχές για τα χαρτοφυλάκιά τους. Ως εκ τούτου, οι βιώσιμες και υπεύθυνες επενδύσεις έχουν σημειώσει αύξηση άνω του 38% από το 2016. Η ανάπτυξη αυτή αναμένεται να συνεχιστεί στο μέλλον

υπογραμμίζοντας τον ρόλο της εταιρικής κοινωνικής απόδοσης για τους επενδυτές. (Laura Bonacorsi, 2024; Boffo, 2020)

Το εργαλείο που γεννήθηκε από αυτή τη βούληση είναι η αξιολόγηση Περιβαλλοντικών, Κοινωνικών και Διακυβερνητικών (ESG) παραγόντων, από την οποία αναπτύχθηκε η **επενδυτική στρατηγική ESG** (ESG Investing). Η γνωστοποίηση ESG πληροφοριών αναφέρεται στην πρακτική των εταιρειών να γνωστοποιούν πληροφορίες σχετικά με τις πρακτικές ESG τους στους ενδιαφερόμενους τους. Η δραματική αύξηση του ενδιαφέροντος για επενδύσεις που αφορούν περιβαλλοντικά, κοινωνικά και θέματα διακυβέρνησης (ESG) οδήγησε στη δημιουργία και την αυξανόμενη δημοτικότητα προσφορών ESG σε κάθε μεγάλο οργανισμό διαχείρισης επενδύσεων. Οι λύσεις επενδύσεων ESG κερδίζουν έδαφος σε όλες τις κατηγορίες επενδυτών: ιδιώτες επενδυτές, συμβούλους, διαχειριστές πλούτου και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές, σε διεθνές επίπεδο. Ενώ η γνωστοποίηση ESG συσχετίζεται συχνά με μεγαλύτερες εταιρείες, γίνεται ολοένα και πιο σημαντική και για τις ΜΜΕ. Έτσι, η επενδυτική στρατηγική ESG έχει εξελιχθεί τα τελευταία χρόνια για να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις θεσμικών και ιδιωτών επενδυτών, καθώς και ορισμένων δημόσιων αρχών, που επιθυμούν να ενσωματώσουν καλύτερα μακροπρόθεσμους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και ευκαιρίες στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων για τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας. (Maria Cristina Arcuri, 2024; Hill, 2020; Boffo, 2020)

Παραδοσιακά, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές αξιολογούσαν μόνο χρηματοοικονομικές πληροφορίες κατά τη διαμόρφωση των προβλέψεών τους. Σήμερα, βασίζονται στις συστάσεις τους σε μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες που αφορούν την περιβαλλοντική, κοινωνική και διακυβερνητική απόδοση των επιχειρήσεων. Αυτή η πληροφορία διοχετεύεται μέσω μηχανισμών δημοσιοποίησης βιωσιμότητας, μια πρόσφατη καινοτομία που παρέχει πιο ουσιαστική πληροφόρηση στους χρήστες, και ιδιαίτερα στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές. (Cristina del Río, 2024)

Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές που χρησιμοποιούν μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες για να λάβουν αποφάσεις δεν θα πρέπει να επηρεάζονται από το επενδυτικό κλίμα όταν συστήνουν εταιρείες που προσφέρουν υψηλής ποιότητας μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Η εφαρμογή της δημοσιοποίησης βιωσιμότητας από αυτές τις εταιρείες θα έπρεπε να μειώνει την ασυμμετρία πληροφόρησης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. (Cristina del Río, 2024)

Τα μέτρα που σχετίζονται με την ESG απόδοση των εταιρειών έχουν γίνει κρίσιμοι δείκτες για τους επενδυτές. Ανταποκρινόμενες σε αυτή τη μετατόπιση των προοπτικών, αρκετές νέες εταιρείες αξιολόγησης, όπως οι Vigeo Eiris, MSCI, Sustainalytics, Refinitiv, RepRisk και άλλες, έχουν εμφανιστεί για να παρέχουν ESG αξιολογήσεις στις εταιρείες. Αυτές οι εταιρείες συλλέγουν δεδομένα επιπέδου εταιρείας σε διάφορες διαστάσεις όπως οι εκπομπές, η εταιρική κοινωνική ευθύνη και οι πρακτικές διακυβέρνησης. Κατασκευάζουν υπο-δείκτες σε διάφορα επίπεδα ανάλυσης, χρησιμοποιώντας ιδιόκτητα συστήματα πυραμίδας και συστήματα στάθμισης για να δώσουν τελικά ένα σκορ (A, A+, B, κ.λπ.) σε κάθε εταιρεία. (Laura Bonacorsi, 2024)

Αυτοί οι δείκτες μετοχών σχεδιάστηκαν για να αντικατοπτρίζουν τα προφίλ κινδύνου/απόδοσης των παραδοσιακών δεικτών, αλλά και για να ευνοούν εταιρείες με θετικά χαρακτηριστικά ESG. Αυτές οι αξιολογήσεις λειτουργούν ως κριτήρια για τη διαμόρφωση χαρτοφυλακίων, προσφέροντας στους επενδυτές μια επιλογή από εταιρείες που ευθυγραμμίζονται περισσότερο με την πράσινη μετάβαση. Σημειώνεται ότι οι ρυθμιστικές αρχές διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε αυτήν την πρόκληση, επιβάλλοντας πρότυπα και απαιτώντας διαφάνεια στις διαστάσεις ESG. (Laura Bonacorsi, 2024; Hill, 2020)

Παρά την αυξανόμενη τάση, το πλαίσιο ESG έχει δεχθεί πρόσφατα κριτική και έχει γίνει αντικείμενο πολιτικών και ιδεολογικών συγκρούσεων, δείχνοντας τη σημασία μιας βαθύτερης κατανόησης των μηχανισμών πίσω από το φαινόμενο αυτό, ώστε να εξασφαλιστεί μια δίκαιη συζήτηση στην κοινωνία και μεταξύ των υπεύθυνων χάραξης πολιτικής. Η επενδυτική κοινότητα θεωρεί πλέον την ESG ως μια προσέγγιση που επιδιώκει να ενσωματώσει περισσότερες και πιο συνεπείς πληροφορίες σχετικά με ουσιώδεις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβερνητικές εξελίξεις, κινδύνους και ευκαιρίες στις αποφάσεις κατανομής περιουσιακών στοιχείων και διαχείρισης κινδύνου, προκειμένου να επιτευχθούν βιώσιμες, μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές αποδόσεις. (Alice Martiny, 2024; Boffo, 2020)

### 1.1.1 ESG – Περιβαλλοντική Απόδοση (Environmental Performance)

Η περιβαλλοντική απόδοση αναφέρεται στις πρακτικές και τις πολιτικές που εφαρμόζει μια εταιρεία για την προστασία του περιβάλλοντος. Αυτές περιλαμβάνουν την εφαρμογή μέτρων για τον έλεγχο της ρύπανσης, τις επενδύσεις σε φιλικές προς το περιβάλλον τεχνολογίες και τη θέσπιση πολιτικών για την προστασία των φυσικών πόρων. Η περιβαλλοντική διάσταση της ESG είναι ιδιαίτερα σημαντική για βιομηχανίες με μεγάλο περιβαλλοντικό αποτύπωμα, όπως η ενέργεια, τα ορυχεία και οι χημικές βιομηχανίες. Οι περιβαλλοντικοί παράγοντες σχετίζονται με τις εκπομπές CO<sub>2</sub>, άμεσες εκπομπές, έμμεσες εκπομπές μέσω κατανάλωσης ενέργειας και εκπομπές που επηρεάζουν έμμεσα την αλυσίδα αξίας της εταιρείας. Επιπλέον, η απόδοση συμπεριλαμβάνει πληροφορίες για τις εκπομπές άλλων ρύπων, την ένταση χρήσης νερού, τη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, καθώς και τον αντίκτυπο της εταιρείας στη βιοποικιλότητα. (Alice Martiny, 2024; Laura Bonacorsi, 2024)

Επιπλέον, η περιβαλλοντική απόδοση αυξάνεται καθώς ενισχύονται οι απαιτήσεις των ρυθμιστικών αρχών και των ενδιαφερόμενων μερών για πιο υπεύθυνες περιβαλλοντικές πρακτικές. Παράλληλα, παρατηρείται συχνά ότι οι εταιρείες που επενδύουν στην περιβαλλοντική βιωσιμότητα έχουν καλύτερη απόδοση μακροπρόθεσμα, καθώς περιορίζουν τον κίνδυνο που σχετίζεται με τις περιβαλλοντικές παραβάσεις και την κλιματική αλλαγή. (Alice Martiny, 2024)

### 1.1.2 ESG - Κοινωνική Απόδοση (Social Performance)

Η κοινωνική απόδοση μιας εταιρείας περιλαμβάνει τις πρωτοβουλίες και τις πρακτικές που σχετίζονται με την ευημερία της κοινότητας, τις συνθήκες εργασίας, τα ανθρώπινα δικαιώματα και την εταιρική υπευθυνότητα. Αυτή η διάσταση είναι ιδιαίτερα σημαντική για τομείς όπως η φαρμακευτική και η υγειονομική περίθαλψη, καθώς και για εταιρείες που βρίσκονται σε στενή επαφή με τους καταναλωτές. Οι Κοινωνικοί παράγοντες που εξετάζονται περιλαμβάνουν πολύ ετερογενή δεδομένα σχετικά με τον τρόπο που μια εταιρεία αντιμετωπίζει κοινωνικά και ηθικά ζητήματα. Μεταξύ αυτών των παραγόντων, για παράδειγμα, μπορούμε να βρούμε το ποσοστό εσόδων που συνδέονται με προϊόντα που περιέχουν ουσίες που προκαλούν ανησυχία για την ασφάλεια, να δούμε αν η εταιρεία έχει υιοθετήσει ηθικές πολιτικές και αν επενδύει σε έργα κοινοτικής ανάπτυξης. Παρέχονται



επίσης δεδομένα για θανάτους εργαζομένων. (Alice Martiny, 2024; Laura Bonacorsi, 2024)

Οι εταιρείες που επιδεικνύουν ισχυρή κοινωνική απόδοση όχι μόνο ενισχύουν τη φήμη τους, αλλά απολαμβάνουν και θετική αποδοχή από το κοινό και τους επενδυτές. Οι κοινωνικές πρακτικές, όπως οι δίκαιες συνθήκες εργασίας και η υποστήριξη της κοινότητας, θεωρούνται σημαντικοί παράγοντες για την ενίσχυση της εταιρικής φήμης και της αφοσίωσης των εργαζομένων, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε μακροπρόθεσμη απόδοση και βελτίωση της συνολικής ESG επίδοσης. (Alice Martiny, 2024)

### **1.1.3 ESG –Απόδοση Εταιρικής Διακυβέρνησης (Governance Performance)**

Η απόδοση διακυβέρνησης σχετίζεται με τις πρακτικές που ακολουθεί η εταιρεία όσον αφορά την ηθική και τη διαφάνεια, τη δομή του διοικητικού συμβουλίου και τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας και της ισότητας. Οι πρακτικές διακυβέρνησης περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, τη διασφάλιση μιας πολυπολιτισμικής και ποικιλόμορφης σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου και την εφαρμογή πολιτικών κατά της διαφθοράς. Οι παράγοντες Διακυβέρνησης περιλαμβάνουν λεπτομερείς πληροφορίες για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, όπως το φύλο, τα έτη θητείας, οι αποδοχές, καθώς και λεπτομερείς πληροφορίες για τις ψηφοφορίες του συμβουλίου. (Alice Martiny, 2024; Laura Bonacorsi, 2024)

Η έμφαση στη διακυβέρνηση ενισχύει την αξιοπιστία της εταιρείας στα μάτια των επενδυτών και των ρυθμιστικών αρχών και μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο σε επίπεδο διαχείρισης. Οι καλές πρακτικές διακυβέρνησης υποδηλώνουν την ικανότητα της εταιρείας να διαχειρίζεται τον κίνδυνο, να ενισχύει την εμπιστοσύνη των μετόχων και να ελαχιστοποιεί τις πιθανότητες σύγκρουσης συμφερόντων. (Alice Martiny, 2024)



**Εικόνα 1 :Πυλώνες ESG.**

Η αλληλεπίδραση μεταξύ των πυλώνων της ESG μπορεί να δημιουργήσει συνεργιστικά αποτελέσματα. Για παράδειγμα, οι εταιρείες που βελτιώνουν την κοινωνική τους απόδοση συνήθως βελτιώνουν και την περιβαλλοντική και τη διακυβερνητική τους απόδοση, καθώς ενισχύεται η συνολική εταιρική στρατηγική. Οι θετικές αλλαγές σε έναν πυλώνα μπορούν να ενισχύσουν τους άλλους, καθώς οι εταιρείες που εφαρμόζουν υπεύθυνες πρακτικές σε έναν τομέα είναι πιο πιθανό να επενδύσουν και σε άλλους. (Alice Martiny, 2024)



## 1.2 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Η **Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη - ΕΚΕ** (Corporate Social Responsibility - CSR) αναφέρεται στη δέσμευση των επιχειρήσεων να συμβάλλουν στη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη, συνεργαζόμενες με τους εργαζομένους, τις οικογένειές τους, την τοπική κοινότητα και την κοινωνία συνολικά για να βελτιώσουν τη ζωή τους με τρόπους που είναι ωφέλιμοι για τις επιχειρήσεις και την ανάπτυξη. (Albert Tsang, 2022)

Τα τελευταία χρόνια, η ΕΚΕ έχει προσελκύσει σημαντικό ενδιαφέρον τόσο από τον επιχειρηματικό κόσμο όσο και από την ακαδημαϊκή κοινότητα, λόγω της αυξανόμενης ευαισθητοποίησης του κοινού για τις ηθικές και κοινωνικές ευθύνες των εταιρειών. Ειδικότερα, ο τραπεζικός τομέας έχει δεχτεί κριτική για τις κοινωνικές και περιβαλλοντικές του επιπτώσεις, γεγονός που οδήγησε τους ερευνητές να εξετάσουν τα κίνητρα και τις οικονομικές συνέπειες των πρωτοβουλιών CSR σε αυτόν τον τομέα. (Simona Galletta, 2024)

Σύμφωνα με μελέτες, για την CSR στον τραπεζικό τομέα όπου εξετάζεται η σύνδεση μεταξύ οικονομικής απόδοσης (FP) και CSR καθώς και τα κίνητρα που οδηγούν τις τράπεζες να συμμετέχουν σε πρωτοβουλίες CSR διαπιστώνεται ότι υπάρχει **θετική σχέση μεταξύ CSR και οικονομικής απόδοσης**. Αν οι τράπεζες συμμετέχουν σε πρωτοβουλίες CSR για στρατηγικούς λόγους, τότε οι κυβερνήσεις πρέπει να προσφέρουν λιγότερη βοήθεια. Οι κυβερνήσεις μπορούν να βοηθήσουν τις τράπεζες στις φιλανθρωπικές πρωτοβουλίες CSR, δανείζοντας κεφάλαια σε επιχειρήσεις που προωθούν οικονομικά υπεύθυνες πρακτικές. Επιπλέον διαπιστώνεται ότι οι τράπεζες είναι πιο μπροστά από άλλους τομείς στη γνώση και συμμετοχή τους σε θέματα CSR, υποστηρίζοντας ότι το CSR έχει θετική επίδραση στη φήμη και την εικόνα της τράπεζας, παρουσιάζοντας το ως win-win κατάσταση. Ωστόσο, δεν έχουν αναπτύξει μηχανισμούς για να αξιολογούν τον αντίκτυπο του CSR, και γι' αυτό το λόγο μπορεί να έχουν περιορισμένη επίδραση στην βραχυπρόθεσμη κερδοφορία. (Simona Galletta, 2024)

Η έρευνα της KPMG για την Έκθεση Βιωσιμότητας το 2020 δείχνει ότι το 80% όλων των μεγάλων και μεσαίων επιχειρήσεων παγκοσμίως δημοσίευσαν εκθέσεις CSR το 2020, σε σύγκριση με μόλις 12% το 1993. Η διασφάλιση της ποιότητας αυτών των εκθέσεων έχει επίσης αυξηθεί. Για παράδειγμα, το 2020, πάνω από το 50% των επιχειρήσεων επένδυσαν σε ανεξάρτητες αξιολογήσεις τρίτων για τις εκθέσεις βιωσιμότητάς τους, ποσοστό που αυξήθηκε κατά περισσότερο από 50% από το 2005. (Albert Tsang, 2022)

Οι εκθέσεις CSR περιέχουν πληροφορίες σχετικά με τους στρατηγικούς πόρους των επιχειρήσεων επομένως, παρέχουν σημαντικά στοιχεία για τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα. Από αυτή την άποψη, η αναφορά CSR είναι σημαντική επειδή επικοινωνεί πληροφορίες για τους στρατηγικούς πόρους των επιχειρήσεων και δίνει στους ενδιαφερόμενους και στους συμμετέχοντες στις αγορές τις πληροφορίες που χρειάζονται για να λάβουν τεκμηριωμένες αποφάσεις. Οι αποκαλύψεις CSR περιλαμβάνουν επίσης πληροφορίες πέρα από αυτές που περιέχονται στις βαθμολογίες απόδοσης CSR που παρέχουν εξωτερικοί οργανισμοί αξιολόγησης και στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Επιχειρήσεις που επιθυμούν να παρέχουν πρόσθετες πληροφορίες στους μετόχους τους σχετικά με την απόδοση, τον στρατηγικό προσανατολισμό, τις δυνατότητες ή τη φήμη τους μπορούν να χρησιμοποιούν τις αποκαλύψεις CSR για να σηματοδοτήσουν πληροφορίες που διαφορετικά θα ήταν μη παρατηρήσιμες από εξωτερικούς παράγοντες. Αποτελεσματικές εκθέσεις CSR υποδηλώνουν ότι οι επιχειρήσεις είναι ικανές να ενεργούν με μακροπρόθεσμο όραμα και να λαμβάνουν υπόψη τα συμφέροντα διαφορετικών ενδιαφερομένων. Αυτές οι επιχειρήσεις γενικά χαρακτηρίζονται από τον μακροπρόθεσμο

προσανατολισμό τους και τη δέσμευσή τους να αναπτύσσουν τη φήμη τους μέσω δραστηριοτήτων CSR που ενδέχεται να μην αποφέρουν άμεσα κέρδη. (Albert Tsang, 2022)

Καθώς η βιβλιογραφία σχετικά με την αποκάλυψη CSR έχει ωριμάσει, έχουν προταθεί από τους ερευνητές CSR διάφορες πρόσθετες θεωρίες για να εξηγηθούν οι συσχετίσεις της CSR με διάφορα αποτελέσματα απόδοσης και αποκάλυψης. Η θεωρία νομιμότητας (legitimacy theory) χρησιμοποιείται για να εξηγηθεί γιατί οι επιχειρήσεις με χαμηλή απόδοση προβαίνουν σε αποκαλύψεις CSR, υποστηρίζοντας ότι οι αποκαλύψεις CSR νομιμοποιούν και αντισταθμίζουν την κακή τους απόδοση. Από την άλλη πλευρά, η θεωρία νομιμότητας έχει επικριθεί ως υπερβολικά ευρεία για να παρέχει ουσιαστική διορατικότητα στις αποκαλύψεις CSR. Υπάρχουν διάφορες θεωρίες που εξηγούν διαφορετικές προσεγγίσεις για την έννοια της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (CSR) και τη σχέση της με τις επιχειρήσεις, την απόδοση και τους ενδιαφερόμενους. (Albert Tsang, 2022)

### 1.2.1 Θεωρία των Μετόχων

Η *Θεωρία των Μετόχων*, όπως διατυπώθηκε από τον Milton Friedman (1970), υποστηρίζει ότι η κύρια υποχρέωση μιας εταιρείας είναι η μεγιστοποίηση της αξίας για τους μετόχους, αντιμετωπίζοντας πρωτοβουλίες όπως ESG και CSR ως δευτερεύουσες, εκτός εάν συνεισφέρουν άμεσα στην κερδοφορία. Αυτή η προσέγγιση — με έμφαση στα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά οφέλη — παραδοσιακά αντιμετωπίζει τις προσπάθειες βιωσιμότητας με σκεπτικισμό, θεωρώντας ότι επιβάλλουν περιττά κόστη. Ωστόσο, καθώς το επιχειρηματικό τοπίο εξελίσσεται, πρόσφατες εμπειρικές μελέτες παρουσιάζουν μια πιο διαφοροποιημένη άποψη, αποκαλύπτοντας ότι, υπό συγκεκριμένες συνθήκες, οι πρωτοβουλίες ESG μπορούν να ευθυγραμμιστούν με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα των μετόχων. Η ερμηνεία της θεωρίας μεταβάλλεται, καθώς παράγοντες όπως οι δομές διακυβέρνησης και οι συνθήκες της αγοράς επαναπροσδιορίζουν την πιθανή αξία των ESG δραστηριοτήτων. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Σύμφωνα με τη Θεωρία των Μετόχων, οι πρωτοβουλίες ESG και CSR συχνά θεωρούνται παρεκκλίσεις από τον κύριο σκοπό της μεγιστοποίησης των κερδών. Οι επικριτές υποστηρίζουν ότι τέτοιες δραστηριότητες μπορούν να επιβαρύνουν τις εταιρείες με περιττά κόστη, μειώνοντας την ανταγωνιστικότητά τους. Για παράδειγμα, οι επενδύσεις σε δαπανηρά έργα βιωσιμότητας μπορούν να μειώσουν τα βραχυπρόθεσμα κέρδη και να δημιουργήσουν αναποτελεσματικότητες. Αποτελέσματα μελετών υποστηρίζουν ότι οι πρωτοβουλίες CSR συχνά καθοδηγούνται από διαχειριστικά κίνητρα, όπως η ενίσχυση της φήμης, αντί για πραγματικά οικονομικά κίνητρα, οδηγώντας σε κόστη αντιπροσώπευσης και δυσαρμονία μεταξύ διαχειριστών και μετόχων. Έτσι, σε εταιρείες με συγκεντρωμένη ιδιοκτησία, οι κύριοι μέτοχοι ασκούν πίεση για να δοθεί προτεραιότητα σε βραχυπρόθεσμα κέρδη έναντι των μακροπρόθεσμων στόχων βιωσιμότητας, αποθαρρύνοντας τις ESG πρωτοβουλίες εκτός αν παρέχουν άμεσα οικονομικά οφέλη. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Υπάρχουν επίσης ενδείξεις ότι οι πρωτοβουλίες ESG δεν συνδέονται πάντοτε με την οικονομική απόδοση. Διαπιστώθηκε ότι κατά τη διάρκεια οικονομικών υφέσεων, οι εταιρείες συχνά υποβαθμίζουν τις ESG δραστηριότητες για να διατηρήσουν τη χρηματοοικονομική τους απόδοση, υποδεικνύοντας ότι σε ευμετάβλητες αγορές, οι ESG πρωτοβουλίες μπορεί να μην θεωρούνται στρατηγική που αυξάνει την αξία. Παρόμοιες μελέτες δείχνουν ότι η αποτελεσματικότητα του CSR στη δημιουργία αξίας διαφέρει σημαντικά μεταξύ βιομηχανιών και ομάδων ενδιαφερομένων, με κάποιες εταιρείες να

βλέπουν μικρή έως καθόλου οικονομική απόδοση από αυτές τις πρωτοβουλίες. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι δραστηριότητες ESG και CSR μπορεί να μειώσουν τη χρηματοοικονομική απόδοση, αυξάνοντας το λειτουργικό κόστος και εκτρέποντας πόρους από τις βασικές δραστηριότητες παραγωγής κέρδους. Σε βιομηχανίες με υψηλό ανταγωνισμό και χαμηλά περιθώρια κέρδους, τα επιπρόσθετα κόστη συμμόρφωσης με ESG μπορεί να επιβαρύνουν τα οικονομικά αποθέματα, οδηγώντας σε χαμηλότερη κερδοφορία. Οι εταιρείες με σημαντικές περιβαλλοντικές ή κοινωνικές υποχρεώσεις ενδέχεται να βρεθούν σε μειονεκτική θέση σε σύγκριση με ανταγωνιστές που δεν εμπλέκονται σε τέτοιες πρακτικές. Ενώ σε βιομηχανίες με χαμηλή δημόσια προβολή, τα οικονομικά οφέλη των ESG είναι συχνά ελάχιστα. Ωστόσο, πρόσφατες μελέτες παρέχουν επίσης ενδείξεις ότι οι πρωτοβουλίες ESG μπορούν να ευθυγραμμιστούν με τα συμφέροντα των μετόχων υπό συγκεκριμένες συνθήκες. Για παράδειγμα, οι ESG δραστηριότητες, όταν ευθυγραμμίζονται με εξωτερικές πιέσεις όπως οι κανονισμοί ή οι προσδοκίες των καταναλωτών, μπορούν να εξυπηρετήσουν τα συμφέροντα των μετόχων, μετριάζοντας τους κινδύνους και ενισχύοντας τη φήμη. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

### 1.2.2 Θεωρία των Ενδιαφερομένων

Η *θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών (stakeholder theory)* που εισήχθη από τον Freeman (1984), προσφέρει μια εναλλακτική οπτική για τη δημιουργία αξίας από τις επιχειρήσεις, εξηγώντας πώς οι επιχειρήσεις ενσωματώνουν τους στόχους μεγιστοποίησης της αξίας τους με τα συμφέροντα διαφόρων ενδιαφερομένων για τη δημιουργία ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων. Η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι μια επιχείρηση μπορεί να ευημερεί κάνοντας το «καλό» και ότι, ανάλογα με τα κίνητρα για υπεύθυνη συμπεριφορά, η έννοια της CSR που επηρεάζει τα αποτελέσματα των ενδιαφερομένων μπορεί να είναι συνεπής με τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών αποτελεί κεντρικό στοιχείο για το θέμα της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) από τη δημιουργία της. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οι εταιρείες θα πρέπει να λαμβάνουν αποφάσεις που συμβαδίζουν με τα συμφέροντα των ομάδων ή ατόμων που μπορεί να επηρεάζονται από τις δραστηριότητές τους. Με άλλα λόγια, οι επιχειρήσεις οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη τους τις ανάγκες και τις προσδοκίες όλων των ενδιαφερόμενων μερών, όπως οι πελάτες, οι εργαζόμενοι, οι επενδυτές και η κοινότητα, αντί να εστιάζουν αποκλειστικά στα συμφέροντα των μετόχων. (Alice Martiny, 2024)

Στο πλαίσιο της ESG, αυτή η θεωρία υποστηρίζει ότι οι εταιρείες που λαμβάνουν υπεύθυνες αποφάσεις και διαχειρίζονται ενεργά τις σχέσεις τους με τα ενδιαφερόμενα μέρη είναι πιθανότερο να βελτιώσουν την ESG απόδοσή τους. Η ενσωμάτωση των απόψεων των ενδιαφερομένων μερών μπορεί να ενισχύσει τη βιωσιμότητα και τη μακροπρόθεσμη ανταγωνιστικότητα μιας εταιρείας. Έτσι, για να είναι επιτυχής και βιώσιμη, μια επιχείρηση πρέπει να δημιουργεί αξία για διάφορους ενδιαφερόμενους, όπως πελάτες, προμηθευτές, εργαζόμενους, κοινότητες, συνδικάτα, πολιτικές ομάδες, μετόχους και τράπεζες, μεταξύ άλλων. Η δημιουργία αξίας για όλους τους ενδιαφερόμενους, αντί της αποκλειστικής εστίασης στους μετόχους, οδηγεί σε μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική επιτυχία. (Alice Martiny, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Ένα από τα κύρια οφέλη της θεωρίας των ενδιαφερόμενων μερών είναι ότι βοηθά τις εταιρείες να αναπτύξουν ένα πιο βιώσιμο επιχειρηματικό μοντέλο. Λαμβάνοντας υπόψη τα

συμφέροντα όλων των ενδιαφερομένων, οι εταιρείες μπορούν να δημιουργήσουν μια πιο ισορροπημένη προσέγγιση στη λήψη αποφάσεων, μειώνοντας τον κίνδυνο βραχυπρόθεσμων αποφάσεων που μπορεί να βλάψουν τη φήμη ή τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της εταιρείας μακροπρόθεσμα. Επιπλέον, η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών μπορεί να βοηθήσει τις εταιρείες να οικοδομήσουν ισχυρότερες σχέσεις με τους ενδιαφερόμενους, οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν σε αυξημένη αφοσίωση, εμπιστοσύνη και υποστήριξη. Αυτό μπορεί να είναι ιδιαίτερα επωφελές για εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε ιδιαίτερα ανταγωνιστικές αγορές, καθώς μπορεί να τις βοηθήσει να διαφοροποιηθούν από τους ανταγωνιστές τους και να δημιουργήσουν μια ισχυρότερη ταυτότητα μάρκας. (Marco Mandas, 2024)

Επομένως, δεν είναι έκπληξη το γεγονός ότι η θεωρία των ενδιαφερομένων χρησιμοποιείται συχνότερα για να εξηγηθεί η σχέση μεταξύ της απόδοσης της επιχείρησης και της CSR. Μελέτες που συνδέουν την CSR με την απόδοση της επιχείρησης εντοπίζουν διάφορους τρόπους με τους οποίους η CSR δημιουργεί αξία για τις επιχειρήσεις, όπως καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση, χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου, αυξημένη ικανοποίηση πελατών και εργαζομένων, υψηλότερα επίπεδα θεσμικής ιδιοκτησίας και μεγαλύτερο κοινωνικό κεφάλαιο για επιχειρήσεις με καλή απόδοση CSR. (Albert Tsang, 2022)

Σύγχρονες εμπειρικές μελέτες υποστηρίζουν τη **θετική σύνδεση μεταξύ των πρακτικών ESG και της χρηματοοικονομικής απόδοσης**, ειδικά όταν οι πρακτικές αυτές ανταποκρίνονται στις ανάγκες των ενδιαφερομένων. Οι ESG πρακτικές συνδέονται με χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου και βελτιωμένη διαχείριση κινδύνων, ιδίως σε εταιρείες που συμμετέχουν ενεργά με διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων. Αυτό συνάδει με την ιδέα ότι η αντιμετώπιση των ανησυχιών των ενδιαφερομένων μπορεί να μειώσει τους κινδύνους και να ενισχύσει τις λειτουργικές αποδόσεις, οδηγώντας σε καλύτερα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα. Ωστόσο, η χρηματοοικονομική επίδραση αυτών των πρωτοβουλιών και τα οφέλη δεν είναι ομοιόμορφα σε όλους τους κλάδους και επηρεάζονται από αρκετές μεταβλητές, υποδεικνύοντας ότι η επίδραση των ESG στην χρηματοοικονομική απόδοση εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη δυναμική συγκεκριμένων βιομηχανιών. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024; Marco Mandas, 2024)

### 1.2.3 Θεωρία της Αντιπροσωπείας

Η Θεωρία της Αντιπροσωπείας, που διατυπώθηκε από τους Jensen και Meckling (1976), επικεντρώνεται στις πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των εντολών (μετόχων) και των αντιπροσώπων (διαχειριστών). Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, η εταιρική διακυβέρνηση και ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου έχουν θεμελιώδη σημασία για τον έλεγχο της διοίκησης και την αποτροπή σύγκρουσης συμφερόντων. Αυτή η θεωρία δίνει έμφαση στην ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου, καθώς και στον διαχωρισμό των λειτουργιών του διευθύνοντος συμβούλου και του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου. Οι διαχειριστές μπορεί να επιδιώκουν CSR και ESG δραστηριότητες για προσωπικά κίνητρα ή κίνητρα φήμης, ακόμη και όταν αυτές οι πρωτοβουλίες δεν αποφέρουν άμεσα οφέλη στους μετόχους, οδηγώντας σε κόστη αντιπροσωπείας. Η παρουσία ισχυρών δομών διακυβέρνησης (π.χ. αποζημίωση στελεχών βάσει απόδοσης και ανεξάρτητα διοικητικά συμβούλια) μπορεί να μετριάσει αυτές τις συγκρούσεις, ευθυγραμμίζοντας τις ενέργειες των διαχειριστών με τα συμφέροντα των μετόχων και διασφαλίζοντας ότι οι ESG πρωτοβουλίες συνεισφέρουν στη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική απόδοση. Στο πλαίσιο της ESG, η θεωρία αυτή τονίζει ότι η ισχυρή διακυβέρνηση βοηθά τις εταιρείες να



επιτυγχάνουν υψηλή ESG απόδοση, ενισχύοντας την αξιοπιστία και διαφάνεια της επιχείρησης. (Alice Martiny, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

#### 1.2.4 Προσέγγιση Βασισμένη στους Πόρους

Η Προσέγγιση Βασισμένη στους Πόρους (Resource-Based View - RBV), όπως διατυπώθηκε από τον Barney (1991), αναπτύχθηκε αρχικά για να εξετάσει τις διαφορές στην οικονομική απόδοση μεταξύ εταιρειών και υποστηρίζει ότι το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μιας εταιρείας προκύπτει από τους μοναδικούς πόρους και τις ικανότητές της. Υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις επιτυγχάνουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα χάρη στους μοναδικούς πόρους και ικανότητές τους, οι οποίοι είναι δύσκολο να αντιγραφούν από άλλες εταιρείες. Στο πλαίσιο της ESG, η θεωρία αυτή μπορεί να εφαρμοστεί για την ανάλυση της κοινωνικής απόδοσης, δείχνοντας πώς οι πόροι, όπως η τεχνογνωσία και η εταιρική κουλτούρα, μπορούν να επηρεάσουν τις στρατηγικές βιωσιμότητας. Αυτή η θεωρία προσφέρει μια εσωστρεφή προσέγγιση, υποδηλώνοντας ότι η βελτίωση της ESG απόδοσης μιας εταιρείας εξαρτάται από την ικανότητά της να αναπτύσσει και να εκμεταλλεύεται μοναδικούς πόρους και ικανότητες που θα της επιτρέψουν να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις της αγοράς και των ενδιαφερόμενων μερών. (Alice Martiny, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Οι πρωτοβουλίες ESG και CSR, σύμφωνα με αυτό το πλαίσιο, μπορούν να θεωρηθούν ως στρατηγικοί πόροι που βοηθούν τις εταιρείες να επιτύχουν μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική επιτυχία. Μέσω της βελτιωμένης φήμης, της ενίσχυσης της καινοτομίας και της λειτουργικής αποδοτικότητας, οι ESG πρακτικές μπορούν να διαφοροποιήσουν τις εταιρείες στην αγορά. Ωστόσο, η ικανότητα να μετατραπούν οι ESG δραστηριότητες σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από παράγοντες όπως η δυναμική της βιομηχανίας, η ένταση της έρευνας και ανάπτυξης (R&D), η ικανότητα καινοτομίας και οι δομές διακυβέρνησης, οδηγώντας σε διαφορετικά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα μεταξύ εταιρειών και τομέων. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Εμπειρικές μελέτες υποστηρίζουν έντονα την ιδέα ότι οι ESG δραστηριότητες, όταν ενσωματωθούν στη βάση πόρων μιας εταιρείας, μπορούν να ενισχύσουν τη χρηματοοικονομική απόδοση μέσω της ενίσχυσης κρίσιμων ικανοτήτων. Για παράδειγμα εταιρείες που επενδύουν στην ανθρακοποίηση και την αειφόρο καινοτομία παρουσιάζουν ανώτερη χρηματοοικονομική απόδοση σε σύγκριση με όσες δεν το πράττουν. Αυτές οι εταιρείες αξιοποιούν τις ESG πρωτοβουλίες ως στρατηγικούς πόρους, διαφοροποιώντας τον εαυτό τους και ανταποκρινόμενες στη ζήτηση των καταναλωτών για περιβαλλοντικά υπεύθυνα προϊόντα. Οι ESG πρακτικές βελτιώνουν τη διαχείριση κινδύνων και μειώνουν το κόστος κεφαλαίου, ενισχύοντας την ιδέα ότι οι ESG μπορούν να λειτουργήσουν ως πολύτιμος πόρος για τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης μιας εταιρείας. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

#### 1.2.5 Θεσμική Θεωρία

Η Θεσμική Θεωρία (Institutional Theory), όπως εισήχθη από τους DiMaggio και Powell (1983), δίνει έμφαση τόσο στους επίσημους όσο και στους άτυπους ρόλους εξωτερικών πιέσεων στη διαμόρφωση της εταιρικής συμπεριφοράς. Οι εξωτερικές πιέσεις και επιρροές

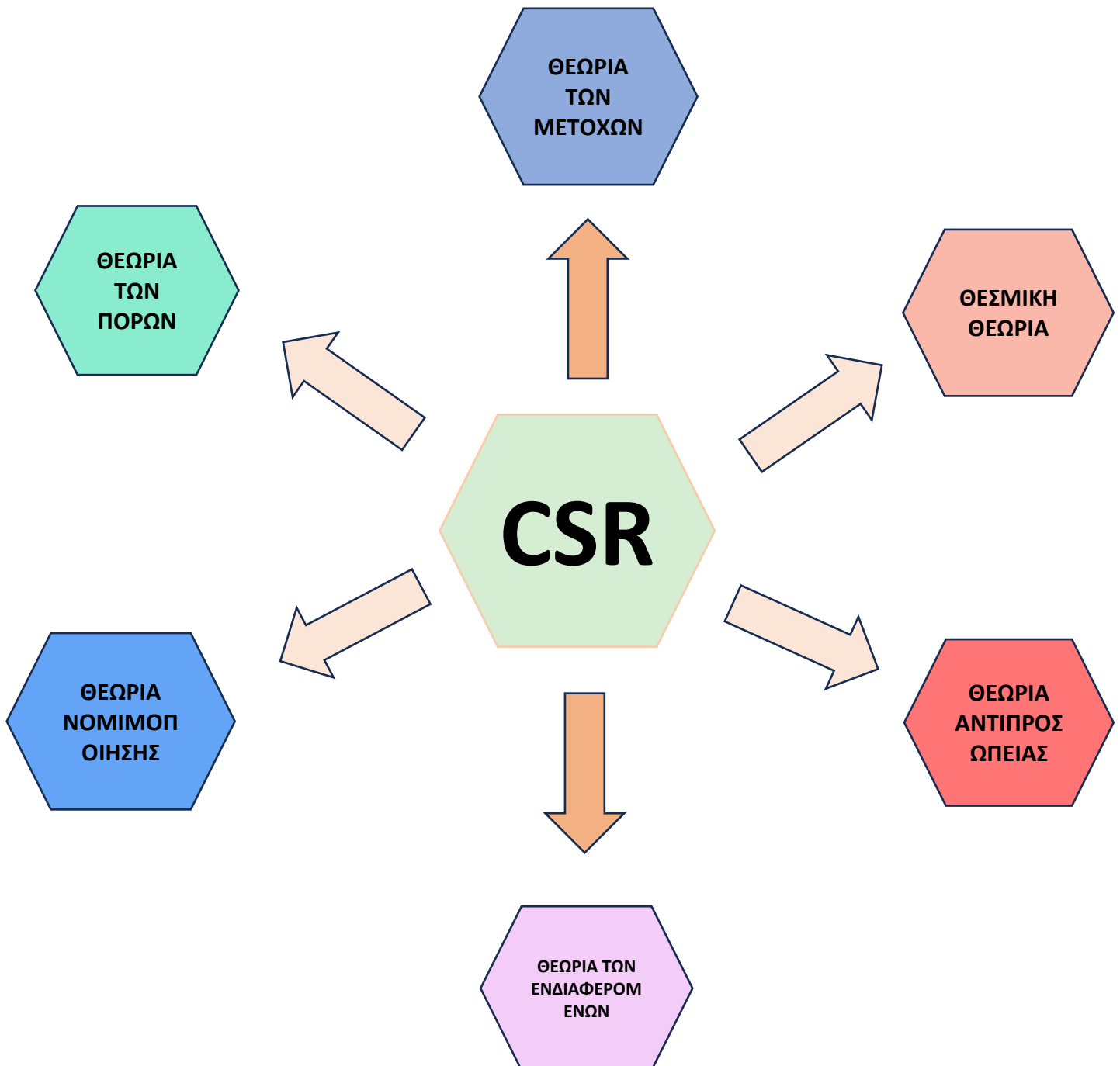
από το κοινωνικό και πολιτισμικό περιβάλλον διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στις στρατηγικές επιλογές των εταιρειών, όπως η βιωσιμότητα. Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία, οι εταιρείες προσαρμόζονται στις πιέσεις αυτές μέσω διαφορετικών στρατηγικών που τους προσδίδουν θεσμική νομιμοποίηση. Στο πλαίσιο των ESG και CSR, οι εταιρείες συχνά υιοθετούν βιώσιμες πρακτικές σε απάντηση θεσμικών πιέσεων, όπως κανονιστικές απαιτήσεις, βιομηχανικά πρότυπα ή κοινωνικές προσδοκίες. Με την αυξανόμενη απαίτηση για ενσωμάτωση της βιωσιμότητας, ιδιαίτερα μέσω παγκόσμιων πρωτοβουλιών όπως οι Στόχοι Βιώσιμης Ανάπτυξης (SDGs), η Θεσμική Θεωρία παρέχει ένα πλαίσιο για την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο αυτοί οι εξωτερικοί παράγοντες επηρεάζουν τις εταιρικές δράσεις. Ωστόσο, τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των ESG και CSR πρακτικών ποικίλλουν ανάλογα με το κανονιστικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν οι εταιρείες. (Alice Martiny, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Η θεσμική θεωρία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στις κοινωνικές και πολιτισμικές επιταγές και υποστηρίζει ότι οι εταιρείες σε διαφορετικές χώρες υιοθετούν διαφορετικές προτεραιότητες στην ESG απόδοσή τους, ανάλογα με τις πολιτισμικές πεποιθήσεις και τις κοινωνικά αποδεκτές πρακτικές, με τις ανεπτυγμένες αγορές να επωφελούνται περισσότερο από τα ισχυρά κανονιστικά πλαίσια. Αυτή η θεωρία είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την κατανόηση των διακυμάνσεων στην ESG απόδοση ανάμεσα σε διαφορετικές χώρες και περιοχές. (Alice Martiny, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Η Θεσμική Θεωρία υπογραμμίζει τον ρόλο των εξωτερικών πιέσεων, όπως οι κανονισμοί, οι κοινωνικές προσδοκίες και τα βιομηχανικά πρότυπα, στη διαμόρφωση της εταιρικής συμπεριφοράς. Ενώ οι εταιρείες υιοθετούν ESG πρακτικές για να ανταποκριθούν σε αυτές τις πιέσεις, τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα εξαρτώνται από την ισχύ και τη φύση του θεσμικού πλαισίου στο οποίο λειτουργούν. Σε περιπτώσεις όπου οι θεσμικές πιέσεις είναι ασθενείς, οι εταιρείες ενδέχεται να επιδοθούν σε πρακτικές "greenwashing," υιοθετώντας ESG πρωτοβουλίες περισσότερο για λόγους νομιμοποίησης παρά για ουσιαστικά χρηματοοικονομικά οφέλη. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

### 1.2.6 Θεωρία της Νομιμοποίησης

Η Θεωρία της Νομιμοποίησης (Legitimacy Theory), όπως διατυπώθηκε από τον Suchman (1995), προτείνει ότι οι οργανισμοί επιδιώκουν να ευθυγραμμίσουν τις ενέργειές τους με κοινωνικούς κανόνες και προσδοκίες για να αποκτήσουν, να διατηρήσουν ή να αποκαταστήσουν τη νομιμοποίησή τους στα μάτια των ενδιαφερομένων. Στο πλαίσιο των ESG και CSR πρακτικών, οι εταιρείες εμπλέκονται σε πρωτοβουλίες βιωσιμότητας όχι μόνο για να εξασφαλίσουν οικονομικές αποδόσεις, αλλά και για να ενισχύσουν τη νομιμοποίησή τους, ιδιαίτερα υπό συνθήκες δημόσιας επιτήρησης ή κανονιστικής πίεσης. Παρόλο που αυτές οι πρακτικές μπορούν να βοηθήσουν στη διαχείριση της φήμης και των κινδύνων, τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα εξαρτώνται από το επίπεδο εξωτερικής πίεσης και τις προσδοκίες των ενδιαφερομένων. Ιδιαίτερα σε βιομηχανίες που βρίσκονται υπό συνεχή δημόσιο έλεγχο, όπως τα καταναλωτικά αγαθά ή τα φαρμακευτικά προϊόντα, οι εταιρείες είναι πιο πιθανό να υιοθετήσουν ESG πρακτικές για να αποφύγουν τη ζημιά στη φήμη τους και να διατηρήσουν την εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)



Εικόνα 2: Βασικές θεωρίες εξάρτησης CSR

### 1.2.7 Άλλες θεωρίες

Η **θεωρία των κοινωνικών κινημάτων (social movement theory)** εξηγεί τις αποκαλύψεις CSR ως αποτέλεσμα της κοινωνικής πίεσης στις επιχειρήσεις να συμμορφωθούν με τις πρακτικές αποκάλυψης. Έχει αλληλεπικαλύψεις με τη θεωρία των ενδιαφερόμενων, αν και η θεωρία των κοινωνικών κινημάτων υπερέρχει της θεωρίας των ενδιαφερόμενων στην αναγνώριση αιτιακών συσχετίσεων με δευτερεύοντες ενδιαφερόμενους, όπως οι μη κυβερνητικοί οργανισμοί. (Albert Tsang, 2022; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Η **θεωρία κόστους ιδιοκτησίας (proprietary cost theory)** υποστηρίζει ότι οι ανησυχίες για το κόστος ιδιοκτησίας μειώνουν τα κίνητρα των διαχειριστών να αναφέρουν δραστηριότητες CSR που είναι ευαίσθητες στον ανταγωνισμό. (Albert Tsang, 2022)

Η **θεωρία της αυτορρύθμισης (self-regulation theory)** εξηγεί την αποκάλυψη CSR ως προσπάθεια αποφυγής αυστηρότερων μελλοντικών κανονιστικών αποκαλύψεων, κάτι που αμφισβητεί την εφαρμογή της θεωρίας των ενδιαφερόμενων ως εξήγηση για τις αποκαλύψεις. (Albert Tsang, 2022)

Η **θεωρία των "χαλαρών πόρων" (slack resources theory)** προτείνει ότι η οικονομική απόδοση επηρεάζει τη συμμόρφωση μιας εταιρείας με τις αρχές ESG. Οι εταιρείες με οικονομικούς περιορισμούς είναι λιγότερο πιθανό να διαθέσουν πόρους σε πρωτοβουλίες ESG. Επιπλέον, όταν αυτές οι εταιρείες χαλαρώσουν τους οικονομικούς περιορισμούς, οι δαπάνες για δραστηριότητες ESG τείνουν να αυξάνονται. Η θεωρία των «χαλαρών πόρων» είναι ένα διαχειριστικό πλαίσιο που προτείνει ότι οι εταιρείες θα πρέπει να διατηρούν ένα επίπεδο ανεκμετάλλευστων ή υποαξιοποιημένων πόρων, γνωστών ως «χαλαροί πόροι», προκειμένου να αυξήσουν την ικανότητά τους να προσαρμόζονται στις αλλαγές του περιβάλλοντος και να εκμεταλλεύονται νέες ευκαιρίες. Στην πραγματικότητα, οι χαλαροί πόροι που προκύπτουν από καλή προηγούμενη χρηματοοικονομική απόδοση δίνουν τη δυνατότητα στην εταιρεία να ενισχύσει την εταιρική κοινωνική της απόδοση. Η κοινωνική δέσμευση μιας εταιρείας και η συμμόρφωση με τις αρχές ESG μπορεί να στοχεύουν στη βελτίωση του ανταγωνιστικού της πλεονεκτήματος μέσω της φήμης και της μακροπρόθεσμης εξοικονόμησης κόστους. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024; Marco Mandas, 2024)

Τέλος, η **θεωρία της συναισθηματικής πληροφόρησης (affect-as-information theory)** έχει χρησιμοποιηθεί για να εξηγηθεί η επίδραση που έχει η αποκάλυψη CSR στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. (Albert Tsang, 2022)

## 1.3 Νομοθετικό Πλαίσιο και Κανονισμοί ESG

Ξεκινώντας από τις έννοιες της βιώσιμης ανάπτυξης που παρουσιάστηκαν στην Έκθεση Brundtland, η οποία δημοσιεύθηκε από την Παγκόσμια Επιτροπή για το Περιβάλλον το 1987 (WCED, 1987), η προσοχή στη βιωσιμότητα έχει αυξηθεί περαιτέρω, με αποκορύφωμα πολλές σημαντικές πρωτοβουλίες, όπως οι Συμφωνίες για το Κλίμα του Παρισιού (COP 21) και η Ατζέντα 2030 των Ηνωμένων Εθνών για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη, οι οποίες υιοθετήθηκαν το 2015. (BIS 2021). (Elisabetta D'Apolito, 2024)

### 1.3.1 Ευρωπαϊκές και διεθνείς νομοθεσίες

Η αυξανόμενη παγκόσμια ευαισθητοποίηση για την κλιματική αλλαγή και τα περιβαλλοντικά ζητήματα, σε συνδυασμό με τις ανησυχίες για κοινωνικά και ζητήματα διακυβέρνησης, οδήγησαν την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) να εισαγάγει οδηγίες και να ορίσει



ομοιόμορφα πρότυπα και κατευθυντήριες γραμμές για τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Αυτή η διαδικασία, που ξεκίνησε μετά τη **Συμφωνία του Παρισιού** για την κλιματική αλλαγή (2015) και την υιοθέτηση, το ίδιο έτος, της **Ατζέντας του ΟΗΕ 2030** για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη, ενθάρρυνε την ΕΕ να ενισχύσει τη βιώσιμη ανάπτυξη και να αναπτύξει μια ανανεωμένη στρατηγική βιώσιμης χρηματοδότησης. (Laura Bonacorsi, 2024)

Στην ίδια κατεύθυνση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε το 2018 νέα νομοθεσία για να επιτρέψει στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ να ηγηθεί στην πορεία προς μια πιο πράσινη και καθαρή οικονομία μέσω του **Σχεδίου Δράσης για τη Βιώσιμη Χρηματοδότηση**. Μέρος αυτού του σχεδίου είναι η εισαγωγή της *Ταξινόμιας της ΕΕ* (EU Taxonomy), η οποία εισήχθη ως σύστημα ταξινόμησης που περιλαμβάνει τα τεχνικά κριτήρια που είναι απαραίτητα για τον προσδιορισμό των περιβαλλοντικά βιώσιμων οικονομικών δραστηριοτήτων, που συμβάλλουν ουσιαστικά (χωρίς να προκαλούν σημαντική ζημιά) σε έξι κύριους στόχους: την μετρίαση της κλιματικής αλλαγής, την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή, τη βιώσιμη χρήση και προστασία των υδάτων και των θαλάσσιων πόρων, τη μετάβαση σε μια κυκλική οικονομία, την πρόληψη και έλεγχο της ρύπανσης, καθώς και την προστασία και αποκατάσταση της βιοποικιλότητας και των οικοσυστημάτων. (Elisabetta D'Apolito, 2024)

Το 2019, υιοθετήθηκε η **Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία** (European Green Deal) με στόχο την «μετατροπή της ΕΕ σε μια σύγχρονη, αποδοτική στη χρήση πόρων και ανταγωνιστική οικονομία» και «να καταστήσει την Ευρώπη την πρώτη κλιματικά ουδέτερη ήπειρο στον κόσμο». (Laura Bonacorsi, 2024)

Και τα 27 κράτη μέλη της ΕΕ ενέκριναν τον **Ευρωπαϊκό Κλιματικό Νόμο το 2021** και δεσμεύτηκαν να μειώσουν τις εκπομπές κατά τουλάχιστον 55% έως το 2030 (σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990), να αντιμετωπίσουν τη φτώχεια στην ενέργεια και να μειώσουν την εξάρτηση από εξωτερικές πηγές ενέργειας. Οι φιλόδοξοι στόχοι περιλαμβάνουν τη βιώσιμη μετατροπή των μεταφορών, τη δημιουργία αγορών για καθαρές τεχνολογίες και προϊόντα, την υιοθέτηση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και την επίτευξη μεγαλύτερης ενεργειακής απόδοσης. (Laura Bonacorsi, 2024)

Τον Μάρτιο του 2021, η ΕΕ υιοθέτησε τον **Κανονισμό περί Αποκάλυψης Βιώσιμης Χρηματοδότησης**, ο οποίος προβλέπει υποχρεώσεις δημοσιοποίησης βιωσιμότητας για χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και συμβούλους προς τους τελικούς επενδυτές. Τον Απρίλιο του 2021, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε μια πρόταση για μια **Οδηγία Αναφοράς Εταιρικής Βιωσιμότητας** για να τροποποιήσει την Οδηγία περί Μη Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Η τελευταία απαιτεί από μεγάλες εταιρείες δημόσιου ενδιαφέροντος (με πάνω από 500 εργαζόμενους) να δημοσιοποιούν πληροφορίες σχετικά με μη χρηματοοικονομικές πτυχές, όπως τον τρόπο διαχείρισης των κοινωνικών και περιβαλλοντικών προκλήσεων και το επίπεδο της διαφορετικότητας στα διοικητικά τους συμβούλια. Η προτεινόμενη πολιτική θα επεκτείνει μια πιο λεπτομερή έκδοση των απαιτήσεων αναφοράς σε όλες τις μεγάλες εταιρείες και σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες. (Laura Bonacorsi, 2024; Elisabetta D'Apolito, 2024)

### 1.3.2 Οδηγία για την Αναφορά Εταιρικής Βιωσιμότητας

Η Οδηγία *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) αποτελεί το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη δημοσίευση εκθέσεων βιωσιμότητας από τις επιχειρήσεις. Στόχος της είναι η ποιοτική αναβάθμιση της διαφάνειας και της λογοδοσίας των εταιρειών σε θέματα βιωσιμότητας, με την καθιέρωση ενιαίων και

συγκρίσιμων προτύπων αναφοράς. Η CSRD αντικαθιστά τη μέχρι πρότινος οδηγία Non-Financial Reporting Directive (NFRD) και επεκτείνει τις υποχρεώσεις αναφοράς σε περισσότερες επιχειρήσεις, εισάγοντας αυστηρότερα κριτήρια για την αποτύπωση των επιπτώσεών τους στο περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση (ESG).

Η CSRD ενισχύει τη διαφάνεια και συγκρισιμότητα των μεθοδολογιών αξιολόγησης ESG, επιβάλλοντας βελτιωμένα πρότυπα αναφοράς για τις επιχειρήσεις. Βάσει της οδηγίας, οι πάροχοι δεικτών ESG και οι οίκοι αξιολόγησης υποχρεούνται να παρέχουν σαφείς πληροφορίες για τον τρόπο βαθμολόγησης των εταιρειών σε ESG δείκτες. Αυτό επιτρέπει στους επενδυτές να λαμβάνουν πιο τεκμηριωμένες αποφάσεις. Επιπλέον, αναπτύσσονται κατευθυντήριες γραμμές για την επισήμανση και προώθηση επενδυτικών προϊόντων ESG, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών μέσω της παροχής σαφών πληροφοριών για το περιεχόμενο και τις στρατηγικές των προϊόντων αυτών. Η εφαρμογή της CSRD αναμένεται να οδηγήσει σε ενίσχυση της διαφάνειας στις αγορές κεφαλαίου και να προωθήσει την υπεύθυνη επενδυτική πρακτική σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. (Boffo, 2020; Πολυχρονοπούλου, 2024)

Μέχρι την υιοθέτηση της CSRD, η υποβολή μη χρηματοοικονομικών καταστάσεων ήταν υποχρεωτική μόνο για μεγάλες εταιρείες δημόσιου ενδιαφέροντος με περισσότερους από 500 εργαζόμενους, σύμφωνα με την οδηγία NFRD. Ωστόσο, η έλλειψη εναρμονισμένων προτύπων είχε ως αποτέλεσμα την ανομοιομορφία των αναφορών και δυσχέραινε τη συγκρισιμότητα των δεδομένων. Με την εφαρμογή της CSRD: (Πολυχρονοπούλου, 2024)

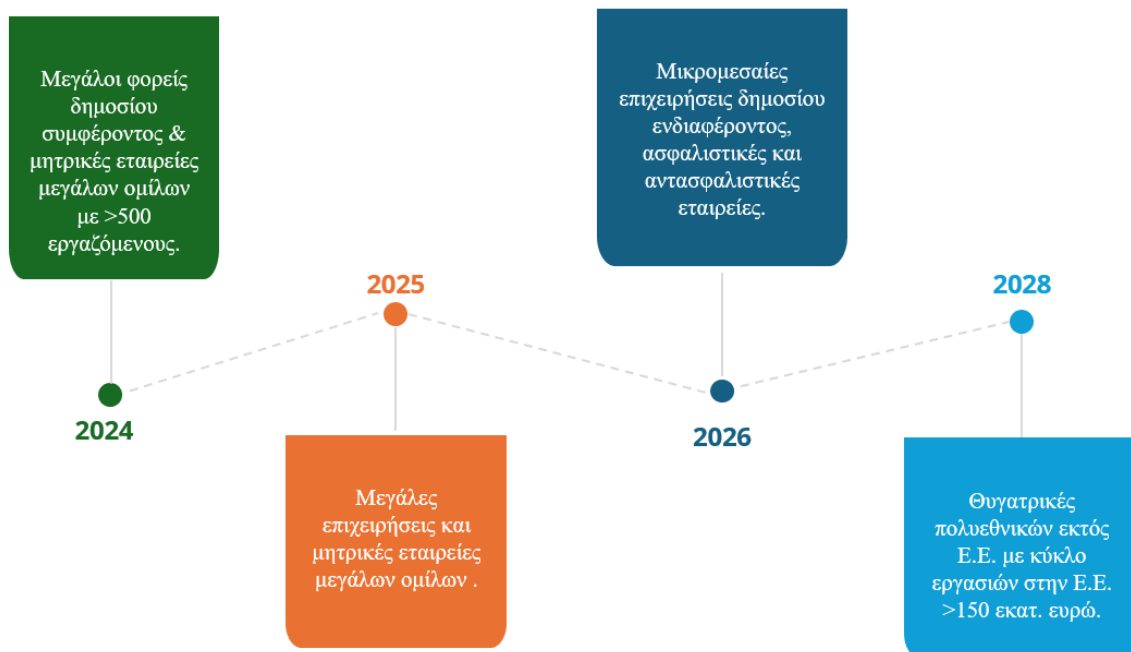
- Διευρύνεται το πεδίο εφαρμογής, συμπεριλαμβάνοντας και μικρομεσαίες επιχειρήσεις δημοσίου ενδιαφέροντος, καθώς και θυγατρικές πολυεθνικών εκτός Ε.Ε.
- Εισάγονται τα Ευρωπαϊκά Πρότυπα Αναφοράς Βιωσιμότητας (ESRS), διαμορφώνοντας ένα κοινό πλαίσιο υποβολής εκθέσεων.
- Καθίσταται υποχρεωτική η εξωτερική επαλήθευση των εκθέσεων από διαπιστευμένους ανεξάρτητους ελεγκτές ή φορείς πιστοποίησης.
- Υπογραμμίζεται η «διπλή ουσιαστικότητα», δηλαδή η ανάγκη καταγραφής τόσο των επιπτώσεων της εταιρείας στο περιβάλλον και την κοινωνία όσο και των κινδύνων και ευκαιριών βιωσιμότητας για την ίδια την επιχείρηση.

### 1.3.3 Η Νομοθεσία στην Ελλάδα

Η Οδηγία CSRD ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο μέσω του νόμου 5164/2024 (ΦΕΚ 102/12.12.24), ο οποίος αντικαθιστά την προηγούμενη διαδικασία υποβολής μη χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την υποχρεωτική δημοσίευση εκθέσεων βιωσιμότητας. Ο νόμος τροποποιεί τους νόμους 4548/2018 (περί ανωνύμων εταιρειών) και 3556/2007 (για τις εισηγμένες επιχειρήσεις), ενισχύοντας την υποχρέωση διαφάνειας και λογοδοσίας των εταιρειών. Οι υπόχρεες επιχειρήσεις είναι οι εξής:

- **Από 01.01.2024:** Μεγάλοι φορείς δημοσίου συμφέροντος και μητρικές εταιρείες μεγάλων ομίλων δημοσίου ενδιαφέροντος με περισσότερους από 500 εργαζόμενους.
- **Από 01.01.2025:** Μεγάλες επιχειρήσεις και μητρικές εταιρείες μεγάλων ομίλων εκτός των ανωτέρω.

- **Από 01.01.2026:** Μικρομεσαίες επιχειρήσεις δημοσίου ενδιαφέροντος, ασφαλιστικές και αντασφαλιστικές εταιρείες.
- **Από 01.01.2028:** Θυγατρικές εταιρείες πολυεθνικών εκτός Ε.Ε., εφόσον ο συνολικός κύκλος εργασιών τους στην Ε.Ε. υπερβαίνει τα 150 εκατ. ευρώ.



Εικόνα 3: Χρονοδιάγραμμα σύνταξης εκθέσεων βιωσιμότητας.

Επιπλέον, στο καθεστώς των οντοτήτων δημοσίου ενδιαφέροντος προστίθενται ανώνυμες εταιρείες του Δημοσίου, καθώς και θυγατρικές της Ελληνικής Εταιρίας Συμμετοχών και Περιουσίας (ΕΕΣΥΠ), ακόμα κι αν δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Για την επιτυχή εφαρμογή της νέας οδηγίας, οι επιχειρήσεις καλούνται να:

- Κατανοήσουν τις απαιτήσεις της CSRD και να εκπαιδεύσουν τα στελέχη και τα μέλη διοικητικών συμβουλίων σχετικά με τις νέες υποχρεώσεις.
- Αξιολογήσουν το επίπεδο ετοιμότητάς τους σε σχέση με τα πρότυπα ESRS.
- Καθορίσουν μια αρμόδια ομάδα συντονισμού και προετοιμασίας της έκθεσης βιωσιμότητας.
- Εξασφαλίσουν ενεργή συμμετοχή της ανώτερης διοίκησης για την αναγνώριση σημαντικών θεμάτων και των σχετικών κινδύνων και ευκαιριών.
- Διαμορφώσουν κατάλληλους μηχανισμούς συλλογής και διαχείρισης δεδομένων για την κατάρτιση της έκθεσης βιωσιμότητας.

- Εξετάσουν την επάρκεια των διαθέσιμων πόρων και εργαλείων και να διερευνήσουν πιθανή συνεργασία με εξειδικευμένους συμβούλους.
- Επιλέξουν έγκαιρα ανεξάρτητο ελεγκτή για την εξωτερική επαλήθευση της έκθεσης βιωσιμότητας.

Η νέα νομοθεσία οδηγεί σε αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας των εταιρειών, ενισχύοντας τη διαφάνεια και την αξιοπιστία τους προς τις αγορές, τους επενδυτές και το ευρύ κοινό. Οι επιχειρήσεις οφείλουν να προσαρμοστούν στις νέες απαιτήσεις, καθώς η ενσωμάτωση των αρχών βιώσιμης ανάπτυξης δεν αποτελεί μόνο νομική υποχρέωση, αλλά και εργαλείο στρατηγικής σημασίας για την ανάπτυξή τους στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον.

## 2 ESG στην τραπεζική Χρηματοοικονομική

### 2.1 Ρόλος των ESG παραγόντων στη χρηματοοικονομική αξιολόγηση-εργαλεία και μηχανισμοί παρακολούθησης

Στην παγκόσμια πολιτική κατάσταση, την ανάπτυξη της βιομηχανίας και την υποβάθμιση του περιβάλλοντος, ο κόσμος προχωρά οικονομικά και χρηματοοικονομικά, συνδέοντας τις επενδύσεις με χρηματοοικονομικούς δείκτες και όχι μόνο με την αγορά μετοχών. Στην έρευνα της Egorova Alexandra (2024) αναφέρεται ότι στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική από τις αρχές της δεκαετίας του 1960, οι επενδυτές ενδιαφέρονταν για την επίτευξη ενός συγκεκριμένου ποσοστού απόδοσης, αλλά επίσης ενδιαφέρονταν για τη φιλοσοφία των εταιρειών, η οποία έπρεπε να ανταποκρίνεται σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικά κριτήρια, τα οποία έπρεπε να επιδεικνύουν μια θετική τάση στην ευθύνη των εταιρειών προς την κοινωνία και το περιβάλλον. (Egorova Alexandra, 2024)

#### 2.1.1 Δείκτης απόδοσης ESG

Η ESG απόδοση των οργανισμών γίνεται όλο και πιο σημαντικό σημείο αναφοράς στις χρηματοοικονομικές αγορές, όπου οι επενδυτές αποφασίζουν και διαχειρίζονται τις επενδύσεις τους βασιζόμενοι επίσης σε κριτήρια ESG. Οι παράγοντες ESG περιλαμβάνουν ένα ευρύ φάσμα ζητημάτων βιωσιμότητας που υπερβαίνουν τα παραδοσιακά χρηματοοικονομικά κριτήρια. Ουσιαστικά, οι βαθμολογίες ESG περιστρέφονται γύρω από τη μέτρηση της βιωσιμότητας και των ηθικών επιπτώσεων μιας εταιρείας, επηρεάζοντας σημαντικά τη δυναμική των επενδύσεων.

Η διαθεσιμότητα αξιολογήσεων ESG που εκδίδονται από οργανισμούς αξιολόγησης ή γενικότερα, από εξειδικευμένους παρόχους, έχει γίνει κρίσιμος παράγοντας για τον μετριασμό των ασυμμετριών πληροφοριών και τη διευκόλυνση των επιλογών χαρτοφυλακίου των επενδυτών. Έτσι, η αυξανόμενη αναγνώριση της σημασίας των ζητημάτων ESG από επενδυτές και χρηματοοικονομικούς οργανισμούς οδήγησε στην ανάπτυξη εργαλείων αξιολόγησης ESG απόδοσης. Αυτά τα εργαλεία έχουν σκοπό να αξιολογούν και να συγκρίνουν συστηματικά τις εταιρείες με βάση την ESG απόδοσή τους, επιτρέποντας στους επενδυτές να λαμβάνουν πιο ενημερωμένες επενδυτικές αποφάσεις που συνάδουν με τους οικονομικούς στόχους και τους στόχους βιωσιμότητας τους. Έτσι οι επενδυτές αξιολογούν τη συμπεριφορά των εταιρειών και καθορίζουν τη μελλοντική χρηματοοικονομική απόδοσή τους, λαμβάνοντας υπόψη τις βιώσιμες και κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις. Επιπλέον, αυτές οι βαθμολογίες επιτρέπουν στους επενδυτές να αξιολογούν τον βαθμό έκθεσης μιας εταιρείας σε μη χρηματοοικονομικούς κινδύνους που σχετίζονται με περιβαλλοντικά, κοινωνικά ή διακυβερνητικά ζητήματα.

Οι χρηματοοικονομικές και μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες αποκτούν μεγάλη σημασία για τα ενδιαφερόμενα μέρη καθώς, μαζί με τα ποσοτικά δεδομένα, παρέχουν μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα μιας εταιρείας. Στην πραγματικότητα, τα ενδιαφερόμενα μέρη ενδιαφέρονται συχνά για πληροφορίες που αναπτύσσονται από επαγγελματίες αναλυτές, καθώς αυτοί μπορεί να είναι περισσότερο καταρτισμένοι, να έχουν μεγαλύτερη εξειδίκευση και να είναι λιγότερο επιρρεπείς σε προκαταλήψεις. Επιπλέον, οι βαθμολογίες ESG έχουν τη δυνατότητα να προβλέψουν τη μελλοντική κερδοφορία και τους επενδυτικούς κινδύνους, ενώ παράλληλα χρησιμεύουν ως οδηγός για τον κοινωνικό και περιβαλλοντικό



αντίκτυπο των επιχειρήσεων. Συνεπώς, οι εταιρείες που επικεντρώνονται στη βελτίωση των βαθμολογιών ESG μπορούν να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Οι επενδυτές χρησιμοποιούν αυτές τις βαθμολογίες, τις αναφορές και τις συστάσεις των αναλυτών ως σημείο αναφοράς για τις επενδυτικές τους αποφάσεις, ενώ για τη διοίκηση, χρησιμεύουν για να αναδείξουν θετικές επιδόσεις ESG που πρέπει να ενισχυθούν ή προβληματικές πτυχές που χρειάζεται να βελτιωθούν, ώστε οι εταιρείες να διαμορφώσουν τη στρατηγική τους και να συγκρίνουν την απόδοσή τους με αυτήν των ανταγωνιστών τους. (Marco Mandas, 2023; ESG Sector, 2024)

Ωστόσο, η έννοια του ESG είναι πολύπλοκη και πολυδιάστατη. Οι οργανισμοί βαθμολόγησης ESG χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθοδολογίες και δείκτες αξιολόγησης μιας εταιρείας, η οποία μπορεί να λάβει διαφορετικές βαθμολογίες από διαφορετικούς οργανισμούς. Οι αξιολογήσεις ESG συχνά περιλαμβάνουν υποκειμενικά στοιχεία, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει ασυνέπειες μεταξύ διαφορετικών παρόχων δεδομένων. Αυτό καθιστά τη σύγκριση τους πολύπλοκη, καθώς εστιάζουν σε διαφορετικούς παράγοντες με διαφορετικό βαθμό έμφασης, καθιστώντας δύσκολη την απλή σύγκριση των αποτελεσμάτων τους. Παράγοντες όπως η διαφορετική στάθμιση των θεμάτων, η εξάρτηση από δεδομένα που παρέχουν οι ίδιες οι εταιρείες και η ταχεία εξέλιξη των ESG κριτηρίων καθιστούν δύσκολη τη σύγκριση των βαθμολογιών μεταξύ διαφορετικών οργανισμών. Λόγω της έλλειψης εναρμονισμένων κανόνων, υπάρχει αυξημένος κίνδυνος greenwashing, όπου εταιρείες παρουσιάζουν ψευδή ή παραπλανητικά δεδομένα βιωσιμότητας. (ESG Sector, 2024; Boffo, 2020)

Παρά τα παραπάνω προβλήματα, οι αξιολογήσεις ESG εξακολουθούν να αποτελούν χρήσιμα εργαλεία για τη συνοπτική παρουσίαση περίπλοκων θεμάτων όπως η βιωσιμότητα. Ωστόσο, οι προκλήσεις αυτές θέτουν σε κίνδυνο τα αναμενόμενα οφέλη και ενδέχεται να υπονομεύσουν την ακεραιότητα των αγορών. (Boffo, 2020)

### 2.1.2 Βαθμολογίες ESG

Οι βαθμολογίες ESG παρέχουν ένα ποσοτικοποιημένο μέτρο των προσπαθειών μιας εταιρείας για τη βιωσιμότητα. Τα ζητήματα που οι βαθμολογίες ESG επιδιώκουν να αξιολογήσουν είναι σε ποιο βαθμό μια εταιρεία ανταποκρίνεται στις περιβαλλοντικές της ευθύνες, τι είδους κοινωνικό αντίκτυπο δημιουργεί και πώς διαχειρίζεται τις σχέσεις της με μετόχους, εργαζόμενους, κοινότητες και κυβερνήσεις. Από τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας έως τα ανθρώπινα δικαιώματα, αυτές οι βαθμολογίες αγγίζουν κάθε πτυχή της εταιρικής ευθύνης. Ουσιαστικά, οι βαθμολογίες ESG δίνουν έναν "βαθμό" στη βιωσιμότητα. Η σημασία της κατανόησης των βαθμολογιών ESG δεν μπορεί να υποτιμηθεί, ειδικά στη σημερινή εποχή όπου οι βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές είναι πιο κρίσιμες από ποτέ. Είτε πρόκειται για επενδυτές που αναζητούν βιώσιμες μετοχές, είτε για εταιρείες που θέλουν να συμβάλουν ουσιαστικά στη βιωσιμότητα σε παγκόσμιο επίπεδο, είτε για καταναλωτές που θέλουν να επενδύσουν υπεύθυνα τα χρήματά τους, οι βαθμολογίες ESG είναι ένας κρίσιμος πόρος. Οι βαθμολογίες ESG, στην ουσία, αντιπροσωπεύουν μια υπολογιστική μέτρηση της σχετικής απόδοσης, των κινδύνων και των ευκαιριών μιας εταιρείας στο πλαίσιο των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβερνητικών παραγόντων. Συχνά, αυτές οι βαθμολογίες παρέχουν μια εικόνα για την ανθεκτικότητα και τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης μακροπρόθεσμα. (ESG Sector, 2024)

Το **Περιβαλλοντικό Κριτήριο (Ε)** αξιολογεί τον αντίκτυπο μιας εταιρείας στο φυσικό περιβάλλον. Η βαθμολογία βασίζεται στην ικανότητα της εταιρείας να διαχειρίζεται τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις των δραστηριοτήτων της, στη χρήση δεικτών κατανάλωσης

και εκπομπών που σχετίζονται με την οικονομική απόδοση καθώς και στις πρωτοβουλίες και επενδύσεις για βιώσιμη ανάπτυξη και καινοτομία. Ο συνδυασμός ποιοτικών και ποσοτικών δεδομένων εξασφαλίζει μια αντικειμενική και αξιόπιστη αξιολόγηση: (Grazia Dicunzo, 2023; Egorova Alexandra, 2024; ESG Sector, 2024)

### 1. Δράσεις για τη μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος

- **Εκπομπές:** Δέσμευση για μείωση των περιβαλλοντικών εκπομπών στις παραγωγικές και λειτουργικές διαδικασίες.
- **Καινοτομία:** Ικανότητα αξιοποίησης νέων τεχνολογιών και διαδικασιών για μείωση των περιβαλλοντικών δαπανών και δημιουργία νέων ευκαιριών στην αγορά. Πιο συγκεκριμένα πράσινες κεφαλαιουχικές δαπάνες όπως επενδύσεις σε έργα ή τεχνολογίες που προάγουν τη βιωσιμότητα και τη μείωση του περιβαλλοντικού αντίκτυπου.
- **Χρήση πόρων:** Ικανότητα μείωσης της χρήσης πόρων, όπως υλικά, νερό και ενέργεια, καθώς και υλοποίηση οικολογικά αποδοτικών λύσεων στις λειτουργικές διαδικασίες. Δημιουργία προϊόντων ή υπηρεσιών που μειώνουν το περιβαλλοντικό αποτύπωμα.

### 2. Ποιοτική Αξιολόγηση Περιβαλλοντικής Διαχείρισης

- **Αξιολόγηση περιβαλλοντικής διαχείρισης:** Εξέταση της δομής, στρατηγικής, και ποιότητας της ομάδας περιβαλλοντικής διαχείρισης της εταιρείας.
- **Διαδικασία εκτίμησης κλιματικού κινδύνου:** Ανάλυση των περιβαλλοντικών κινδύνων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και εφαρμογή στρατηγικών διαχείρισης αυτών των κινδύνων.
- **Πρωτοβουλίες περιβαλλοντικής αποκατάστασης:** Δράσεις και έργα που στοχεύουν στην αποκατάσταση του φυσικού περιβάλλοντος, καθώς και συμμετοχή σε μηχανισμούς εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα (Carbon Trading).

### 3. Ποσοτικοί Δείκτες Περιβαλλοντικής Απόδοσης

- **Αναλογίες κατανάλωσης προς οικονομικά αποτελέσματα:** Κατανάλωση ενέργειας προς έσοδα, κατανάλωση νερού προς έσοδα, εκπομπές CO<sub>2</sub> προς έσοδα, απόβλητα προς έσοδα.
- **Συνολικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου:** Υπολογισμός των εκπομπών σε ισοδύναμο CO<sub>2</sub> (Scope 1, Scope 2 και ενδεχομένως Scope 3).

Το **Κοινωνικό Κριτήριο (S)** παρέχει ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο αξιολόγησης για τη διαχείριση κοινωνικών ζητημάτων, διασφαλίζοντας ότι οι οργανισμοί λειτουργούν με υπευθυνότητα και διαφάνεια προς όφελος των εργαζομένων, της κοινωνίας, των προμηθευτών και των πελατών τους. Παράγοντες όπως η εταιρική κουλτούρα, η φήμη, η πολυμορφία και η ένταξη συχνά βρίσκονται στο μικροσκόπιο: (Grazia Dicunzo, 2023; Egorova Alexandra, 2024; ESG Sector, 2024)

1. **Εργατικό Δυναμικό:** Εδώ, αξιολογείται η ικανότητα των οργανισμών να δημιουργούν ικανοποίηση για τους εργαζομένους, να παρέχουν ένα υγιές και ασφαλές εργασιακό περιβάλλον, καθώς και να προωθούν την ποικιλομορφία φύλου και να διασφαλίζουν ίσες ευκαιρίες. Τα τεκμήρια που εξετάζονται είναι η ύπαρξη ομάδας προσωπικού για την επαγγελματική υγεία και ασφάλεια, ο αριθμός εργαζομένων, όπως αναφέρεται στις Εταιρικές Αναφορές Κοινωνικής Ευθύνης (CSR), καθώς και ο αριθμός γυναικών εργαζομένων.

2. **Ανθρώπινα Δικαιώματα:** Η κατηγορία αυτή εξετάζει τον σεβασμό προς τις θεμελιώδεις αρχές και συμβάσεις για τα ανθρώπινα δικαιώματα, ενώ τα τεκμήρια που εξετάζονται είναι η ύπαρξη και εφαρμογή πολιτικής ανθρωπίνων δικαιωμάτων.

3. **Κοινότητα:** Αξιολογείται η συμμετοχή των οργανισμών στην προστασία της δημόσιας υγείας, την προώθηση της ευημερίας των τοπικών κοινωνιών, καθώς και την υιοθέτηση αρχών επιχειρηματικής ηθικής.

Το **Κριτήριο Διακυβέρνησης (G)** περιλαμβάνει τρεις βασικές κατηγορίες και αξιολογείται σύμφωνα με το πώς μια εταιρεία διοικείται σωστά, πώς φροντίζει τους μετόχους της και πώς λειτουργεί με υπευθυνότητα απέναντι στην κοινωνία και το περιβάλλον. Αυτά τα στοιχεία βοηθούν να εκτιμηθεί κατά πόσο μια εταιρεία διοικείται σωστά, λειτουργεί με διαφάνεια, και λαμβάνει υπεύθυνες αποφάσεις. Οι κατηγορίες που αξιολογούνται είναι οι εξής: (Grazia Dicunzo, 2023; Egorova Alexandra, 2024; ESG Sector, 2024)

1. **Διοίκηση:** Εξετάζει πόσο καλά λειτουργεί η διοίκηση μιας εταιρείας, δηλαδή αν εφαρμόζει σωστές πρακτικές και κανόνες για να διαχειρίζεται τα θέματα της με υπευθυνότητα και αποτελεσματικότητα.
2. **Προστασία μετόχων:** Εστιάζει στο πώς η εταιρεία φροντίζει να είναι δίκαιη και να σέβεται τα δικαιώματα των μετόχων της. Για παράδειγμα, να εξασφαλίζει ότι οι μέτοχοι έχουν ίση μεταχείριση και ότι λαμβάνουν τις σωστές πληροφορίες για να αποφασίζουν.
3. **Στρατηγικές κοινωνικής ευθύνης εταιρειών:** Εξετάζει πώς η εταιρεία ενσωματώνει στην καθημερινή της λειτουργία όχι μόνο οικονομικούς στόχους, αλλά και θέματα που αφορούν την κοινωνία και το περιβάλλον. Δηλαδή, πώς καταφέρνει να συνδυάζει την κερδοφορία με την υπευθυνότητα απέναντι στο περιβάλλον και την κοινωνία.

Τα **τεκμήρια** που εξετάζονται είναι τα εξής: (Grazia Dicunzo, 2023; Egorova Alexandra, 2024; ESG Sector, 2024)

- **Ανεξαρτησία επιτροπής ελέγχου:** Αναφέρεται στο αν η επιτροπή που ελέγχει τη διαχείριση και τους οικονομικούς ελέγχους της εταιρείας αποτελείται από ανεξάρτητα μέλη, τα οποία δεν έχουν προσωπικό ή οικονομικό συμφέρον από την εταιρεία. Αυτό εξασφαλίζει αντικειμενικότητα και αμεροληψία.
- **Μέγεθος διοικητικού συμβουλίου:** Εξετάζει πόσα μέλη απαρτίζουν το διοικητικό συμβούλιο. Ένα ισορροπημένο μέγεθος μπορεί να συμβάλλει στην



αποτελεσματικότητα των αποφάσεων, με αρκετά μέλη για ποικιλία απόψεων αλλά χωρίς να γίνεται δυσκίνητο.

- **Διαφορετικότητα φύλου στο διοικητικό συμβούλιο:** Αναφέρεται στη συμμετοχή γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο. Η ισορροπία φύλων θεωρείται σημαντική για την προώθηση διαφορετικών οπτικών, καλύτερης λήψης αποφάσεων και ισότητας.
- **Μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου:** Αφορά την ύπαρξη μελών στο διοικητικό συμβούλιο που δεν εμπλέκονται στην καθημερινή λειτουργία της εταιρείας. Τα μέλη αυτά παρέχουν στρατηγική καθοδήγηση και επιβλέπουν τη διοίκηση.
- **Αξιολόγηση μετόχων:** Εξετάζει κατά πόσο η εταιρεία λαμβάνει υπόψη τις απόψεις και τα δικαιώματα των μετόχων στις αποφάσεις της. Περιλαμβάνει την ενημέρωση, τη δίκαιη μεταχείριση και τη δυνατότητα συμμετοχής τους στις σημαντικές διαδικασίες.
- **Αξιολόγηση στρατηγικής CSR:** Αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο η εταιρεία αξιολογεί και εφαρμόζει στρατηγικές Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (CSR). Αυτό περιλαμβάνει την ενσωμάτωση περιβαλλοντικών, κοινωνικών και χρηματοοικονομικών παραμέτρων στη λειτουργία της εταιρείας.

### 2.1.3 Οργανισμοί αξιολόγησης ESG

Οι οργανισμοί αξιολόγησης ESG αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του οικοσυστήματος της βιωσιμότητας, καθώς παρέχουν μια δομημένη, αντικειμενική και ποσοτικοποιημένη μέτρηση της απόδοσης μιας εταιρείας όσον αφορά τους παράγοντες Περιβάλλοντος, Κοινωνίας και Διακυβέρνησης (ESG). Με άλλα λόγια, αυτοί οι τρεις τομείς παρέχουν ένα πλαίσιο ανάλυσης επενδύσεων, όπως απαιτείται από τη νομοθεσία περί κινητών αξιών. Αυτό το πλαίσιο περιλαμβάνει επίσης πληροφορίες σχετικά με το πώς ο εκδότης χρησιμοποιεί τα χρήματα των επενδυτών και πώς λειτουργεί υπό το πρίσμα των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβέρνησης ζητημάτων. Αυτές οι υπηρεσίες συλλέγουν δεδομένα σε επίπεδο εταιρείας για διάφορες διαστάσεις, όπως εκπομπές, εταιρική κοινωνική ευθύνη και πρακτικές διακυβέρνησης. Δημιουργούν υποδείκτες σε διάφορα επίπεδα ανάλυσης, χρησιμοποιώντας ιδιόκτητα συστήματα ιεραρχίας και στάθμισης, για να αποδώσουν τελικά έναν βαθμό (Α, Α+, Β, κ.λπ.) σε κάθε εταιρεία. Αυτές οι αξιολογήσεις χρησιμεύουν ως κριτήρια για τη σύνθεση χαρτοφυλακίων, προσφέροντας στους επενδυτές μια επιλογή εταιρειών που ευθυγραμμίζονται περισσότερο με τη μετάβαση στην πράσινη ανάπτυξη. Διαφορετικές ESG αξιολογήσεις εμφανίζονται όλο και πιο συχνά στις συζητήσεις περί επενδύσεων, καθώς οι θεσμικοί επενδυτές έχουν αρχίσει να απαιτούν από τις εταιρείες στις οποίες επενδύουν να παρέχουν ESG βαθμολογίες πριν δεσμεύσουν κεφάλαια. (The Impact Investor, 2024)

Οι πάροχοι αξιολογήσεων εξετάζουν γενικά τις πρακτικές μιας εταιρείας σε 7 βασικούς τομείς (χωρίς να περιορίζονται μόνο σε αυτούς): (Laura Bonacorsi, 2024)

- Εξορυκτικές βιομηχανίες ή παραγωγή ενέργειας
- Διαχείριση υλικών

- Ανθρώπινα δικαιώματα ή συνθήκες εργασίας
- Σχέσεις με την κοινότητα ή τα δικαιώματα των αυτόχthonων πληθυσμών
- Σχέσεις με τους πελάτες ή τα δικαιώματα των καταναλωτών
- Ευθύνη για τα προϊόντα ή διαχείριση επικίνδυνων ουσιών και αποβλήτων
- Διακυβέρνηση της εταιρείας (συνήθως σχετίζεται με τη διαφάνεια)

Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιούν αυτές τις αξιολογήσεις για να αναλύουν τα χαρτοφυλάκιά τους, ενώ οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλούν πληροφορίες σχετικά με το πώς αποδίδουν σε θέματα βιωσιμότητας. Αυτές οι βαθμολογίες μπορούν να προσφέρουν σαφήνεια και να δημιουργήσουν ένα σημείο αναφοράς για τη μέτρηση της απόδοσης. (The Impact Investor, 2024)

Υπάρχουν γενικά **τρεις κατηγορίες οργανισμών** που παρέχουν ESG βαθμολογίες και κατατάξεις: (Dr. Stephan Lienin, 2020)

1. *Πάροχοι θεμελιωδών δεδομένων (Fundamental data providers)*

Αυτοί οι πάροχοι προσφέρουν ευρύ φάσμα δημόσια διαθέσιμων δεδομένων, που προέρχονται κυρίως από εταιρικές εκθέσεις ή ιστοσελίδες εταιρειών. Παραδείγματα περιλαμβάνουν το Bloomberg και το Refinitiv (πρώην Thomson Reuters).

2. *Πάροχοι ολοκληρωμένων δεδομένων (Comprehensive data providers)*

Αυτοί οι πάροχοι συνδυάζουν δημόσια διαθέσιμα δεδομένα από MME, μη κυβερνητικές οργανώσεις (ΜΚΟ) και εταιρικές εκθέσεις, με ιδιόκτητα ερωτηματολόγια και επεξεργασμένα δεδομένα που αναλύονται από τις ίδιες τις εταιρείες αξιολόγησης. Οι πάροχοι αυτοί καλύπτουν όλους τους ESG τομείς. Παραδείγματα περιλαμβάνουν τους Sustainalytics, MSCI, TruValue Labs (FactSet), ISS ESG και V.E (πρώην Vigeo Eiris, θυγατρική της Moody's Corporation). Το RepRisk επίσης θεωρείται πάροχος ολοκληρωμένων δεδομένων, αλλά ξεχωρίζει επειδή αποκλείει σκόπιμα τα αυτοαναφερόμενα εταιρικά δεδομένα, εστιάζοντας σε εξωτερικές πηγές.

3. *Πάροχοι εξειδικευμένων δεδομένων (Specialized data providers)*

Αυτοί οι πάροχοι παρέχουν σε βάθος, εξειδικευμένα και συμφραζόμενα δεδομένα που αφορούν έναν ή δύο ESG τομείς, όπως τα ανθρώπινα δικαιώματα ή την κλιματική αλλαγή. Είναι ιδιαίτερα χρήσιμοι για επενδυτές που επιδιώκουν βελτίωση σε έναν συγκεκριμένο ESG τομέα. Παραδείγματα περιλαμβάνουν το CDP (πρώην Carbon Disclosure Project) και το TruCost (τώρα μέρος της S&P Global).

Οι μεγαλύτεροι οργανισμοί αξιολόγησης είναι οι εξής:

A. Η **Sustainalytics** είναι ένας από τους πιο γνωστούς οργανισμούς αξιολόγησης ESG, η οποία είναι θυγατρική της Morning star ενός από τους μεγαλύτερους παρόχους δεδομένων χρηματιστηρίου στον κόσμο. Οι αξιολογήσεις τους λαμβάνουν υπόψη μια σειρά από **ESG παράγοντες**, συμπεριλαμβανομένων των **αμφιλεγόμενων ζητημάτων** και των **κλαδικών κινδύνων**. Αυτή η εταιρεία εφαρμόζει μια προσέγγιση που βασίζεται στον **κίνδυνο**, αξιολογώντας τον βαθμό στον οποίο τα ESG ζητήματα θα μπορούσαν να αποτελέσουν

ουσιαστικό κίνδυνο για τις επιχειρήσεις. Οι εταιρείες βαθμολογούνται με βάση την ετοιμότητά τους, τις γνωστοποιήσεις και την απόδοσή τους όσον αφορά τα ESG ζητήματα. Προσφέρει επίσης βαθμολογίες ESG κινδύνου - με μια κλίμακα που κυμαίνεται από "ασήμαντο" έως "σοβαρό" κίνδυνο - που αντανακλούν την έκθεση μιας εταιρείας σε κινδύνους που σχετίζονται με το ESG και το πώς διαχειρίζεται αυτούς τους κινδύνους. Η εστίαση είναι στις προληπτικές ενέργειες που λαμβάνει μια εταιρεία για να μετριάσει τους ESG κινδύνους της. Η Sustainalytics προσφέρει επίσης **έρευνα και συμβουλευτικές υπηρεσίες**, βοηθώντας τις εταιρείες να **βελτιώσουν τις πρακτικές βιωσιμότητάς τους**. Παρέχει ESG αξιολογήσεις για 20.000 εταιρείες και 172 χώρες. Συνολικά, βαθμολογούν 40.000 εταιρείες παγκοσμίως, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση σε εταιρείες που αντιμετωπίζουν υψηλό ESG κίνδυνο. Καλύπτουν περίπου 13.000 διεθνείς μετοχές σε όλες τις περιοχές του κόσμου. Οι ESG βαθμολογίες βασίζονται τόσο σε ποσοτικά ESG δεδομένα όσο και σε ποιοτική ανάλυση. Η πρόσβαση στις αναλύσεις της επιτρέπει στους επενδυτές να έχουν μια σαφή εικόνα των ESG θεμάτων ακόμα και σε αναδυόμενες αγορές. Ωστόσο, ορισμένοι επικριτές επισημαίνουν ότι η **μεθοδολογία αξιολόγησής τους μπορεί να είναι περίπλοκη και μερικές φορές να υστερεί σε διαφάνεια**. (ESG Sector, 2024; The Impact Investor, 2024; Miles, 2023).

Β. Η **MSCI ESG Research** είναι ένας κορυφαίος πάροχος ESG αξιολογήσεων, καλύπτοντας περισσότερες από 14.000 εταιρείες παγκοσμίως. Η μεθοδολογία έρευνάς τους ενσωματώνει τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά δεδομένα, επιτρέποντας στους επενδυτές να αξιολογήσουν συνολικά την απόδοση βιωσιμότητας μιας εταιρείας. Η παγκόσμια κάλυψη και η ισχυρή ερευνητική διαδικασία της MSCI αποτελούν ορισμένα από τα σημαντικά της πλεονεκτήματα. Ωστόσο, οι επικριτές υποστηρίζουν ότι η μεθοδολογία τους ενδέχεται να μην αποτυπώνει όλους τους ουσιώδεις ESG κινδύνους, οδηγώντας πιθανώς σε **μη ολοκληρωμένες αξιολογήσεις**. Ένα από τα προϊόντα του είναι το σύστημα βαθμολόγησης **MSCI ESG Ratings**, το οποίο είναι γνωστό για το εκτεταμένο σύστημα αξιολόγησης ESG της. Η MSCI χρησιμοποιεί μια μεθοδολογία που βασίζεται σε 37 κλάδους και επικεντρώνεται σε βασικά ζητήματα ESG που είναι σχετιζόμενα με κάθε κλάδο. Οι εταιρείες αξιολογούνται σε μια κλίμακα επτά επιπέδων, από "AAA" έως "CCC", ακολουθώντας ένα σύστημα αξιολόγησης παρόμοιο με αυτό των παραδοσιακών πιστοληπτικών αξιολογήσεων. Χρησιμοποιεί μια προσέγγιση που βασίζεται στον κίνδυνο και βαθμολογεί τις εταιρείες αξιολογώντας την έκθεσή τους και τη διαχείριση βασικών ESG κινδύνων. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στη διακυβέρνηση, καθώς θεωρείται βασικός παράγοντας για τη διαχείριση των ESG θεμάτων. Διαθέτει ένα τεράστιο εύρος δεδομένων, καλύπτοντας πάνω από 14.000 εκδότες μετοχών και ομολόγων που συνδέονται με πάνω από 650.000 μετοχικούς και ομολογιακούς τίτλους. (McKinsey) Οι αξιολογήσεις και η έρευνα χρησιμοποιούνται από πάνω από 1.300 θεσμικούς επενδυτές παγκοσμίως, συμπεριλαμβανομένων 46 από τους 50 κορυφαίους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων. Οι συνδρομητές της MSCI έχουν πρόσβαση σε λεπτομερή ESG αξιολογήσεις, με βαθιά ανάλυση των ζητημάτων που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες. Ένας άλλος ενδιαφέρον δείκτης είναι ο **MSCI ACWI Sustainable Impact Index**. Για να πληροί τις προϋποθέσεις ένταξης

σε αυτόν τον δείκτη, μια εταιρεία πρέπει να διατηρεί ελάχιστα πρότυπα ESG και να παράγει τουλάχιστον το 50% των πωλήσεών της από μία ή περισσότερες από τις κατηγορίες βιώσιμων επιπτώσεων όπως: (Hill, 2020; ESG Sector, 2024; The Impact Investor, 2024; Miles, 2023)

- Θρεπτικά προϊόντα,
- Θεραπεία σοβαρών ασθενειών,
- Υγειονομικά προϊόντα,
- Εκπαίδευση,
- Προσιτή στέγαση,
- Δάνεια σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις,
- Εναλλακτική ενέργεια,
- Ενεργειακή απόδοση,
- Πράσινα κτίρια,
- Βιώσιμο νερό,
- Πρόληψη ρύπανσης.

Το πρώτο δάνειο συνδεδεμένο με τη βιωσιμότητα (Sustainability-linked loan) ηγήθηκε από την Philips τον Απρίλιο του 2017. Η Sustainalytics έπαιξε καθοριστικό ρόλο σε αυτή την πρώτη συμφωνία, καθώς τα επιτόκια της ανακυκλούμενης πιστωτικής διευκόλυνσης (RCF) συνδέθηκαν με την ESG αξιολόγησή της από τη Sustainalytics. (McKinsey)

Γ. Ένας άλλος σημαντικός οργανισμός είναι η **S&P Global Ratings RobecoSAM (S&P Global)**, που επικεντρώνεται στην ικανότητα μιας εταιρείας να λειτουργεί με επιτυχία στο μέλλον. Η CSA μεθοδολογία της RobecoSAM θεωρείται ιδιαίτερα **λεπτομερής και ολοκληρωμένη** στη διαδικασία αξιολόγησης. Ωστόσο, η **αποκλειστικότητα** της διαδικασίας αξιολόγησής τους **περιορίζει την κάλυψη σε έναν επιλεγμένο αριθμό εταιρειών**. Οι ESG Αξιολογήσεις της S&P Global Ratings καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα εταιρικών οντοτήτων, τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών και δημοσίων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Οι αξιολογήσεις τους **αξιοποιούν δεδομένα από πολλαπλές πηγές**, προσφέροντας μια **ολοκληρωμένη εικόνα της ESG απόδοσης μιας εταιρείας**.

Η αξιολόγηση ESG της S&P παρέχει μια προοπτική για το πόσο καλά μια εταιρεία είναι προετοιμασμένη να ανταποκριθεί σε διάφορους ESG κινδύνους και ευκαιρίες. Χρησιμοποιεί μια κλαδική προσέγγιση, δηλαδή τα ESG θέματα σταθμίζονται ανάλογα με τη σημασία τους στον συγκεκριμένο κλάδο της εταιρείας. Τα S&P Global ESG Scores διαφέρουν από άλλα ESG συστήματα αξιολόγησης, καθώς χρησιμοποιούν μια bottom-up προσέγγιση. Το σύστημα στοχεύει να φέρει το ESGY Scorecard απευθείας στο επίπεδο της βιομηχανίας, επιτρέποντας έτσι τον έλεγχο της ESG συμπεριφοράς. Η αναφορά τους επιτρέπει στους επενδυτές και στους καταναλωτές να κατανοήσουν καλύτερα τους ESG κινδύνους και τις ευκαιρίες. Οι βαθμολογίες μπορούν να παρέχουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το ESGY Score μιας εταιρείας, όπως το πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται και μειώνει τους ESGY κινδύνους. Οι αξιολογήσεις βασίζονται σε

ερωτηματολόγια που απευθύνονται σε εταιρείες, καθώς και σε δημόσια δεδομένα. Αξιολογεί περίπου 11.500 εταιρείες μέσω του ετήσιου Ερωτηματολογίου Βιωσιμότητας (Corporate Sustainability Assessment - CSA). Αυτό το ESG ερωτηματολόγιο περιλαμβάνει πάνω από 450 ερωτήσεις. Οι αξιολογήσεις της είναι προσβάσιμες μόνο στους πελάτες της και αναλύουν την απόδοση των εταιρειών σε τομείς όπως περιβαλλοντικές πρακτικές και σχέσεις με τους εργαζομένους. Η δύναμη της S&P Global Ratings έγκειται στην αξιοπιστία και τη μακρόχρονη φήμη της στον χρηματοοικονομικό κλάδο. Ωστόσο, ορισμένοι επικριτές υποστηρίζουν ότι οι ESG αξιολογήσεις τους ενδέχεται να μην αποτυπώνουν πλήρως τις λεπτομερείς πρακτικές βιωσιμότητας ή να μην λαμβάνουν επαρκώς υπόψη τον μακροπρόθεσμο αντίκτυπο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (π.χ. εκπομπές Score 3). (ESG Sector, 2024; The Impact Investor, 2024; Miles, 2023)

Δ. Η **RepRisk**, ένας οργανισμός που διαφέρει από τους υπόλοιπους, καθώς επικεντρώνεται κυρίως στους κινδύνους φήμης που σχετίζονται με παράγοντες ESG. Η RepRisk χρησιμοποιεί μια καθαρά δεδομένο-κεντρική προσέγγιση, συλλέγοντας πληροφορίες από δημόσιες πηγές για να αξιολογήσει με ακρίβεια την ESG απόδοση μιας εταιρείας.

Ε. **FTSE Russell**: Αναλύει περισσότερους από 300 ESG δείκτες που κατανέμονται σε έξι θεματικές ενότητες, ώστε να υπολογιστεί η συνολική ESG βαθμολογία μιας εταιρείας. Αυτή η μεθοδολογία προσφέρει λεπτομερή ανάλυση και σαφή κατανομή του ESG σκορ. Οι ESG Αξιολογήσεις περιλαμβάνουν περισσότερους από 7.200 τίτλους κινητών αξιών από 47 χώρες και βασίζονται σε μια μεθοδική ανάλυση της απόδοσης σε επίπεδο εταιρείας. Οι ESG βαθμολογίες βασίζονται σε πυλώνες, θεματικές εκθέσεις και βαθμολογίες (ESG Sector, 2024; Lovas, 2023)

Οι αξιολογήσεις παρέχουν έναν τρόπο σύγκρισης και ανάλυσης της ESG απόδοσης των εκδοτών. Περιλαμβάνουν έξι ESG κατηγορίες:

- Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)
- Περιβαλλοντική Πολιτική (Environmental Policy)
- Κοινωνική Πολιτική (Social Policy)
- Πρακτικές Εργασίας (Labor Practices)
- Πολιτική Εφοδιαστικής Αλυσίδας (Supply Chain Policy)
- Χώρα Προέλευσης (Country of Origin) (ως δείκτης οικονομικής ανάπτυξης)

Οι αξιολογήσεις επικεντρώνονται σε εταιρείες που είναι εισηγμένες στη FTSE Global Equity Index Series, καθώς και σε άλλες μεγάλες και ρευστές μετοχές. Συνεπώς, οι ESG αξιολογήσεις παρέχουν καλύτερη εικόνα για εκδότες μεσαίας και μεγάλης κεφαλαιοποίησης, παρά για τίτλους μικρής ή πολύ μικρής κεφαλαιοποίησης. Ένα μειονέκτημα, ωστόσο, είναι ότι οι **αξιολογήσεις τους μπορεί να επηρεάζονται από τη σύνθεση των δεικτών τους**. (The Impact Investor, 2024; Miles, 2023)

ΣΤ. Η **Moody's ESG Solutions Group**, μια επιχειρηματική μονάδα της Moody's Corp., ανήκει σε έναν από τους μεγαλύτερους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης στον κόσμο. Αυτός ο τομέας της εταιρείας προσφέρει ESG αξιολογήσεις, αναλύσεις, αξιολογήσεις



βιωσιμότητας και υπηρεσίες αξιολόγησης/πιστοποίησης βιώσιμης χρηματοδότησης, χρησιμοποιώντας τα δεδομένα της Moody's.

Ο όμιλος περιλαμβάνει πλέον την V.E. (Vigeo Eiris), έναν αξιολογητή περιβαλλοντικής και κοινωνικής ευθύνης (ESG) που βασίζεται στην αξιολόγηση 38 δεικτών ESG επιδόσεων, εστιάζοντας στην ικανότητα των εταιρειών να ενσωματώσουν ESG παράγοντες στις στρατηγικές και τις επιχειρησιακές τους λειτουργίες, καθώς και την Four Twenty-Seven, μια εταιρεία που παρέχει κλιματικά δεδομένα, την οποία εξαγόρασε το 2019. Οι αξιολογήσεις της Moody's έχουν σχεδιαστεί για επενδυτές που επιθυμούν πληροφορίες σχετικά με την ESG απόδοση εταιρειών παγκοσμίως, βασισμένες σε περισσότερες από 13.000 ESG αξιολογήσεις. Προσφέρουν μια **ολοκληρωμένη σειρά ESG προϊόντων**, συμπεριλαμβανομένων **δεδομένων, ερευνών και αναλύσεων**. Οι **ESG αξιολογήσεις της Moody's** λαμβάνουν υπόψη **ποικίλους παράγοντες**, όπως η **κλιματική αλλαγή**, η **αποδοτικότητα των πόρων**, τα **εργασιακά πρότυπα**, η **εταιρική διακυβέρνηση** και οι **σχέσεις με την κοινωνία**. Ωστόσο, η **σχετικά πρόσφατη είσοδός τους στον χώρο των ESG αξιολογήσεων** μπορεί να **εγείρει ερωτήματα σχετικά με την ωριμότητα της μεθοδολογίας τους και την αποδοχή τους από τη βιομηχανία**. (ESG Sector, 2024; The Impact Investor, 2024; Miles, 2023)

Z. Η **ISS (Institutional Shareholder Services)**, η οποία ανήκει κατά πλειοψηφία στην Deutsche Börse Group, παρέχει αξιολογήσεις εταιρειών, χωρών και επενδυτικών κεφαλαίων, εστιάζοντας στη διακυβέρνηση, καθώς και δεδομένα και αναλύσεις σε όλο το φάσμα των θεμάτων βιώσιμων επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των εξής: (The Impact Investor, 2024)

- Κλιματική αλλαγή
- Ανθρώπινα δικαιώματα
- Πρότυπα εργασίας
- Διαφθορά
- Αμφιλεγόμενα όπλα

Οι ESG αξιολογήσεις της ISS μπορούν επίσης να βοηθήσουν τους επενδυτές να προσδιορίσουν τη συμμόρφωση με τα ESG κριτήρια και να αντιμετωπίσουν προληπτικά τους ESG κινδύνους των εταιρειών. Βασίζει τη μεθοδολογία της σε διεθνή πρότυπα και κανονισμούς, εξετάζοντας τις επιχειρησιακές δραστηριότητες μιας εταιρείας σε σχέση με παγκόσμια αναγνωρισμένα πρότυπα όπως το UN Global Compact. Αναπτύσσει δείκτες και συνεργάζεται με παγκόσμιους παρόχους δεικτών για τη δημιουργία καινοτόμων λύσεων, βασισμένων σε υψηλής ποιότητας, αξιόπιστα δεδομένα. Παρέχει δεδομένα για περισσότερες από 20.000 εταιρείες, προσφέροντας ποιοτικές αναλύσεις που βοηθούν στην επενδυτική λήψη αποφάσεων. (ESG Sector, 2024; McKinsey)

Αυτοί οι κίνδυνοι και οι αξιολογήσεις είναι διαθέσιμες για εταιρείες σε διάφορες γεωγραφικές περιοχές και βιομηχανίες. Οι ESG επιδόσεις αξιολογούνται με βάση συγκεκριμένους βασικούς δείκτες απόδοσης (KPIs) για κάθε εταιρεία. Αυτοί οι KPIs περιλαμβάνουν:

- Την κλιματική αλλαγή
- Την εκτίμηση κινδύνων ανθρωπίνων δικαιωμάτων

- Την πρόληψη και μείωση της ρύπανσης
- Τη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας

Η ενσωμάτωση των υπηρεσιών ψήφου δι' αντιπροσώπου και δέσμευσης με την ESG ανάλυση είναι ένα από τα στοιχεία που τη διαφοροποιούν. Ωστόσο, ορισμένοι επενδυτές θεωρούν ότι οι αναφορές τους είναι υπερβολικά λεπτομερείς, γεγονός που ενδέχεται να δυσχεραίνει την πρόσβαση για ορισμένους χρήστες. (Miles, 2023)

Η **Dun & Bradstreet** είναι ένας διεθνής πάροχος επιχειρηματικών δεδομένων και αναλύσεων, που παρέχει πληροφορίες για την απόδοση των εταιρειών, τις τάσεις και τους ESG παράγοντες. Μέσω της ESG ανάλυσης της, η Dun & Bradstreet παρέχει στις εταιρείες μια ολοκληρωμένη εικόνα της απόδοσης βιωσιμότητάς τους σε σχέση με τους παγκόσμιους ανταγωνιστές τους. Προσφέρουν βαθμολογίες ESG σε επίπεδο εταιρείας, αναλύσεις σε επίπεδο τομέα και μια σειρά άλλων δεδομένων που βοηθούν τις οργανώσεις να εντοπίσουν βασικούς τομείς για βελτίωση ή διαχείριση κινδύνου. Παρέχουν επίσης εξειδικευμένες εκθέσεις ESG για συγκεκριμένες βιομηχανίες ή χώρες, καθώς και ιδιόκτητα εργαλεία για την παρακολούθηση και ανάλυση της ESG απόδοσης των εταιρειών. Η γνώση των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβέρνησης κινδύνων που σχετίζονται με συναλλαγές με τρίτα μέρη είναι το κλειδί για τη διατήρηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε οποιοδήποτε οικονομικό περιβάλλον. Γι' αυτό προσφέρουν ένα εύκολο στην κατανόηση στιγμιότυπο αυτών των αξιολογήσεων, συμπεριλαμβανομένης της σύγκρισης με τους μέσους όρους του κλάδου, ώστε να μπορούν να λαμβάνονται τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις. (The Impact Investor, 2024)

Θ. Το **Bloomberg ESG Disclosure Scores** είναι ένα σύστημα δεδομένων ESG που παρέχει πληροφορίες ESG για περισσότερες από 11.800 εταιρείες σε περισσότερες από 100 χώρες. Τα ESG Disclosure Scores κατατάσσουν τις εταιρείες με βάση το επίπεδο δημοσιοποίησης των ESG στοιχείων τους και καλύπτουν βασικά θέματα βιωσιμότητας. Αξιολογούν τις εταιρείες σύμφωνα με τη διαφάνεια των ESG αποκαλύψεών τους, καλύπτοντας κρίσιμα ζητήματα βιωσιμότητας, όπως: (The Impact Investor, 2024)

- Κλιματική αλλαγή
- Ανθρώπινο κεφάλαιο
- Δικαιώματα των μετόχων

Ι. Η **CDP (πρώην Carbon Disclosure Project)** είναι ένας παγκόσμιος μη κερδοσκοπικός οργανισμός, επικεντρωμένος στην **περιβαλλοντική αναφορά**, ο οποίος παρέχει στους επενδυτές περιβαλλοντικά δεδομένα, έρευνα και εργαλεία, βοηθά τους επενδυτές να εντοπίσουν επενδυτικά κεφάλαια που επενδύουν σε εταιρείες που αντιμετωπίζουν με επιτυχία σημαντικά ζητήματα που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, την ασφάλεια του νερού και την αποψίλωση των δασών. Το Climetrics βαθμολογεί σχεδόν 20.000 επενδυτικά κεφάλαια, και οι αξιολογήσεις είναι διαθέσιμες δωρεάν στο κοινό. Η CDP ESG Rating είναι μια μοναδική αξιολόγηση, η οποία προσδιορίζει τα καλύτερα ESG-ενσωματωμένα

επενδυτικά κεφάλαια, βασισμένη στην ESG απόδοσή τους. Καλύπτει όλους τους τύπους επενδυτικών κεφαλαίων, όπως:

- Αμοιβαία κεφάλαια (mutual funds)
- Διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια (ETFs)
- Χαρτοφυλάκια ξεχωριστών λογαριασμών (separate account portfolios)

Πάνω από 110 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σε περιουσιακά στοιχεία και 200+ μεγάλες εταιρείες αγορών με πάνω από 5,5 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σε δαπάνες προμηθειών ζητούν από χιλιάδες εταιρείες να αποκαλύψουν τα περιβαλλοντικά τους δεδομένα μέσω του CDP. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί από επενδυτές για να εντοπίσουν τα κορυφαία ESG επενδυτικά κεφάλαια στα χαρτοφυλάκιά τους. Η δύναμη της CDP έγκειται στα εκτενή δεδομένα γνωστοποίησης που συλλέγει από εταιρείες, παρέχοντας στους επενδυτές πολύτιμες πληροφορίες. Ωστόσο, η στενότερη εστίαση της CDP σε περιβαλλοντικά ζητήματα ενδέχεται να περιορίσει τη συνολική ESG αξιολόγησή τους. (The Impact Investor, 2024; Miles, 2023; McKinsey)

Κ. Η **Thomson Reuters ESG Research** παρέχει ESG αξιολογήσεις και δεδομένα για εταιρείες παγκοσμίως. Οι αξιολογήσεις τους καλύπτουν πολλαπλές ESG διαστάσεις, όπως η κλιματική αλλαγή, τα ανθρώπινα δικαιώματα και η διαφορετικότητα & ένταξη. Η Thomson Reuters ESG Research προσφέρει επίσης θεματικές έρευνες και εξειδικευμένες αναλύσεις ανά κλάδο. Ωστόσο, ορισμένοι επενδυτές θεωρούν ότι οι αξιολογήσεις τους είναι λιγότερο ολοκληρωμένες σε σύγκριση με άλλους κορυφαίους οργανισμούς αξιολόγησης ESG.

Λ. Η **Refinitiv**, θυγατρική του London Stock Exchange Group, παρέχει ESG δεδομένα και αξιολογήσεις μέσω της βάσης δεδομένων ESG της. Οι ESG αξιολογήσεις της Refinitiv αξιολογούν τις εταιρείες βάσει διαφόρων ESG παραγόντων, όπως η κλιματική αλλαγή, τα ανθρώπινα δικαιώματα και η εταιρική διακυβέρνηση. Οι βαθμολογίες τους προσφέρουν μια ολοκληρωμένη εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας εταιρείας, επιτρέποντας στους επενδυτές να συγκρίνουν και να αξιολογούν εταιρείες σε διαφορετικούς κλάδους. Καλύπτοντας πάνω από 70% της παγκόσμιας χρηματιστηριακής αξίας, με περισσότερους από 450 διαφορετικούς ESG δείκτες και ιστορικά δεδομένα που χρονολογούνται από το 2002, οι ESG βαθμολογίες της Refinitiv έχουν σχεδιαστεί ώστε να είναι διαφανείς και αντικειμενικές στη μέτρηση του ESG αντίκτυπου. Αντλούν δεδομένα από πάνω από 9.000 σημεία εταιρικών δεδομένων. Η πρόσβαση της Refinitiv σε εκτενείς πηγές δεδομένων αποτελεί ένα από τα σημαντικά της πλεονεκτήματα. Ωστόσο, όπως και άλλοι πάροχοι ESG αξιολογήσεων βασισμένων σε δεδομένα, η μεθοδολογία τους ενδέχεται να παρουσιάζει περιορισμούς στην αποτύπωση ποιοτικών και συγκεκριμένων πληροφοριών. (McKinsey)



**Πίνακας 1: Βασικοί πάροχοι αξιολογήσεων ESG – σύγκριση**

| Πάροχος ESG                            | ESG παράγοντες  | Αξιολόγηση  | Κλίμακα Score                            | Περιοχή κάλυψης   | Πλεονεκτήματα<br>-<br>Μειονεκτήματα   | Μεθοδολογία   |
|--|---|---|--|---|---|---|
| <b>ΠΑΡΟΧΟΙ ΘΕΜΕΛΙΩΔΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ</b>    |   |   |  |   |   |   |
| <b>Bloomberg</b>                       | Κλιματική αλλαγή<br><br>Ανθρώπινο κεφάλαιο<br><br>Δικαιώματα των μετόχων                  | Επίπεδο δημοσιοποίησης & διαφάνειας ESG   |  | >11.800 εταιρείες   |   |   |
| <b>Dun &amp; Bradstreet</b>            |   |   |  | >11.800 εταιρείες   |   |   |
| <b>FTSE Russel</b>                     | 6 ενότητες: >300 δείκτες  | ESG απόδοση σε 6 ενότητες   |  | >7.200 τίτλοι κινητών αξιών   | (+) Λεπτομερής ανάλυση. Σαφή κατανόηση του σκορ<br><br>(-) Η σύνθεση των δεικτών επηρεάζει το αποτέλεσμα  |   |
| <b>ΠΑΡΟΧΟΙ ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ</b> |   |   |  |   |   |   |
| <b>Sustainalytics</b>                  | Αμφιλεγόμενα ζητήματα<br><br>Κλαδικοί κίνδυνοι<br><br>Τομεακή προσέγγιση<br><br>40 τομείς | Ετοιμότητα, Γνωστοποιήσεις, Διαχείριση κινδύνων<br><br>Αξιολόγηση βάσει κινδύνου, έκθεση σε μη διαχειριζόμενους κινδύνους | Ασήμαντο - σοβαρού κινδύνου<br><br>0-40+ | - 13.000 διεθνείς μετοχές<br><br>- 40.000 εταιρείες<br><br>-Παροχή δεδομένων στους δείκτες Solactive, STOXX και S&P | (+) Έρευνα Συμβουλευτικές υπηρεσίες<br><br>(-) Περίπλοκη μεθοδολογία<br><br>Μειωμένη διαφάνεια  | -ποσοτική βαθμολογία - πέντε επίπεδα κινδύνου.<br><br>-Αξιολόγηση βάσει αλγορίθμου -1.500+ ESG δεδομένα και μετρικές,<br><br>-Λαμβάνει υπόψη τομεακούς και απρόβλεπτους κινδύνους.  |
| <b>ISS</b>                             | Προσαρμοσμένη προσέγγιση<br><br>Δια τομεακή<br><br>40 τομείς                              | Συμμόρφωση με ESG κριτήρια<br><br>Διαχείριση κινδύνων προληπτικά  | 1-10                                     | > από 20.000 εταιρείες.<br><br>Παροχή δεδομένων στους δείκτες Solactive & STOXX.                                    | (+)Υπηρεσίες ψήφου δι'αντιπροσώπου & δέσμευσης με ESG ανάλυση<br><br>(-)Υπερβολικές λεπτομέρειες / δύσκολη πρόσβαση Χαμηλή διαφάνεια για βασικούς δείκτες απόδοσης (KPIs) και αξιολογούμενες εταιρείες. | Βαθμολογία βάσει δεκατημορίων ,κίνδυνο διακυβέρνησης μιας εταιρείας σε σύγκριση με δείκτη ή περιοχή.<br><br>Συνολική αξιολόγηση βασισμένη σε 12-επίπεδο σύστημα βαθμολόγησης.<br><br>Συμβουλευτική υποστήριξη από Συμβούλιο Μεθοδολογίας και ενημερώσεις θεμάτων που περιλαμβάνονται στις ESG κατατάξεις. |

|                   |  |  |                 |  |   |   |
|-------------------|--|--|-----------------|--|---|---|
| <b>MSCI</b>       | 37 κλάδοι ESG<br><br>158 τομείς<br><br>Δια τομεακή προσέγγιση με κανονικοποίηση – στάθμιση | Έκθεση & διαχείριση κινδύνων                   | Κλίμακα AAA-CCC | ~8.500 εταιρείες παγκοσμίως<br><br>~14.000 εκδότες μετοχικών και ομολογιακών τίτλων<br><br>Αγορά μετοχών, εξυπηρετώντας 46 από τους 50 μεγαλύτερους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων<br><br>Αξιολόγηση χωρών, κορυφαίων εταιρειών ανά κλάδο, αμοιβαίων κεφαλαίων και ETFs<br><br>Παροχή δεδομένων σε δείκτες MSCI & Bloomberg | (+) Παγκόσμια κάλυψη & ισχυρή ερευνητική διαδικασία<br><br>(-) Μη ολοκληρωμένες αξιολογήσεις  | Εξωτερική (outside-in) και βασισμένη σε AI αξιολόγηση, χρησιμοποιώντας 7.000+ δεδομένα, μετρικές και διαδικτυακό έλεγχο αντιπαραθέσεων.<br><br>Προσαρμογές από αναλυτές της MSCI.<br><br>Οι εταιρείες με βαθμολογία AA και άνω περιλαμβάνονται στον MSCI ESG Index.<br><br>Δεν υπάρχει διαφοροποίηση μεταξύ τομέων. |
| <b>Refinitiv</b>  | τομεακή προσέγγιση-10 τομείς<br><br>Στάθμιση<br><br>Εξετάζει 23 ESG "αμφιλεγόμενα" θέματα. | Διαφάνεια και προσέγγιση βασισμένη σε δεδομένα | 0-100           | ~9.500 εταιρείες παγκοσμίως<br><br>Πάνω από 500 εταιρείες κατατάσσονται<br><br>Παροχή δεδομένων στους δείκτες Refinitiv<br><br>Μέρος του London Stock Exchange Group   | (+) Ενημέρωση δεδομένων σε εβδομαδιαία βάση.<br><br>(-) Τακτική επανεξέταση των μετρικών, γεγονός που οδηγεί σε ασυνέπεια των μετρήσεων με την πάροδο του χρόνου. | Οι αναλυτές ενημερώνουν τη βάση δεδομένων ESG με πληροφορίες που αντλούνται από δημόσια αρχεία εταιρειών.<br><br>Boolean δεδομένα (ναι/όχι), Αριθμητικά δεδομένα, Κατηγοριοποιημένη βαθμολόγηση,<br><br>Benchmarking (σύγκριση με πρότυπα).<br><br>Ιστορικά δεδομένα για ~1.000 εταιρείες που φτάνουν έως το 2002.  |
| <b>Vigeo Eris</b> | 38 δείκτες ESG   | Ενσωμάτωση ESG στη στρατηγική                  |                 | >13.000 εταιρείες  | (+) Ολοκληρωμένη σειρά προϊόντων: δεδομένα, έρευνα, αναλύσεις<br><br>(-) Ωριμότητα μεθοδολογίας & μη αποδοχή για τη βιομηχανία                                    |   |

| RepRisk                          | Μόνο δημόσια<br>δεδομένα/εκθέσει<br>ς    | Κίνδυνος φήμης                             |   |   | (+) Ακρίβεια ESG<br>απόδοσης<br><br>(-)Επικεντρώνεται<br>μόνο στους<br>κινδύνους φήμης   |  |
|----------------------------------|--|--|---|---|--|--|
| SnP Global                       | Προσέγγιση<br>κλαδική<br><br>Bottom-up   | Ανταπόκριση σε<br>κινδύνους &<br>ευκαιρίες | CSA<br>ερωτηματολό<br>γιο<br><br>Επίδραση,<br>εταιρική<br>βιωσιμότητα<br>και ESG<br>απόδοση | 11.500 εταιρείες<br><br>Αγορά μετοχών<br>(DJSI – Dow<br>Jones<br>Sustainability<br>Index)   | (+)<br>Λεπτομερής/ολοκλη<br>ρωμένη<br>μεθοδολογία<br><br>Αξιοπιστία & φήμη<br><br>(-) Περιορισμένη<br>κάλυψη λόγω<br>αποκλειστικής<br>μεθοδολογίας<br><br>Μη αποτύπωση<br>λεπτομερών<br>πρακτικών<br>βιωσιμότητας &<br>μακροπρόθεσμου<br>αντίκτυπου των<br>επιχειρηματικών<br>δραστηριοτήτων | Μόνο με πρόσκληση, με<br>κριτήρια επιλεξιμότητας<br>βασισμένα σε ποιοτική<br>κάλυψη από τα μέσα<br>ενημέρωσης και δημόσιες<br>πληροφορίες από<br>ενδιαφερόμενους φορείς.<br><br>Αξιολόγηση μέσω ποσοτικής<br>προσέγγισης "inside-out",<br>βασισμένη σε<br>ερωτηματολόγιο περίπου 100<br>ερωτήσεων, που πρέπει να<br>συμπληρωθεί από την<br>εταιρεία.<br><br>Αναθεώρηση και επικύρωση<br>από αναλυτή.<br><br>Επικεντρώνεται στην ύπαρξη<br>αποδεικτικών στοιχείων που<br>δείχνουν ότι η εταιρεία έχει<br>εντοπίσει ουσιαστικά ζητήματα<br>βιωσιμότητας και έχει<br>υλοποιήσει στρατηγικές για<br>την αντιμετώπισή τους. |
| ΠΑΡΟΧΟΙ ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ |  |  |   |   |  |  |
| CDP                              | Προσαρμοσμένη<br>προσέγγιση 12<br>τομείς | Διαφάνεια και<br>απόδοση                   | A-F<br>ερωτηματολό<br>γιο   | >20.000<br>επενδυτικά<br>κεφάλαια<br><br>~14.000 εταιρείες<br>αποκάλυψαν<br>δεδομένα μέσω<br>CDP το 2021<br>παγκοσμίως.<br><br>Προσαρμοσμένο<br>για επενδυτές και<br>άλλους φορείς του<br>χρηματοοικονομικ<br>ού κλάδου.<br><br>Παροχή<br>δεδομένων στους<br>δείκτες Euronext<br>και STOXX. | (+)<br><br>Εκτενή δεδομένα<br>γνωστοποίησης<br><br>(-)<br><br>Focus σε<br>περιβαλλοντικά<br>ζητήματα   | Το ερωτηματολόγιο<br>ενημερώνεται ετησίως.<br><br>Συμπληρωματική εστίαση<br>στον χρηματοοικονομικό<br>τομέα, ωθώντας τα ιδρύματα<br>να αλληλοεπιδράσουν με<br>τους ενδιαφερόμενους<br>φορείς.<br><br>Η βαθμολογία δικαιολογείται<br>από τη διαφάνεια των<br>απαντήσεων καθώς και από<br>την ποιότητα και το βάθος<br>των απαντήσεων.<br><br>Προσέγγιση "STAR" για<br>μελέτες περιπτώσεων.  |

Η κατανόηση της μεθοδολογίας κάθε οργανισμού είναι ζωτικής σημασίας. Τα αποτελέσματα μπορεί να διαφέρουν από οργανισμό σε οργανισμό λόγω των διαφορετικών πλαισίων αξιολόγησης, όχι επειδή μια εταιρεία είναι εγγενώς καλύτερη ή χειρότερη από κάποια άλλη. Αυτοί οι οργανισμοί παρέχουν διάφορες μεθόδους μέτρησης ESG απόδοσης, και οι διαφορετικές τους προσεγγίσεις είναι καθοριστικές για τη διαμόρφωση μιας σφαιρικής εικόνας των ESG πρακτικών. (ESG Sector, 2024)

Η επιλογή ή η σύγκριση των οργανισμών βαθμολόγησης ESG θα πρέπει να βασίζεται στις συγκεκριμένες ανάγκες των ενδιαφερομένων και στη στρατηγική τους κατεύθυνση. Όπως κάποιος θα εξέταζε παράγοντες όπως η ταχύτητα, η τιμή ή η εξυπηρέτηση πελατών όταν επιλέγει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία, ένας επενδυτής θα μπορούσε να εξετάσει τη μεθοδολογία, την κάλυψη ή την αξιοπιστία κατά τη σύγκριση των οργανισμών αξιολόγησης ESG. (ESG Sector, 2024)

## 2.2 Ανάπτυξη στρατηγικών και πρακτικών ESG από επιχειρήσεις

Η βιωσιμότητα έχει εξελιχθεί από μια περιφερειακή ανησυχία σε έναν βασικό παράγοντα που διαμορφώνει τις στρατηγικές των εταιρειών στο σημερινό επιχειρηματικό περιβάλλον. Οι γνωστοποιήσεις Περιβαλλοντικών, Κοινωνικών και Διακυβερνητικών θεμάτων (ESG) και η εμπλοκή στην Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (CSR) διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στην εξασφάλιση της διαφάνειας, τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής απόδοσης και τη διασφάλιση μακροπρόθεσμων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις υιοθετούν όλο και περισσότερο την πράσινη χρηματοδότηση για να συμμορφωθούν με τις κανονιστικές απαιτήσεις και να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά τους και την ανθεκτικότητά τους σε ένα ταχέως μεταβαλλόμενο παγκόσμιο περιβάλλον. (Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Με την αυξανόμενη δημοτικότητα των ESG προτύπων, πολλοί διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων χρησιμοποιούν τις βαθμολογίες ESG ως βασικούς παράγοντες στις επενδυτικές τους αποφάσεις. Αυτή η πρακτική μπορεί να θεωρηθεί υπερβολικά απλουστευτική και να μην αποφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα. Η αξιολόγηση ESG πρέπει να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με θεμελιώδεις χρηματοοικονομικές αναλύσεις και όχι ως μοναδικό κριτήριο επένδυσης. (Boffo, 2020)

Τα βιώσιμα επιχειρηματικά μοντέλα επιτρέπουν στις εταιρείες να προσαρμόζονται καλύτερα στη δυναμική της αγοράς και τις παγκόσμιες προκλήσεις, προσφέροντας στρατηγικά πλεονεκτήματα και προωθώντας την καινοτομία. Καθώς η βιωσιμότητα ενσωματώνεται στις βασικές λειτουργίες, οι βελτιώσεις στην επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα, τη διαχείριση κινδύνων και τις σχέσεις με τους ενδιαφερόμενους οδηγούν σε μακροπρόθεσμη κερδοφορία και ανάπτυξη.

Η εκτεταμένη υιοθέτηση των αρχών ESG και των πρωτοβουλιών CSR σηματοδοτεί μια κρίσιμη αλλαγή στον τρόπο που οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν παγκόσμιες προκλήσεις, όπως η κλιματική αλλαγή, η κοινωνική ανισότητα και η ηθική διακυβέρνηση. Αυτά τα πλαίσια, που κάποτε θεωρούνταν προαιρετικά, είναι πλέον αναπόσπαστα από τις εταιρικές στρατηγικές, καθώς οι εταιρείες αναγνωρίζουν τη σημασία τους για την ανθεκτικότητα, τη διατήρηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και τη χρηματοοικονομική βιωσιμότητα, αντιμετωπίζοντας παράλληλα κοινωνικά και περιβαλλοντικά ζητήματα. Η «πρόκληση της βιωσιμότητας» αντιπροσωπεύει ένα παγκόσμιο ζήτημα που επηρεάζει όλες τις επιχειρήσεις, είτε είναι χρηματοοικονομικές είτε μη χρηματοοικονομικές, ιδίως μετά την πανδημία COVID-19. Η αποτυχία προσαρμογής σε αυτήν τη διαδικασία όχι μόνο συνεπάγεται την

απώλεια ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, αλλά και τον κίνδυνο αποκλεισμού από την αγορά. (Elisabetta D’Apolito, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Οι επιχειρήσεις και οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί ενθαρρύνονται να παρακολουθούν το περιβαλλοντικό και κοινωνικό τους αποτύπωμα και να αποκαλύπτουν καθώς και να αναφέρουν τις δραστηριότητές τους. Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό των εταιρειών που δημοσιεύουν μη χρηματοοικονομικές αποκαλύψεις έχει αυξηθεί δραματικά από 35% το 2010 σε 86% το 2021. (Marco Mandas, 2023)

Παράλληλα οι τράπεζες καλούνται από τις ρυθμιστικές αρχές να αναδιαρθρώσουν όλες τις κύριες επιχειρησιακές διαδικασίες τους (π.χ., στρατηγικές, διαχείριση κινδύνων, κατανομή κεφαλαίων, χορήγηση και παρακολούθηση δανείων), προσαρμόζοντάς τις ώστε να συμμορφώνονται με συγκεκριμένα ESG κριτήρια βιωσιμότητας. (Elisabetta D’Apolito, 2024)

### 2.2.1 Μικρομεσαίες επιχειρήσεις – ΜΜΕ

Ενώ οι τράπεζες βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο της πράσινης μετάβασης, οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ), έχουν αρχίσει πρόσφατα να ενσωματώνουν τους παράγοντες ESG στις διαδικασίες διαχείρισής τους. Αυτή τη στιγμή, οι περισσότερες ΜΜΕ δεν φαίνεται να είναι πλήρως φιλικές προς το περιβάλλον, ενώ η εφαρμογή «πράσινων» λειτουργιών δεν είναι ακόμη αρκετά διαδεδομένη. Υπάρχουν αρκετοί σημαντικοί λόγοι για τους οποίους οι ΜΜΕ πρέπει να στραφούν περισσότερο προς πιο βιώσιμα επιχειρηματικά μοντέλα. Οι ΜΜΕ αποτελούν πυλώνα της ευρωπαϊκής και παγκόσμιας οικονομίας και κύριο παράγοντα προόδου στις αναπτυσσόμενες χώρες ενισχύοντας τη δυναμική των κοινοτήτων, μέσω της διάδοσης του επιχειρηματικού πνεύματος και της δημιουργίας νέων ευκαιριών απασχόλησης. Παίζουν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία και οι περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιπτώσεις τους μπορεί να είναι σημαντικές. Πράγματι, το 2021, το 99,8% όλων των επιχειρήσεων στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ ήταν ΜΜΕ, και παρήγαγαν περισσότερο από το 52% της προστιθέμενης αξίας και περίπου το 64% της απασχόλησης. Ως εκ τούτου, η συμμετοχή τους στη διαδικασία βιωσιμότητας είναι ζωτικής σημασίας για την επιτυχία της μετάβασης στη βιωσιμότητα στην Ευρώπη. Χωρίς την πλήρη υποστήριξή τους, η μετάβαση απλά δεν θα πραγματοποιηθεί. Επιπλέον, για τις ΜΜΕ, αυτή η «πρόκληση βιωσιμότητας» αντιπροσωπεύει μια εξαιρετική ευκαιρία να αποκτήσουν ή να εδραιώσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα. Στην πραγματικότητα, μια πιο βιώσιμη προσέγγιση ενισχύει την καινοτομία και διασφαλίζει την πρόσβαση σε πιστοποιημένες αλυσίδες εφοδιασμού, καλύτερες συνθήκες χρηματοδότησης και στρατηγικές συνεργασίες με δημόσιους και ιδιωτικούς φορείς. Πιο συγκεκριμένα, η ένταξη στην ατζέντα βιωσιμότητας είναι καίριας σημασίας για την πρόσβαση σε βασικούς πόρους και ευκαιρίες, την εξασφάλιση καλύτερων χρηματοδοτικών συνθηκών και τη σύναψη σημαντικών συνεργασιών. Για να βελτιώσουν τη φήμη τους στην πιστωτική αγορά και μεταξύ των ενδιαφερόμενων, όπως οι πελάτες, οι επενδυτές και οι εργαζόμενοι, οι ΜΜΕ πρέπει να γνωστοποιούν τις πρακτικές ESG τους. (Maria Cristina Arcuri, 2024; Elisabetta D’Apolito, 2024)

Σύμφωνα με τη μελέτη των Elisabetta D’Apolito, (2024) οι πιο βιώσιμες ΜΜΕ επωφελούνται από μεγαλύτερη πρόσβαση σε τραπεζική πίστωση, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, επιβεβαιώνοντας ότι τα βιώσιμα επιχειρηματικά μοντέλα μπορούν να βελτιώσουν τη διαθεσιμότητα δανείων και να ενισχύσουν τη σχέση τράπεζας-επιχείρησης. Επιπλέον, όσο ισχυρότερη είναι η δέσμευση μιας ΜΜΕ στη βιωσιμότητα,

τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητά της να πληρώνει το κόστος του τραπεζικού χρέους της, γεγονός που με τη σειρά του αυξάνει την αξιοπιστία της, ενισχύοντας περαιτέρω τη σχέση πίστωσης. Αυτά τα ευρήματα έχουν χρήσιμες επιπτώσεις για τις ΜΜΕ όπου η υιοθέτηση βιώσιμων πρακτικών δεν αποτελεί απλώς ρυθμιστική υποχρέωση, αλλά και βασικό παράγοντα για την πρόσβαση σε τραπεζική πίστωση, ειδικά υπό πιο περιοριστικές συνθήκες χρηματοδότησης. Παράλληλα οι τράπεζες ενθαρρύνονται να χρηματοδοτήσουν ιδιαίτερα τις βιώσιμες ΜΜΕ λόγω της υψηλότερης ικανότητάς τους να καλύψουν το κόστος των οικονομικών τους υποχρεώσεων. Αυτό είναι σημαντικό γιατί οι ΜΜΕ είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες σε εξωτερικές απειλές, όπως η κλιματική αλλαγή, και ο πιστωτικός τους κίνδυνος αναγνωρίζεται ότι είναι υψηλότερος από αυτόν των μεγάλων επιχειρήσεων. (Elisabetta D'Apolito, 2024)

Σύμφωνα με τη μελέτη της Maria Cristina Arcuri (2024), σχετικά με τους χρηματοοικονομικούς περιορισμούς και το κόστος πίστωσης για τις πράσινες ΜΜΕ στην Ιταλία, όπου αναλύεται ο ρόλος της ποικιλομορφίας φύλου στις ηγετικές θέσεις αυτών των επιχειρήσεων αναδεικνύεται ότι οι πράσινες ΜΜΕ αντιμετωπίζουν μεγαλύτερους περιορισμούς στην πρόσβαση στη μακροπρόθεσμη τραπεζική πίστωση σε σύγκριση με τις μη πράσινες ΜΜΕ και ότι το κόστος πίστωσης είναι υψηλότερο για τις πράσινες ΜΜΕ. Επιπλέον, η αυξημένη συμμετοχή γυναικών στις ηγετικές θέσεις συσχετίζεται με βελτίωση στην πρόσβαση στη μακροπρόθεσμη τραπεζική πίστωση και μείωση στο κόστος πίστωσης, ιδίως για τις πράσινες ΜΜΕ. Αν και η παρουσία γυναικών μεταξύ των διευθυντών και υπευθύνων μεγάλων εταιρειών φαίνεται να συμβάλλει στην απόδοση ESG της εταιρείας, οι γυναικο-διοικούμενες ΜΜΕ φαίνεται να έχουν μεγαλύτερες δυσκολίες στην πρόσβαση σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης από τις ανδρο-διοικούμενες, και αυτό μπορεί να καθυστερήσει και/ή να μειώσει τις απαραίτητες επενδύσεις για πράσινη ανάπτυξη. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πρέπει να ενισχύσουν την υποστήριξη προς τις πράσινες ΜΜΕ, ενσωματώνοντας κριτήρια ESG και ενθαρρύνοντας την ποικιλομορφία φύλου στις ηγετικές θέσεις των επιχειρήσεων. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της προώθησης εκπαίδευσης, της παροχής συμβουλών και χρηματοδοτικών κινήτρων που μειώνουν τα εμπόδια στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση για τις γυναικο-διοικούμενες πράσινες ΜΜΕ. Έτσι, μπορούν να λάβουν υπόψη την ποικιλομορφία φύλου ως θετικό στοιχείο στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των ΜΜΕ και να προσαρμόσουν τα προϊόντα τους ώστε να υποστηρίξουν τις πράσινες ΜΜΕ. Με αυτόν τον τρόπο, θα συμβάλλουν στη μείωση των διακρίσεων που παρατηρούνται στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση και θα προωθήσουν την ισότητα των φύλων και τη βιώσιμη ανάπτυξη. Αυτά τα ευρήματα αναδεικνύουν τη σύνδεση μεταξύ της βιωσιμότητας, της χρηματοδότησης και της ισότητας των φύλων και παρέχουν κατευθυντήριες γραμμές για τη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση για τις ΜΜΕ, υποστηρίζοντας έναν πιο δίκαιο και βιώσιμο οικονομικό τομέα. (Maria Cristina Arcuri, 2024)

### 2.2.2 Σχέση ESG και τραπεζικού τομέα

Από την πλευρά των τραπεζών, οι ρυθμιστικές αρχές του χρηματοπιστωτικού συστήματος ενισχύουν τους κανονισμούς σε μια προσπάθεια να ενθαρρύνουν αυτά τα ιδρύματα να υποστηρίξουν και να προωθήσουν πρακτικές βιωσιμότητας. Πρόσφατα, οι τραπεζικές εποπτικές αρχές ξεκίνησαν σημαντικές εκκλήσεις και συστάσεις για την ευαισθητοποίηση σχετικά με την καλύτερη κατανόηση των θεμάτων μέτρησης του κλιματικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες και τις επιπτώσεις τους και τη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα και περισσότερο κυκλική. Συγκεκριμένα, ασκείται αυξανόμενη πίεση σε όλες τις τράπεζες της ΕΕ να ενσωματώσουν παράγοντες



βιωσιμότητας στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων για δανειοδοτήσεις. (María Cantero-Saiz, 2024; Elisabetta D'Apolito, 2024)

Αυτή η αυξημένη δέσμευση σε θέματα κλιματικής αλλαγής θα μπορούσε να οδηγήσει τις τράπεζες να αναπτύξουν πιο αποτελεσματικά συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης και διαχείρισης περιβαλλοντικών πιστωτικών κινδύνων, τα οποία μεσολαβούν στη μείωση του κινδύνου των τραπεζών και βελτιώνουν τη συνολική χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η ανάπτυξη ενός πιο αυστηρού ρυθμιστικού πλαισίου, επομένως, αντιπροσωπεύει ένα ισχυρό κίνητρο για τόσο χρηματοοικονομικές όσο και μη χρηματοοικονομικές εταιρείες να εφαρμόσουν πολιτικές που βασίζονται στη βιωσιμότητα. (María Cantero-Saiz, 2024; Elisabetta D'Apolito, 2024)

Οι πρακτικές ESG διαφέρουν σημαντικά σε παγκόσμιο επίπεδο, επηρεαζόμενες από κανονιστικές απαιτήσεις, πιέσεις από ενδιαφερόμενα μέρη και επίπεδα ευαισθητοποίησης για τους κινδύνους ESG. Στις χώρες της ΕΕ, η Οδηγία για την Εταιρική Βιωσιμότητα (2023) απαιτεί αυξημένη διαφάνεια, ενισχύοντας τις ESG στρατηγικές. Ενδεικτικά, τράπεζες στην ΕΕ έχουν υιοθετήσει "πράσινες ομολογίες" και άλλα προγράμματα που προάγουν τη βιωσιμότητα. Αντίθετα, οι χώρες εκτός ΕΕ παρουσιάζουν μικρότερη συμμόρφωση, γεγονός που οδηγεί σε περιορισμένη αποτελεσματικότητα των ESG στρατηγικών. (María Cantero-Saiz, 2024; Elisabetta D'Apolito, 2024)

## 2.3 ESG και Χρηματοοικονομική Τεχνολογία-FinTech

Τα τελευταία χρόνια, το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει επηρεαστεί από δύο διακριτά αλλά αλληλένδετα φαινόμενα: την **τεχνολογική καινοτομία** και τη **βιώσιμη χρηματοδότηση**. Η FinTech συνδέεται στενά με την έννοια της βιώσιμης χρηματοδότησης. Αν και οι δύο αυτοί τομείς εξετάζονταν ξεχωριστά για μεγάλο χρονικό διάστημα, τα τελευταία χρόνια έχουν αναδειχθεί κοινά χαρακτηριστικά που, όταν συνδυαστούν, δείχνουν μεγάλες δυνατότητες, γεγονός που τους καθιστά σημαντικούς πυλώνες της τρέχουσας πολιτικής ατζέντας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). (Graziana Galeone, 2024)

Ο τομέας Fintech έχει αποδείξει ότι έχει σημαντικό αντίκτυπο στην υιοθέτηση και ενσωμάτωση των ESG κριτηρίων στον χρηματοοικονομικό τομέα. Χάρη στη δυνατότητα των Fintech να αξιοποιούν την ψηφιακή τεχνολογία για τη βελτίωση της αποδοτικότητας, της διαφάνειας και της εξατομίκευσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, αυτές οι τεχνολογίες συμβάλλουν στη δημιουργία λύσεων που διευκολύνουν τη συμμετοχή των επενδυτών και των εταιρειών στον τομέα ESG. (Grazia Dicunzio, 2023)

### 2.3.1 Χρηματοοικονομική Τεχνολογία – FinTech

Η αύξηση της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech), μέσω των smartphones, της τεχνητής νοημοσύνης (AI), του Internet of Things (IoT) και των blockchains, αποκτά κεντρική σημασία στον τραπεζικό τομέα, μεταμορφώνοντας τον τρόπο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και προσφέροντας τους πολυάριθμα οφέλη. Η τεχνολογική καινοτομία καθίσταται θεμελιώδες περιουσιακό στοιχείο στο χρηματοοικονομικό τοπίο, και η «FinTech», καταλαμβάνει κεντρικό ρόλο, προσφέροντας στις τράπεζες καινοτόμες τεχνολογικές λύσεις για την αύξηση της αποτελεσματικότητας των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Τα παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επενδύουν στη FinTech με διάφορους τρόπους, δημιουργώντας εξωτερικές συνεργασίες ή επιλέγοντας την απόκτηση ή την ανάπτυξη εσωτερικής FinTech, καθώς αναγνωρίζουν τα οφέλη της όσον αφορά την

αύξηση της κερδοφορίας, καθώς και τη συμβολή της στη χρηματοοικονομική καινοτομία και τον καλύτερο έλεγχο των κινδύνων. Η FinTech μπορεί να κάνει το χρηματοπιστωτικό σύστημα πιο διαφανές, πιο ασφαλές και λιγότερο δαπανηρό, δημιουργώντας ένα σταθερό χρηματοοικονομικό τοπίο που είναι διαφοροποιημένο και ελκυστικό, χάρη στις βελτιώσεις της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών. (Graziana Galeone, 2024; Grazia Dicuonzo, 2023)

Η ψηφιακή μεταμόρφωση του τραπεζικού συστήματος, ωστόσο, μπορεί να αποτελέσει διαταρακτικό παράγοντα για τη χρηματοπιστωτική βιομηχανία, εάν οι τραπεζικές δραστηριότητες δεν προσαρμοστούν στις νέες τεχνολογίες. Για αυτόν τον λόγο, είναι απαραίτητο να συνδυαστούν οι υπάρχοντες πόροι και δεξιότητες με νέες δεξιότητες, συμπεριλαμβανομένων εξωτερικών δεξιοτήτων (επιστήμονες δεδομένων, προγραμματιστές ή ειδικούς πληροφορικής), ώστε να προσαρμοστούν αποτελεσματικά στο εξελισσόμενο σενάριο στο οποίο λειτουργούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η μετάβαση σε καινοτόμα επιχειρηματικά μοντέλα και διαδικασίες για να προσαρμοστούν σε μια οικονομία πλούσια σε δεδομένα και στους εξαιρετικά τεχνολογικούς νέους πελάτες. (Graziana Galeone, 2024)

Η μετάβαση σε καινοτόμα επιχειρηματικά μοντέλα περιλαμβάνει επενδύσεις σε όλους τους τομείς της τραπεζικής και της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, όπως η πίστωση (crowd-funding και peer-to-peer δανεισμός), οι υπηρεσίες πληρωμών (άμεσες πληρωμές), τα εικονικά νομίσματα (Bitcoin), οι συμβουλευτικές υπηρεσίες (robo-advisors), οι τεχνολογίες αποκεντρωμένης επαλήθευσης συναλλαγών (blockchain ή τεχνολογία καταμεμημένου λογιστικού βιβλίου), η βιομετρική αναγνώριση (δακτυλικά αποτυπώματα, αναγνώριση ίριδας ή προσώπου) και η υποστήριξη στην παροχή υπηρεσιών (υπολογιστικό νέφος και Big Data). (Graziana Galeone, 2024)

### 2.3.2 Επίδραση της FinTech στην εφαρμογή κριτηρίων και στρατηγικών ESG

Στον τομέα των τεχνολογικών καινοτομιών που σχετίζονται με τη βιώσιμη χρηματοδότηση, οι νέες στρατηγικές που μπορούν να επιδιώξουν οι τράπεζες περιλαμβάνουν τη συμμετοχή σε οικοσυστήματα «**ανοιχτής τραπεζικής**» και τη συνεργασία με εταιρείες FinTech. Ένας αναδυόμενος τομέας είναι η «**πράσινη FinTech**», που έχει ως κύριο σκοπό να μετριάσει τους κινδύνους που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, αποτελώντας ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο για τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες που προσανατολίζονται προς την επίτευξη των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης (SDGs). Το νέο πρότυπο της «ανοιχτής τραπεζικής», που μοιράζεται με εταιρείες FinTech που παρέχουν συμπληρωματικές δραστηριότητες στις τράπεζες, ενθαρρύνει την αφαίρεση των παραδοσιακών φραγμών και βελτιώνει την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων που σχετίζονται με περιβαλλοντικά ζητήματα σε συγκεκριμένο κλιματικό πλαίσιο. Αυτό αποτελεί ένα σημαντικό ορόσημο, ειδικά αν λάβουμε υπόψη ότι, για την επίτευξη των στόχων κλιματικής ουδετερότητας έως το 2030, οι επενδύσεις σε καθαρές τεχνολογίες θα πρέπει να τριπλασιαστούν παγκοσμίως. Η κινητοποίηση αυτών των πόρων απαιτεί την πλήρη εμπλοκή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο επί του παρόντος παρεμποδίζεται από την περιορισμένη πληροφόρηση για τους κλιματικούς κινδύνους σε σχέση με τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς.

Σε αυτό το πλαίσιο, η FinTech, μέσω της χρήσης εργαλείων τεχνητής νοημοσύνης (AI) και μηχανικής μάθησης, αναδεικνύεται ως η καλύτερη «επαναστατική» τεχνολογία στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, καθώς διευκολύνει την απόκτηση δεδομένων που είναι χρήσιμα για τον προσδιορισμό των ESG αξιολογήσεων των πελατών. Παράλληλα, προωθεί τη χρηματοδότηση έργων που βασίζονται σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και, γενικότερα, στη δημιουργία κοινωνικών, περιβαλλοντικών και οικολογικών ωφελειών. Από αυτή την άποψη, η FinTech συμβάλλει στην επίτευξη των SDGs μέσω της ικανότητάς της να διοχετεύει χρηματοοικονομικούς πόρους προς βιώσιμες χρήσεις, προάγοντας παράλληλα την οικονομική συμπερίληψη, δηλαδή την πρόσβαση σε ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών που καλύπτουν τις ανάγκες των πελατών με βιώσιμο τρόπο. (Graziana Galeone, 2024)

Για την ανάπτυξη στρατηγικών που προάγουν την χρηματοοικονομική τεχνολογία για την επίτευξη των SDGs, τα Ηνωμένα Έθνη (ΟΗΕ) έχουν συστήσει την Ομάδα Εργασίας για τη Χρηματοδότηση μέσω Ψηφιακών Μέσων, αναγνωρίζοντας την FinTech ως σημαντικό επιταχυντή για την επίτευξη των προαναφερθέντων στόχων. Από αυτήν την προοπτική, η FinTech υποστηρίζει την κινητοποίηση ιδιωτικών αποταμιεύσεων -μέσω θεσμικών επενδυτών όπως τα ταμεία συντάξεων, οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι επενδυτικές εταιρείες και οι τράπεζες- προς οικοσυμβατές πρωτοβουλίες, παρέχοντας πρόσβαση σε μη χρηματοοικονομικά δεδομένα και πληροφορίες χρήσιμες για την ενσωμάτωση περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβερνητικών θεμάτων στην ανάλυση και τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Τα κοινωνικά, περιβαλλοντικά και οικολογικά οφέλη που σχετίζονται με την υλοποίηση αυτής της τεχνολογίας είναι εμφανή, ενθαρρύνοντας τη χρηματοδότηση ενεργειακών και περιβαλλοντικών έργων, τη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και την κατασκευή περιβαλλοντικών υποδομών. (Graziana Galeone, 2024)

Η υιοθέτηση και ενσωμάτωση της FinTech στις τραπεζικές υπηρεσίες βελτιώνει την αποδοτικότητα και την ποιότητα των χρηματοοικονομικών λειτουργιών, επιταχύνοντας τη συλλογή και ανάλυση ESG δεδομένων για τη βιώσιμη διαχείριση χαρτοφυλακίων. Η βιωσιμότητα αποτελεί πλέον καταλύτη τεχνολογικής καινοτομίας, καθώς οι τράπεζες, σε συνεργασία με FinTech εταιρείες, ενσωματώνουν ESG στόχους στις στρατηγικές τους, ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητά τους. Παράλληλα, η αυξημένη κοινωνική ευαισθητοποίηση για θέματα ESG ενισχύει τη χρήση FinTech λύσεων, ανταποκρινόμενη στις απαιτήσεις επενδυτών και πελατών για υπεύθυνες χρηματοοικονομικές πρακτικές. Επιπλέον, προηγμένες τεχνολογίες, όπως η τεχνητή νοημοσύνη και το blockchain, συμβάλλουν στην προσαρμογή των τραπεζικών δραστηριοτήτων στις κανονιστικές απαιτήσεις, διασφαλίζοντας διαφάνεια και βιωσιμότητα. Σε αυτό το πλαίσιο, οι FinTech αναπτύσσουν καινοτόμες λύσεις που υποστηρίζουν τη βιώσιμη ανάπτυξη, όπως επενδυτικές πλατφόρμες ESG, blockchain εφαρμογές για ιχνηλασιμότητα, ψηφιακές πληρωμές για οικονομική συμπερίληψη, εργαλεία ανάλυσης δεδομένων για ESG αξιολογήσεις, καθώς και ενεργειακές πλατφόρμες που συμβάλλουν στη μείωση εκπομπών και τη βελτίωση της ενεργειακής αποδοτικότητας. (Graziana Galeone, 2024)

Πιο συγκεκριμένα, (Grazia Dicuonzo, 2023)

- **Δημιουργία πλατφορμών βιώσιμων επενδύσεων:** Οι Fintech αναπτύσσουν επενδυτικές πλατφόρμες που ενσωματώνουν κριτήρια ESG στην επιλογή και αξιολόγηση επενδύσεων, επιτρέποντας αφενός στους επενδυτές να έχουν εύκολη πρόσβαση σε βιώσιμα χαρτοφυλάκια και να παρακολουθούν τον περιβαλλοντικό και κοινωνικό αντίκτυπο των χρηματοοικονομικών τους επιλογών, και αφετέρου να κατευθύνουν κεφάλαια προς επενδύσεις που δημιουργούν θετικό αντίκτυπο στην

κοινωνία και το περιβάλλον, επιταχύνοντας τη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλού άνθρακα και προωθώντας τη δημιουργία πράσινων υποδομών.

- **Blockchain και ιχνηλασιμότητα:** Οι τεχνολογίες blockchain, που συχνά συνδέονται μόνο με τα κρυπτονομίσματα, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εντοπιστεί και να επαληθευτεί η προέλευση και η βιωσιμότητα των προϊόντων, προωθώντας τη διαφάνεια και την εταιρική υπευθυνότητα κατά μήκος της εφοδιαστικής αλυσίδας.
- **Ψηφιακές πληρωμές και οικονομική συμπερίληψη:** Οι Fintech παρέχουν λύσεις ψηφιακών πληρωμών που επιτρέπουν σε περισσότερους ανθρώπους, ακόμη και σε απομακρυσμένες ή μειονεκτικές γεωγραφικές περιοχές, να έχουν πρόσβαση σε χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Αυτό βοηθά στη μείωση της φτώχειας και στην προώθηση βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης.
- **Ανάλυση δεδομένων και αξιολόγηση ESG:** Η χρήση εργαλείων που βασίζονται σε τεχνητή νοημοσύνη και μηχανική μάθηση από τις Fintech επιτρέπει την ανάλυση μεγάλων ποσοτήτων δεδομένων για την αναγνώριση και αξιολόγηση των κινδύνων και των ευκαιριών που σχετίζονται με χρηματοοικονομικά εργαλεία ESG, βελτιώνοντας την ποιότητα των επενδυτικών αποφάσεων.
- **Ενεργειακή αποδοτικότητα και μείωση εκπομπών:** Οι Fintech μπορούν επίσης να διαδραματίσουν ρόλο στη βελτιστοποίηση της χρήσης ενέργειας και στη μείωση των εκπομπών άνθρακα. Για παράδειγμα, οι πλατφόρμες ενεργειακής διαχείρισης βασισμένες σε blockchain μπορούν να βοηθήσουν επιχειρήσεις και καταναλωτές να παρακολουθούν και να ελέγχουν την κατανάλωση ενέργειας σε πραγματικό χρόνο, προωθώντας την ενεργειακή αποδοτικότητα και μειώνοντας το αποτύπωμα άνθρακα.

Η σχέση μεταξύ fintech και βιωσιμότητας προσφέρει μια μοναδική ευκαιρία να προωθηθεί η θετική αλλαγή στον χρηματοοικονομικό τομέα και πέρα από αυτόν. Οι Fintech μπορούν να αξιοποιήσουν την καινοτομία και την ευελιξία τους για να αναπτύξουν λύσεις που αντιμετωπίζουν περιβαλλοντικές και κοινωνικές προκλήσεις, προωθώντας ένα πιο βιώσιμο και χωρίς αποκλεισμούς μέλλον. Συνεργασίες μεταξύ fintech, παραδοσιακών επιχειρήσεων, κυβερνήσεων και διεθνών οργανισμών θα είναι το κλειδί για την πλήρη αξιοποίηση του δυναμικού των fintech για τη στήριξη της βιωσιμότητας.



### 3 ESG και έκθεση σε κινδύνους

Παραδοσιακά, οι ρυθμιστικές αρχές, οι διαχειριστές τραπεζών και οι επενδυτές επικεντρώνονταν στους οικονομικούς κινδύνους. Ωστόσο, νέοι αναδυόμενοι κίνδυνοι που σχετίζονται με τις πτυχές ESG αποτελούν απειλή για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την πραγματική οικονομία, πιέζοντας έναν αυξανόμενο αριθμό ενδιαφερόμενων μερών των τραπεζών να απαιτούν πιο αποτελεσματικές στρατηγικές και πρακτικές διαχείρισης κινδύνων ESG, με σκοπό να καταστούν οι τράπεζες πιο ανθεκτικές, βιώσιμες και ικανές να αντιμετωπίσουν αυτού του είδους τους κινδύνους. (María Cantero-Saiz, 2024)

Οι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι περιλαμβάνουν φυσικούς κινδύνους (π.χ. κλιματική αλλαγή) και κινδύνους μετάβασης (π.χ. αλλαγές στις ρυθμιστικές πολιτικές), ενώ οι κοινωνικοί και διακυβερνητικοί κίνδυνοι αφορούν εργασιακά πρότυπα, διαφθορά και προστασία δεδομένων. Αυτοί οι κίνδυνοι εκδηλώνονται μέσω γνωστών χρηματοοικονομικών κινδύνων όπως ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος φήμης και ο συστημικός κίνδυνος. Για τη διαχείριση των ESG κινδύνων, οι τράπεζες καλούνται να ενσωματώσουν ESG παραμέτρους στη διαδικασία πιστωτικής αξιολόγησης, να αναπτύξουν στρατηγικές κινδύνου και να χρησιμοποιήσουν εργαλεία ESG ανάλυσης, όπως το ESG Risk Tool, το Climate IQ και το ESG Stress Testing Solution. Το μοντέλο των τριών γραμμών άμυνας αποτελεί βασική προσέγγιση, ενσωματώνοντας τα ESG κριτήρια σε όλα τα επίπεδα λήψης αποφάσεων. (KPMG International, 2021)

Τα τελευταία χρόνια, οι ενδιαφερόμενοι έχουν βιώσει τις αρνητικές συνέπειες της ανήθικης συμπεριφοράς πολλών εταιρειών σε θέματα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης (ESG). Η φήμη των επιχειρήσεων, οι μη φυσιολογικές αποδόσεις, οι απολύσεις διευθυνόντων συμβούλων, οι τιμές της αγοράς, η κοινωνική εμπιστοσύνη και η εταιρική εικόνα έχουν επηρεαστεί από ανεπιθύμητες πρακτικές ESG. Ορισμένα παραδείγματα είναι το σκάνδαλο εκπομπών της Volkswagen, η υπόθεση της Purdue Pharma και η παραβίαση δεδομένων της Facebook. Οι ερευνητές έχουν εξετάσει μια ποικιλία εξηγήσεων για να κατανοήσουν τους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις σχετικά με το ESG, αλλά μόνο λίγοι έχουν μελετήσει τους παράγοντες που οδηγούν σε ανεύθυνες πρακτικές ESG. Σημειώνουν ότι, αν και η εμπλοκή με το ESG συνεπάγεται τόσο την "πράξη του καλού" όσο και την "αποφυγή του κακού," η υπεύθυνη και η ανεύθυνη συμπεριφορά σε θέματα ESG αποτελούν διακριτές πτυχές με διαφορετική δυναμική και συνέπειες για την επιχείρηση. (Jennifer Martínez-Ferrero, 2024)

Η βιβλιογραφία δηλώνει ότι τα χαρακτηριστικά των διευθυνόντων συμβούλων συνδέονται στενά με την εταιρική κακοδιαχείριση, επισημαίνοντας ότι τα προσωπικά συμφέροντα των διευθυνόντων συμβούλων και των CEOs δεν συνάδουν πάντα με αυτά της εταιρείας, αλλά ενδέχεται να στοχεύουν στην επίτευξη προσωπικών στόχων, όπως η εμπλοκή σε συναλλαγές με εσωτερική πληροφόρηση, η υπερβολική αποζημίωση, η βελτίωση της φήμης τους ή η ικανοποίηση της ανάγκης τους για θαυμασμό. Επιπλέον, η έλλειψη αξιοπιστίας στις εταιρικές ανακοινώσεις ESG έχει στρέψει την ακαδημαϊκή και κοινωνική προσοχή στην ανεύθυνη συμπεριφορά ESG και την ευθύνη των διοικητικών συμβουλίων σε αυτές τις περιπτώσεις, με εκκλήσεις για καλύτερη κατανόηση του προβλήματος και πρόληψη της ζημιάς που προκαλείται από κοινωνικά ανεύθυνη συμπεριφορά. (Jennifer Martínez-Ferrero, 2024)

Συνολικά, η υιοθέτηση αποτελεσματικών ESG στρατηγικών από τις τράπεζες μπορεί να μειώσει τον πιστωτικό κίνδυνο, να βελτιώσει τη φήμη τους και να ενισχύσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ η καταπολέμηση του greenwashing είναι ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στις βιώσιμες επενδύσεις.

### 3.1 Κίνδυνοι ESG

Από τότε που το θέμα της βιωσιμότητας εισήχθη στον χρηματοπιστωτικό τομέα, έχει αναδειχθεί ένας νέος τύπος κινδύνου: οι κίνδυνοι βιωσιμότητας, γνωστοί και ως περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί ή κίνδυνοι διακυβέρνησης (ESG). Αυτοί οι κίνδυνοι εστιάζουν στην πιθανή επίδραση που μπορεί να ασκήσουν οι ενδιαφερόμενοι φορείς ενός οργανισμού (όπως πελάτες, εξωτερικοί προμηθευτές, εργαζόμενοι ή το περιβάλλον) στον ίδιο τον οργανισμό και, αντίστροφα, στην επίδραση που μπορεί να έχει ο οργανισμός στους ενδιαφερόμενους φορείς και το περιβάλλον λόγω των δραστηριοτήτων του. Όταν οι κίνδυνοι ESG εκδηλώνονται, έχουν ή ενδέχεται να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στα περιουσιακά στοιχεία, την οικονομική κατάσταση, τα κέρδη ή τη φήμη μιας τράπεζας. (KPMG International, 2021)

Οι κίνδυνοι ESG περιλαμβάνουν περιβαλλοντικούς κινδύνους, κοινωνικούς κινδύνους και κινδύνους διακυβέρνησης, καθώς και τις επιπτώσεις τους στα αποτελέσματα χρήσης (P&L) και τη ρευστότητα των τραπεζών. Η ιδιαιτερότητα του θέματος για τις τράπεζες και τον τραπεζικό τομέα είναι ότι οι κίνδυνοι ESG μπορούν να επηρεάσουν άμεσα την ίδια την τράπεζα (π.χ. ζημιές από καταιγίδες σε κτίρια της τράπεζας), αλλά και έμμεσα μέσω των πελατών της (π.χ. αλλαγές στις ευκαιρίες πωλήσεων, διακοπές στην παραγωγή), οδηγώντας ενδεχομένως σε αυξημένα επισφαλή δάνεια. (KPMG International, 2021)

Λόγω των τρεχόντων πολιτικών συζητήσεων και, πιθανώς, λόγω ζητημάτων ουσιαστικότητας, η προσοχή εστιάζεται κυρίως στους περιβαλλοντικούς κινδύνους και ειδικότερα στο υποθέμα της κλιματικής αλλαγής. Οι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι χωρίζονται σε φυσικούς κινδύνους και κινδύνους μετάβασης. Φυσικοί κίνδυνοι προκύπτουν όταν οι οικονομικές δραστηριότητες ή η αξία τους απειλούνται άμεσα λόγω αποτυχίας επίτευξης στόχων που σχετίζονται με το κλίμα (π.χ. οι άμεσες επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην παροχή νερού σε βιομηχανικές επιχειρήσεις). Αυτοί οι κίνδυνοι μπορεί να εκδηλωθούν είτε ως οξείς κίνδυνοι (δηλαδή μεμονωμένα, μη επαναλαμβανόμενα γεγονότα φυσικών κινδύνων) είτε ως χρόνιοι κίνδυνοι (δηλαδή μόνιμη επιδείνωση της επίτευξης των στόχων ESG με μακροχρόνιες αρνητικές επιπτώσεις στις ίδιες τις οικονομικές δραστηριότητες). Οι φυσικοί κίνδυνοι περιλαμβάνουν φαινόμενα όπως η κατάρρευση της εφοδιαστικής αλυσίδας, η άνοδος της στάθμης της θάλασσας και οι ξηρασίες, τα οποία επηρεάζουν άμεσα τη λειτουργία των επιχειρήσεων. (KPMG International, 2021)

Κίνδυνοι μετάβασης προκύπτουν όταν το επιχειρηματικό μοντέλο στο οποίο βασίζονται οι οικονομικές δραστηριότητες τίθεται σε μόνιμο κίνδυνο λόγω συστημικών αλλαγών και των δικών του αρνητικών επιπτώσεων ESG (π.χ. οι επιπτώσεις πολιτικών μέτρων για την καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής και η επίδρασή τους στους κατασκευαστές κινητήρων εσωτερικής καύσης). Οι κίνδυνοι μετάβασης σχετίζονται με τις πολιτικές και κανονιστικές αλλαγές που προωθούν τη βιωσιμότητα, όπως οι αντιδράσεις των ρυθμιστικών αρχών, η επιβολή φόρου CO<sub>2</sub>, καθώς και οι δομικές αλλαγές στη ζήτηση και την προσφορά προϊόντων, υπηρεσιών και πρώτων υλών. (KPMG International, 2021)

Οι **κοινωνικοί κίνδυνοι (Social Risks)** αφορούν τη μη συμμόρφωση με τα εργασιακά πρότυπα, την ανεπαρκή αμοιβή των εργαζομένων, καθώς και την έλλειψη διασφάλισης της βιομηχανικής ασφάλειας και της προστασίας της υγείας των εργαζομένων. Επιπλέον, περιλαμβάνουν την πιθανότητα ελλείψεων στην ασφάλεια των προϊόντων, που μπορούν να οδηγήσουν σε νομικές κυρώσεις και πλήγμα στη φήμη μιας επιχείρησης. (KPMG International, 2021)

Τέλος, οι **κίνδυνοι διακυβέρνησης (Governance Risks)** περιλαμβάνουν ζητήματα συμμόρφωσης με τη φορολογική νομοθεσία, περιπτώσεις διαφθοράς ή απόπειρας



δωροδοκίας, καθώς και ακατάλληλη αμοιβή ανώτατων στελεχών. Επίσης, η έλλειψη κατάλληλων μέτρων για την προστασία δεδομένων μπορεί να οδηγήσει σε παραβιάσεις ιδιωτικότητας και νομικές κυρώσεις, επηρεάζοντας την αξιοπιστία και τη βιωσιμότητα των εταιρειών. (KPMG International, 2021)

### 3.2 Επίδραση απόδοσης ESG σε κινδύνους

Οι κίνδυνοι ESG εκδηλώνονται μέσω ήδη γνωστών τύπων κινδύνων. Για παράδειγμα, ακραία καιρικά φαινόμενα μπορεί να οδηγήσουν σε **πιστωτικές αθετήσεις** (*credit defaults*) και αλλαγές στο επενδυτικό κλίμα που να προκαλέσουν **υποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων** (*impairments*). Οι ζημιές από κλιματικά φαινόμενα μπορεί να επηρεάσουν τις αποταμιεύσεις, ενώ υπηρεσίες που έχουν ανατεθεί σε εξωτερικούς συνεργάτες ενδέχεται να μην είναι πλέον διαθέσιμες.

Οι κίνδυνοι ESG μπορούν, επομένως, να επηρεάσουν: (KPMG International, 2021)

- Αντισυμβαλλόμενο κίνδυνο
- Κίνδυνο αγοράς
- Κίνδυνο ρευστότητας
- Κίνδυνος φήμης
- Πιστωτικό κίνδυνο

Οι **κίνδυνοι μετάβασης** (*transition risks*) δεν εξαρτώνται μόνο από το επιχειρηματικό μοντέλο, αλλά και από τη συμπεριφορά. Η μη συμμόρφωση μιας τράπεζας με τους κανονισμούς ESG μπορεί να προκαλέσει **κινδύνους φήμης** (*reputational risks*), οι οποίοι, σε συνδυασμό με την αυξημένη ευαισθητοποίηση των ενδιαφερόμενων μερών για ζητήματα ESG, μπορεί να οδηγήσουν σε **νομικές διαμάχες**, αυξάνοντας έτσι τους **νομικούς κινδύνους** (*legal risks*). (KPMG International, 2021)

#### 3.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος

Οι παράγοντες ESG διαδραματίζουν ολοένα και σημαντικότερο ρόλο στην εκτίμηση και διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών. Παρότι η εμπειρική έρευνα γύρω από τη σύνδεση αυτή είναι περιορισμένη, οι υπάρχουσες μελέτες επιβεβαιώνουν ότι τα ESG χαρακτηριστικά επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική σταθερότητα των επιχειρήσεων και, κατ' επέκταση, τη δυνατότητα των τραπεζών να διαχειρίζονται τον κίνδυνο των δανειοδοτήσεών τους. (Elisabetta D'Apolito, 2024)

Οι Scholz et al. (1995) υποστηρίζουν ότι ένα σημαντικό ποσοστό των απωλειών τραπεζικών πιστώσεων στη Γερμανία αποδίδεται σε περιβαλλοντικούς κινδύνους. Παρόμοια, οι Weber et al. (2010) έδειξαν ότι η ενσωμάτωση των κριτηρίων βιωσιμότητας μπορεί να βελτιώσει την προβλεπτική εγκυρότητα της διαδικασίας πιστωτικής αξιολόγησης, καθώς οι τράπεζες που χρησιμοποιούν ESG κριτήρια ταξινομούν με μεγαλύτερη ακρίβεια τους κινδύνους των χαρτοφυλακίων τους. Η έρευνα του Chava (2014) διαπιστώνει ότι οι εταιρείες με υψηλές περιβαλλοντικές ανησυχίες αντιμετωπίζουν υψηλότερα επιτόκια στα τραπεζικά τους δάνεια, ενώ παρουσιάζουν αυξημένο κόστος κεφαλαίου και μικρότερη θεσμική κατοχή. Ομοίως, οι Devalle et al. (2017) ανέδειξαν τη σημασία των κοινωνικών και διακυβερνητικών παραγόντων στις πιστωτικές αξιολογήσεις, προτείνοντας την ενσωμάτωση των ESG δεδομένων στη διαδικασία αξιολόγησης

πιστοληπτικής ικανότητας, καθώς επηρεάζουν την οικονομική υγεία των δανειοληπτών. (Laura Bonacorsi, 2024; Elisabetta D'Apolito, 2024)

Σύγχρονες μέθοδοι ανάλυσης δεδομένων, όπως LASSO και Random Forest, έχουν χρησιμοποιηθεί για την αναγνώριση των κρίσιμων ESG παραγόντων που επηρεάζουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τόσο οι περιβαλλοντικοί όσο και οι παράγοντες διακυβέρνησης είναι καθοριστικοί στη διαμόρφωση της πιθανότητας πτώχευσης. Ειδικότερα, οι εταιρείες με υψηλές εκπομπές άνθρακα και μεγάλη ενεργειακή κατανάλωση εμφανίζουν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, ενώ όσες υιοθετούν πρακτικές που ενισχύουν την ευημερία των εργαζομένων εμφανίζουν χαμηλότερη πιθανότητα χρεοκοπίας. Επιπλέον, τα διοικητικά συμβούλια με μεγάλο αριθμό ανεξάρτητων διευθυντών και συχνές συνεδριάσεις συμβάλλουν στην αποτελεσματικότερη παρακολούθηση των κινδύνων και στη βελτίωση της διαφάνειας, οδηγώντας στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου. (Laura Bonacorsi, 2024; Egorova Alexandra, 2024)

Η τοποθεσία μιας εταιρείας επηρεάζει επίσης την πιστοληπτική της ικανότητα, καθώς οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε χώρες με αυστηρότερες περιβαλλοντικές ρυθμίσεις παρουσιάζουν χαμηλότερο κίνδυνο αθέτησης πληρωμών. Οι τοπικοί κανονισμοί λειτουργούν ως «δίκτυ ασφαλείας» για τους επενδυτές και τους δανειστές, ενισχύοντας τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. (Laura Bonacorsi, 2024)

Από την πλευρά των τραπεζών, η ενσωμάτωση των ESG παραγόντων στις αξιολογήσεις πιστωτικού κινδύνου βελτιώνει τα συμβατικά μοντέλα και αυξάνει την ακρίβεια των προβλέψεών τους. Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών (Freeman, 1984) υποστηρίζει ότι οι τράπεζες που δίνουν προτεραιότητα στις ESG στρατηγικές μειώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο και βελτιώνουν την ποιότητα των περιουσιακών τους στοιχείων. Έρευνες δείχνουν ότι οι βιώσιμες τράπεζες, που χρηματοδοτούν επιχειρήσεις με υψηλές ESG βαθμολογίες, εμφανίζουν χαμηλότερα ποσοστά επισφαλών δανείων και μεγαλύτερη εμπιστοσύνη από επενδυτές και πελάτες. (Elisabetta D'Apolito, 2024)

Παρόλο που η υιοθέτηση ESG στρατηγικών ενισχύει την ποιότητα των τραπεζικών χαρτοφυλακίων, η υπόθεση "Skimping" προειδοποιεί ότι οι τράπεζες που επικεντρώνονται αποκλειστικά στην κερδοφορία ενδέχεται να μειώσουν τους πόρους για την παρακολούθηση των δανείων, αυξάνοντας τον πιστωτικό κίνδυνο. Σε τράπεζες εκτός ΕΕ, η θετική σχέση ESG και ποιότητας περιουσιακών στοιχείων είναι εμφανής κυρίως για τράπεζες με χαμηλή ή μέτρια κερδοφορία, ενώ σε τράπεζες με υψηλή κερδοφορία ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να αυξάνεται. Αντίθετα, στις τράπεζες της ΕΕ, οι ESG στρατηγικές παραμένουν αποτελεσματικές στη μείωση του κινδύνου ανεξαρτήτως κερδοφορίας, χάρη στους αυστηρότερους κανονισμούς και στη μεγαλύτερη εστίαση στη βιωσιμότητα. (Elisabetta D'Apolito, 2024)

Στην ΕΕ, η επίδραση των ESG στρατηγικών είναι ισχυρότερη ανεξαρτήτως του επιπέδου κερδοφορίας, καθώς οι αυστηρότεροι κανονισμοί και η μεγαλύτερη ευαισθητοποίηση για τους κινδύνους ESG συμβάλλουν στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου. Αντίθετα, σε τράπεζες εκτός ΕΕ, ο θετικός αντίκτυπος των ESG πρακτικών είναι εμφανής κυρίως σε τράπεζες με χαμηλή ή μέτρια κερδοφορία, ενώ σε τράπεζες με υψηλή κερδοφορία, ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να αυξάνεται παρά τη βελτίωση των ESG βαθμολογιών. (Elisabetta D'Apolito, 2024)

Συνολικά, οι ESG πρακτικές διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Παραδείγματα όπως η εφαρμογή "πράσινων δανείων" και η χρηματοδότηση έργων ανανεώσιμης ενέργειας επιβεβαιώνουν τη θετική επίδραση των ESG στρατηγικών. Το Sustainable Finance Index 2022 της Ernst & Young καταδεικνύει ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες βρίσκονται στην πρωτοπορία των ESG πρακτικών, απολαμβάνοντας πλεονεκτήματα σε σχέση με τις μη

ευρωπαϊκές. Οι πρωτοβουλίες αυτές όχι μόνο μειώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά και δημιουργούν ένα πιο ανθεκτικό και βιώσιμο χρηματοπιστωτικό σύστημα. (Elisabetta D'Apolito, 2024)

### 3.2.2 Κίνδυνος φήμης

Η μη συμμόρφωση μιας τράπεζας με τους κανονισμούς ESG μπορεί να προκαλέσει **κινδύνους φήμης** (*reputational risks*), οι οποίοι, σε συνδυασμό με την αυξημένη ευαισθητοποίηση των ενδιαφερόμενων μερών για ζητήματα ESG, μπορεί να οδηγήσουν σε **νομικές διαμάχες**, αυξάνοντας έτσι τους **νομικούς κινδύνους** (*legal risks*). (KPMG International, 2021)

Η έκθεση σε κινδύνους φήμης ESG μετριέται μέσω του RRI. Ο τελευταίος είναι ένας ιδιόκτητος αλγόριθμος που αναπτύχθηκε από την RepRisk και καταγράφει δυναμικά και ποσοτικοποιεί την έκθεση μιας εταιρείας σε κινδύνους φήμης ESG, εξετάζοντας διάφορες πηγές πληροφοριών και αξιολογώντας κάθε περιστατικό ESG κινδύνου με βάση τη σοβαρότητα, τη νεότητα και την ποιότητα και αξιοπιστία της πηγής πληροφόρησης. Ο δείκτης RRI κυμαίνεται από το μηδέν (χαμηλότερο) έως το 100 (υψηλότερο). Όσο υψηλότερη είναι η τιμή, τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση στον κίνδυνο. Ο RRI έχει βαθμονομηθεί από την RepRisk με έναν συγκεκριμένο τρόπο που ορίζει τις εξής κατηγορίες: (Marco Mandas, 2024)

- Χαμηλή έκθεση σε κινδύνους ESG: 0 έως 24
- Μέτρια έκθεση σε κινδύνους ESG: 25 έως 49
- Υψηλή έκθεση σε κινδύνους ESG: 50 έως 59
- Πολύ υψηλή έκθεση σε κινδύνους ESG: 60 έως 74
- Εξαιρετικά υψηλή έκθεση σε κινδύνους ESG: 75 έως 100.

Σύμφωνα με τη μελέτη του Marco Mandas (2024) σε 19 τράπεζες της ευρωπαϊκής ένωσης όπου μελετήθηκε η σχέση της αποτίμησης της αγοράς και ο κίνδυνος φήμης λόγω κακής βαθμολογίας σε δείκτη ESG υπάρχει αλληλεπίδραση μεταξύ των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διοικητικών παραγόντων (ESG) και της αξίας της αγοράς των τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες που έχουν υψηλή έκθεση σε κινδύνους ESG, όπως αρνητικά γεγονότα για το περιβάλλον, την κοινωνία ή τη διακυβέρνηση, αντιμετωπίζουν πτώση της αξίας τους στην αγορά. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές και οι αγορές αντιδρούν αρνητικά σε τέτοιες καταστάσεις. Ωστόσο, οι τράπεζες που ήδη έχουν υψηλή αποτίμηση στην αγορά επηρεάζονται λιγότερο από τέτοια γεγονότα. Έχουν δηλαδή μια «ασπίδα» που μειώνει τις αρνητικές επιπτώσεις. Οι επιπτώσεις των κινδύνων ESG στην αξία της αγοράς είναι άμεσες και έντονες, αλλά εξασθενούν μέσα σε έξι περιόδους, υποδεικνύοντας ότι οι αγορές σταδιακά προσαρμόζονται. (Marco Mandas, 2024)

Το κύριο συμπέρασμα είναι ότι οι τράπεζες πρέπει να δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στους ESG κινδύνους. Η διαχείριση αυτών των κινδύνων δεν είναι μόνο θέμα φήμης αλλά και οικονομικής επιβίωσης. Με την ενσωμάτωση στρατηγικών ESG, μπορούν να μειώσουν τις αρνητικές συνέπειες, να προστατεύσουν την αξία τους στην αγορά και να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητά τους μακροπρόθεσμα. (Marco Mandas, 2024)

### 3.2.3 Κίνδυνος αγοράς

Σε μια άλλη μελέτη εξετάστηκε ο συστημικός κίνδυνος (κίνδυνος αγοράς) των ευρωπαϊκών τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών και πώς αυτός είναι ευαίσθητος στην απόδοση ESG μη χρηματοοικονομικών εταιρειών. Αναλύθηκε η περίοδος 2016-2022. Ως αποτέλεσμα, διαπιστώθηκε ότι η βελτίωση της απόδοσης των «πράσινων» και ESG-συμμορφούμενων εταιρειών, η οποία οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου των αντίστοιχων δεικτών, μειώνει τον συστημικό κίνδυνο περισσότερο από την απόδοση των «καφέ» και αγοραίων εταιρειών. Επιπλέον, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η θετική απόδοση των «πράσινων» εταιρειών έχει μεγαλύτερο μετριαστικό αποτέλεσμα στον συστημικό χρηματοοικονομικό κίνδυνο από ό,τι η απόδοση των «καφέ» εταιρειών. Ωστόσο, αν οι «πράσινες» εταιρείες αντιμετωπίσουν πολύ κακές επιδόσεις, οι κίνδυνοι που συνδέονται με την έκθεσή τους θα αυξηθούν σε πολύ υψηλά επίπεδα, συμβάλλοντας περισσότερο στη συστημική χρηματοοικονομική κρίση από ό,τι οι τελευταίες. Η επίδραση της συμμόρφωσης με το γενικό παράδειγμα ESG διερευνήθηκε επίσης μέσω της σύγκρισης εταιρειών που είναι συμμορφωμένες με το ESG με εκείνες που αντιπροσωπεύουν την αγορά συνολικά. Ως αποτέλεσμα, μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι οι πρώτες έχουν ισχυρότερο μετριαστικό αποτέλεσμα στον συστημικό κίνδυνο και αποτελούν μεγαλύτερη απειλή από τις τελευταίες, υπό ευνοϊκές και δυσμενείς συνθήκες της αγοράς, αντίστοιχα. (Egorova Alexandra, 2024)

## 3.3 Αντιμετώπιση ESG κινδύνων από τις τράπεζες

Η διαχείριση των κινδύνων ESG αποτελεί πλέον βασική πρόκληση για τις τράπεζες, καθώς μπορεί να επηρεάσει κάθε πτυχή της λειτουργίας τους, από τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και τη συμμόρφωση με τα ρυθμιστικά πλαίσια, μέχρι τη φήμη και την ανταγωνιστικότητά τους. Οι τράπεζες καλούνται να ενσωματώσουν τους ESG κινδύνους στις επιχειρηματικές στρατηγικές τους, διαμορφώνοντας συστήματα διακυβέρνησης, ελέγχου και αναφοράς, αξιοποιώντας παράλληλα προηγμένα εργαλεία και μεθόδους ανάλυσης για την αξιολόγησή τους. Μια ισχυρή δομή διακυβέρνησης αποτελεί βασικό στοιχείο για την αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων, καθώς οι κίνδυνοι ESG επηρεάζουν όλα τα τμήματα και τις διευθύνσεις μιας τράπεζας, καθώς και το μοντέλο των τριών γραμμών άμυνας. Αν και η δημιουργία μιας κεντρικής μονάδας συντονισμού μπορεί να είναι επωφελής, η ενίσχυση των ρόλων και των ευθυνών των υφιστάμενων μονάδων είναι καθοριστικής σημασίας. (KPMG International, 2021)

### 3.3.1 Μοντέλο τριών γραμμών άμυνας

Τα **κέντρα κέρδους** στην πρώτη γραμμή άμυνας που επηρεάζονται από τους κινδύνους ESG περιλαμβάνουν τα **τμήματα πιστοδοτήσεων και συναλλαγών**. Αυτά τα τμήματα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους παράγοντες ESG κατά την ανάπτυξη προϊόντων, καθώς και στις διαδικασίες τιμολόγησης και πώλησης. Η αξιολόγηση αυτή θα πρέπει να επικεντρώνεται ιδιαίτερα στον αντίκτυπο των παραγόντων ESG στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και στους κινδύνους φήμης. (KPMG International, 2021)

Η διαχείριση των κινδύνων ESG πρέπει να ενσωματωθεί σε όλες τις σχετικές διαδικασίες. Για παράδειγμα, πρέπει να καθοριστούν σαφή κριτήρια λήψης αποφάσεων και μηχανισμοί ελέγχου στη διαδικασία χορήγησης δανείων: οι παράγοντες ESG πρέπει να ελέγχονται και να αξιολογούνται κατά τη διάρκεια της διαδικασίας πιστοδότησης. Αυτό σημαίνει ότι οι αξιολογήσεις δεν πρέπει να εφαρμόζονται μόνο κατά την αρχική χορήγηση δανείων, αλλά



και σε τακτική βάση, καλύπτοντας όλους τους εταιρικούς πελάτες. (KPMG International, 2021)

Τα **Κέντρα κόστους** που αναλαμβάνουν ρόλο πρώτης γραμμής άμυνας συνήθως ήδη λαμβάνουν υπόψη ένα ευρύ φάσμα μη χρηματοοικονομικών κινδύνων με εξειδικευμένο τρόπο. Παρ' όλα αυτά, θα πρέπει να προσαρμόσουν τις διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων τους ανάλογα. Αυτό περιλαμβάνει την ενίσχυση των (ποιοτικών) μεθόδων και εργαλείων αξιολόγησης κινδύνων με την ενσωμάτωση παραμέτρων και ερωτημάτων που σχετίζονται με τους κινδύνους ESG. Πρέπει να δημιουργηθεί σύνδεση με τους μη χρηματοοικονομικούς κινδύνους, ιδίως τους λειτουργικούς και τους κινδύνους φήμης. (KPMG International, 2021)

Η **δεύτερη γραμμή άμυνας** περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τις λειτουργίες Ελέγχου Κινδύνων (*Risk Controlling*), Συμμόρφωσης (*Compliance*) και Διαχείρισης Επιχειρησιακής Συνέχειας (*Business Continuity Management - BCM*). Ο Έλεγχος Κινδύνων πρέπει να αναπτύξει τις μεθόδους, τις διαδικασίες και τα εργαλεία για τη διαχείριση των κινδύνων ESG (ξεκινώντας από μια τροποποιημένη απογραφή κινδύνων) και να ενσωματώσει τα αποτελέσματα στις αναφορές κινδύνων. Η συμμόρφωση πρέπει να εξετάσει αν ο οργανισμός πληροί τις νομικές ή εθελοντικά υιοθετημένες κατευθυντήριες γραμμές ESG. Επιπλέον, το BCM πρέπει να θεωρεί τους κινδύνους ESG ως πιθανούς παράγοντες διακοπών λειτουργίας και να μεριμνά για τη διασφάλιση της επιχειρησιακής συνέχειας. (KPMG International, 2021)

Η **Εσωτερική Επιθεώρηση**, ως τρίτη γραμμή άμυνας, πρέπει να διασφαλίσει ότι όλες οι σχετικές διαδικασίες ενσωματώνουν επαρκώς τις παραμέτρους των κινδύνων ESG και ότι αυτές τηρούνται με συνέπεια. (KPMG International, 2021)

### 3.3.2 Στρατηγική Διαχείρισης Κινδύνων

Για να επιτύχουν βιώσιμη ανάπτυξη, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα απαιτείται να καθορίσουν και να εφαρμόσουν μια συνετή επιχειρηματική στρατηγική. Σε αυτή τη διαδικασία, η συζήτηση γύρω από τα **κίνητρα ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας** μπορεί να αποτελέσει το σημείο εκκίνησης για την εξέταση των προσεχών προκλήσεων και των απαραίτητων ενεργειών για την ανάπτυξη και εφαρμογή της επιχειρηματικής στρατηγικής. (KPMG International, 2021)

Τα κίνητρα για την ενσωμάτωση της βιωσιμότητας μπορεί να κυμαίνονται από καθαρά οικονομικούς, ρυθμιστικούς και/ή νομικούς λόγους έως εγγενώς κοινωνικά και/ή περιβαλλοντικά κίνητρα. Ανάλογα με τους εκάστοτε στόχους, τα εξωτερικά βιώσιμα έργα μπορούν να υποστηριχθούν είτε με καθαρά χρηματοοικονομική ενίσχυση είτε με ενεργή συμμετοχή σε περιεχόμενο και δραστηριότητες. (KPMG International, 2021)

Καθώς οι επιχειρηματικές στρατηγικές εξελίσσονται κατά μήκος μιας "κλίμακας ωριμότητας" βάσει των κινήτρων, ο βαθμός ενσωμάτωσης της βιωσιμότητας στο επιχειρηματικό μοντέλο διαφέρει. Αυτό κυμαίνεται από απλές δραστηριότητες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR) έως την πλήρη ενσωμάτωση των παραγόντων ESG ως βασικό στοιχείο του επιχειρηματικού μοντέλου. Όσο πιο κοντά βρίσκονται οι παράγοντες ESG στον πυρήνα του επιχειρηματικού μοντέλου της τράπεζας, τόσο πιο στενά πρέπει να ευθυγραμμίζονται οι σχετικές δραστηριότητες και τόσο υψηλότεροι σε ιεραρχία πρέπει να είναι οι διαχειριστές που είναι υπεύθυνοι για τα θέματα ESG. (KPMG International, 2021)

Η στρατηγική κινδύνων για τους κινδύνους ESG πρέπει να ευθυγραμμίζεται στενά με την επιχειρηματική στρατηγική και να ενημερώνεται συνεχώς. Ένα βασικό ζήτημα που πρέπει

οπωσδήποτε να συμπεριληφθεί είναι ο **κίνδυνος συγκέντρωσης** (*concentration risk*): Ο κίνδυνος συγκέντρωσης από παράγοντες ESG προκύπτει αφενός επειδή οι κίνδυνοι ESG συνδέονται με πολύπλοκες σχέσεις αιτίας-αποτελέσματος μεταξύ διαφορετικών τύπων κινδύνων εντός της τράπεζας. Αφετέρου, λόγω κυρίως των κινδύνων μετάβασης, πολλές επιχειρήσεις στον ίδιο ή σε συναφείς κλάδους επηρεάζονται ταυτόχρονα — καθώς και οι τράπεζες που συνεργάζονται μαζί τους. Αυτές οι πιθανές εξελίξεις πρέπει να προβλέπονται από τη στρατηγική κινδύνων. Μία από τις μεγαλύτερες προκλήσεις είναι να αποδομηθεί το θέμα των κινδύνων βιωσιμότητας σε επιμέρους στοιχεία χωρίς όμως να αντιμετωπίζονται εντελώς απομονωμένα. Οι κίνδυνοι βιωσιμότητας συνδέονται με πολύπλοκες σχέσεις αιτίας-αποτελέσματος: αφενός μεταξύ πελατών, παρόχων υπηρεσιών και της τράπεζας και αφετέρου μεταξύ των διαφόρων τύπων χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών κινδύνων. (KPMG International, 2021)

Η στρατηγική κινδύνων πρέπει στη συνέχεια να επιχειρησιακοποιηθεί μέσω ενός αντίστοιχου συστήματος Δηλώσεων Ανοχής Κινδύνου (*Risk Appetite Statements*). Ξεκινώντας από την εξέταση των παραγόντων κινδύνου ESG σε όλους τους τύπους κινδύνων, μπορούν να καθοριστούν ποσοτικοί και/ή ποιοτικοί περιορισμοί σε συνολικό επίπεδο και στη συνέχεια να κατηγοριοποιηθούν ανά επιμέρους τύπο κινδύνου. Κατά την ενσωμάτωση των κινδύνων ESG στις στρατηγικές τους, οι τράπεζες πρέπει να έχουν υπόψη ότι οι χρονικοί ορίζοντες προγραμματισμού για τους κινδύνους ESG είναι συνήθως πολύ μεγαλύτεροι από τα 3–5 χρόνια που λαμβάνονται παραδοσιακά υπόψη στον σχεδιασμό επιχειρηματικών και στρατηγικών κινδύνων. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τα ζητήματα κλιματικής αλλαγής που συνδέονται με τους κινδύνους ESG. Επιπλέον, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα χαρακτηριστικά των επιχειρηματικών σχέσεων και των προϊόντων, όπως η διάρκεια των συμβάσεων και οι λήξεις των χρηματοοικονομικών μέσων. (KPMG International, 2021)

Η διαδικασία αναγνώρισης μπορεί να ξεκινήσει με την εξέταση των παραγόντων κινδύνου ESG στην υπάρχουσα απογραφή κινδύνων, επεκτείνοντας έτσι το πεδίο των αναγνωρισμένων κινδύνων. Λόγω της ευρείας γκάμας αλληλεξαρτήσεων μεταξύ χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών κινδύνων, οι κίνδυνοι ESG δεν μπορούν να αξιολογηθούν με γραμμικό τρόπο. Αντίθετα, πρέπει να αναγνωριστούν μέσω της διερεύνησης σχέσεων αιτίας-αποτελέσματος και/ή κοινών παραγόντων που τους προκαλούν. Η αναγνώριση των κινδύνων ESG εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την τοποθεσία. Οι φυσικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες και οι πελάτες τους (π.χ. ζημιές σε περιουσιακά στοιχεία από καιρικά φαινόμενα, κίνδυνοι για το προσωπικό λόγω πολιτικών αναταραχών ή οι επιπτώσεις από παρατεταμένες ξηρασίες) καθορίζονται από το ποιες τοποθεσίες είναι σημαντικές για τη διατήρηση των αντίστοιχων επιχειρήσεων. Οι φυσικοί κίνδυνοι εξαρτώνται επίσης από το εκάστοτε επιχειρηματικό μοντέλο. Για την αποτελεσματική διεξαγωγή αυτών των διαδικασιών αναγνώρισης απαιτείται υψηλά εξειδικευμένο προσωπικό, ενώ η παροχή ειδικής εκπαίδευσης θα είναι αναπόφευκτη. (KPMG International, 2021)

Τα αποτελέσματα από αυτή τη βελτιωμένη διαδικασία απογραφής κινδύνων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως βάση για την κατασκευή μιας συνεπούς ταξινόμησης κινδύνων (*taxonomy*). Επίσης, ο σχεδιασμός και η διαμόρφωση πιθανών σεναρίων στο πλαίσιο του κεφαλαιακού προγραμματισμού και των δοκιμών αντοχής (*stress testing*) θα βασίζονται σε αυτά τα αποτελέσματα. (KPMG International, 2021)



### 3.3.3 Εργαλεία Αναγνώρισης, Μέτρησης και Αξιολόγησης ESG Κινδύνων

Η διαχείριση των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβερνητικών (ESG) κινδύνων έχει καταστεί κρίσιμη προτεραιότητα για τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις, καθώς η βιωσιμότητα επηρεάζει όλο και περισσότερο τις επενδυτικές αποφάσεις και τη ρυθμιστική συμμόρφωση. Για την αποτελεσματική αξιολόγηση και διαχείριση αυτών των κινδύνων, έχουν αναπτυχθεί εξειδικευμένα εργαλεία που επιτρέπουν στις τράπεζες να κατανοούν τις ESG επιπτώσεις στο χαρτοφυλάκιό τους, να ενσωματώνουν κριτήρια βιωσιμότητας στις στρατηγικές τους και να ανταποκρίνονται στις προκλήσεις της κλιματικής αλλαγής. Τα εργαλεία αυτά, όπως το ESG Risk Tool, το Climate IQ, το ESG Stress Testing Solution και το Transition Risk Prototype, προσφέρουν πολύτιμες πληροφορίες και ανάλυση δεδομένων, βοηθώντας τις τράπεζες να αναπτύξουν ανθεκτικά και βιώσιμα επιχειρηματικά μοντέλα. (KPMG International, 2021)

#### **Εργαλείο ESG κινδύνου για την ποιοτική ανάλυση χαρτοφυλακίου πιστώσεων**

Το εργαλείο ESG κινδύνου έχει σχεδιαστεί για να παρέχει σαφήνεια σχετικά με τους ESG κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με το δανειακό χαρτοφυλάκιο μιας τράπεζας. Λειτουργεί ως βάση για περαιτέρω ανάλυση, μετριασμό κινδύνων και διαμόρφωση στρατηγικών, επιτρέποντας στις τράπεζες να ενσωματώσουν κριτήρια βιωσιμότητας στις πιστωτικές τους αποφάσεις. Το εργαλείο χρησιμοποιεί δύο σενάρια του ΟΗΕ για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη (SDGs): ένα που προϋποθέτει την επίτευξη των στόχων και ένα που αφορά την αποτυχία επίτευξής τους. Με αυτόν τον τρόπο, χαρτογραφεί τις εκθέσεις του χαρτοφυλακίου πιστώσεων του πελάτη στις ESG επιπτώσεις, χρησιμοποιώντας εσωτερικά δεδομένα σχετικά με τη δομή του χαρτοφυλακίου και τα χαρακτηριστικά των αντισυμβαλλομένων. (KPMG International, 2021)

#### **Climate IQ**

Το Climate IQ αποτελεί ένα ολοκληρωμένο εργαλείο διαχείρισης κινδύνων που αξιολογεί βασικούς δείκτες απόδοσης (KPIs) σχετικά με την έκθεση μιας μεμονωμένης εταιρείας στην κλιματική αλλαγή. Λαμβάνει υπόψη τόσο τους φυσικούς κινδύνους, όπως οι φυσικές καταστροφές, όσο και τους κινδύνους μετάβασης, που περιλαμβάνουν ρυθμιστικές αλλαγές και τις μεταβολές στην τιμή του άνθρακα. Η ανάλυση του εργαλείου βασίζεται σε δεδομένα που προέρχονται από αλυσίδες αξίας, ιδιότητες επιχειρήσεων, οικονομικές πληροφορίες και κορυφαία επιστημονική έρευνα για το κλίμα. Μέσω του Climate IQ, οι επιχειρήσεις μπορούν να λαμβάνουν στρατηγικές αποφάσεις με γνώμονα τόσο τις λειτουργικές τους ανάγκες όσο και τις κανονιστικές απαιτήσεις που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή. (KPMG International, 2021)

#### **ESG Stress Testing Solution**

Το ESG Stress Testing Solution είναι ένα εξειδικευμένο εργαλείο τεστ αντοχής που εφαρμόζεται σε τραπεζικά χαρτοφυλάκια, καλύπτοντας διαφορετικές διαστάσεις του ESG. Εξετάζει τόσο τους φυσικούς κινδύνους της κλιματικής αλλαγής όσο και τους κινδύνους μετάβασης, αναλύοντας τον αντίκτυπό τους στα εταιρικά δανειακά χαρτοφυλάκια των τραπεζών. Μέσω ενός μακροοικονομικού μοντέλου και εξειδικευμένων αναλύσεων, το εργαλείο αποκαλύπτει τις πιθανές οικονομικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, βοηθώντας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αναπτύξουν στρατηγικές μετριασμού κινδύνων. Ένα από τα βασικά του πλεονεκτήματα είναι ότι απαιτεί ελάχιστα δεδομένα από

τους πελάτες, καθιστώντας το ιδιαίτερα προσβάσιμο και εύχρηστο. (KPMG International, 2021)

#### **Πρωτότυπο μοντέλο κινδύνου μετάβασης**

Το πρωτότυπο μοντέλο κινδύνου μετάβασης επικεντρώνεται στην ανάλυση σεναρίων κινδύνου μετάβασης για το εταιρικό δανειακό χαρτοφυλάκιο μιας τράπεζας, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στις επιπτώσεις των αλλαγών στην τιμή του άνθρακα. Σε αντίθεση με άλλα εργαλεία ανάλυσης κινδύνου, βασίζεται σε αρχές μοντελοποίησης (principle-based modeling assumptions) και συνδυάζει πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική ισχύ και κεφαλαιοποίηση των δανειοληπτών με τις τομεακές ευαισθησίες στις διακυμάνσεις των τιμών του άνθρακα. (KPMG International, 2021)

### **3.3.4 Ενσωμάτωση, Παρακολούθηση και Αναφορά ESG κινδύνων**

Η συστηματική παρακολούθηση των ESG κινδύνων είναι απαραίτητη για την έγκαιρη ανίχνευση και τον μετριασμό των επιπτώσεών τους. Οι τράπεζες μπορούν να αναπτύξουν ESG risk dashboards, τα οποία θα προσφέρουν διαρκή εποπτεία των ESG κινδύνων και θα παρέχουν πληροφορίες σε όλα τα αρμόδια τμήματα. Η καθιέρωση προληπτικών και αντιδραστικών μέτρων ελέγχου, όπως η θέσπιση ESG κριτηρίων για δανειοδοτήσεις, η ενσωμάτωση ESG παραμέτρων στον καθορισμό τιμών και η αποεπένδυση από μη βιώσιμες επιχειρήσεις, αποτελεί σημαντική στρατηγική διαχείρισης ESG κινδύνων. (KPMG International, 2021)

Η διαφάνεια και η αναφορά ESG κινδύνων είναι κρίσιμες τόσο για την εσωτερική λειτουργία όσο και για τη συμμόρφωση με κανονιστικές απαιτήσεις. Οι τράπεζες πρέπει να ενσωματώσουν ESG δεδομένα στα υπάρχοντα συστήματα αναφοράς κινδύνου και να αναπτύξουν ειδικά ESG reporting frameworks, καθώς οι κανονιστικές απαιτήσεις για τη δημοσιοποίηση ESG πληροφοριών γίνονται όλο και πιο αυστηρές. Από το 2017, οι εταιρείες δημόσιου ενδιαφέροντος υποχρεούνται να δημοσιοποιούν εκθέσεις για περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εργασιακά ζητήματα, ανθρώπινα δικαιώματα και προσπάθειες καταπολέμησης της διαφθοράς. Νέα κανονιστικά πλαίσια, όπως ο Κανονισμός Γνωστοποίησης της ΕΕ (EU Disclosure Regulation) και η οδηγία CSRD, απαιτούν αυξημένη διαφάνεια και μακροπρόθεσμο σχεδιασμό αναφορών ESG κινδύνων. (KPMG International, 2021)

Ο καθορισμός στόχων και σαφών πρωτοβουλιών για το ESG, η ένταξή τους στη στρατηγική κινδύνου και η ενσωμάτωσή τους στο πλαίσιο αποδοχής κινδύνου αποτελούν τη βάση για τη διαχείριση ESG κινδύνων. (KPMG International, 2021)

Όπως συμβαίνει με όλους τους τύπους κινδύνων, η ανάπτυξη προληπτικών και αντιδραστικών μέτρων ελέγχου βρίσκεται στο επίκεντρο της καθοδήγησης. Οι επιλογές που έχει μια τράπεζα για τη διαχείριση των ESG κινδύνων ποικίλλουν και πρέπει να επιλέγονται ξεχωριστά. Αυτές οι επιλογές περιλαμβάνουν τον καθορισμό ορίων ή κριτηρίων αποκλεισμού και/ή ένταξης για χαρτοφυλάκια που σχετίζονται με ESG, καθώς και Αποεπένδυση (divestment) από εταιρείες που δεν πληρούν τους επιθυμητούς ESG στόχους. (KPMG International, 2021)

Για τη συνεχή παρακολούθηση του προφίλ ESG κινδύνου, η ταυτοποίηση και παρακολούθηση των ESG δεικτών είναι καθοριστικής σημασίας. Απαιτείται η χρήση υφιστάμενων εργαλείων για τη δημιουργία ενός ESG risk dashboard. Οι σχετικές πληροφορίες πρέπει να διατίθενται σε όλους τους αρμόδιους φορείς και να λαμβάνονται

υπόψη σε όλη τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Τέλος, η αποτελεσματικότητα των μέτρων ελέγχου πρέπει να αξιολογείται αυστηρά. (KPMG International, 2021)

Επειδή τα ESG ρίσκα αποτελούν νέο τομέα κινδύνου, η αποτελεσματικότητα των υφιστάμενων μέτρων δεν μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη. Επομένως, είναι απαραίτητο να ελέγχεται τακτικά αν τα μέτρα αυτά είναι επιτυχή ή αν χρειάζονται πρόσθετες παρεμβάσεις.

Στη συνέχεια η διαφάνεια σχετικά με την έκθεση στους ESG κινδύνους και τα μέτρα ελέγχου σε όλη την τράπεζα είναι απαραίτητη. Η ολοκληρωμένη και προσανατολισμένη στη δράση εσωτερική αναφορά είναι ζωτικής σημασίας. Επιπλέον οι πληροφορίες για τους ESG κινδύνους μπορούν να ενσωματωθούν στα υπάρχοντα πλαίσια αναφοράς κινδύνου. Ωστόσο, μπορεί να είναι χρήσιμη η δημιουργία ενός εξειδικευμένου ESG συστήματος αναφοράς, με προοπτική μεσαίου έως μακροπρόθεσμου ορίζοντα, καθώς τα αποτελέσματα των ESG ζητημάτων συνήθως εμφανίζονται πολύ αργότερα από άλλους τύπους κινδύνων. (KPMG International, 2021)

Από το 2017, η δημοσίευση μη χρηματοοικονομικών εκθέσεων είναι υποχρεωτική για τις εταιρείες δημόσιου ενδιαφέροντος. Τα θέματα που πρέπει να δημοσιοποιούνται περιλαμβάνουν: περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εργασιακά ζητήματα, ανθρώπινα δικαιώματα, προσπάθειες καταπολέμησης της διαφθοράς και της δωροδοκίας. Η έκθεση πρέπει να παρέχει σαφή εικόνα για τις προσεγγίσεις που ακολουθούνται, τους βασικούς κινδύνους για τον τρόπο διαχείρισής τους. Επιπλέον, πρέπει να περιλαμβάνονται οι πιο σχετικοί μη χρηματοοικονομικοί δείκτες απόδοσης για την επιχείρηση. (KPMG International, 2021)

### 3.4 Πρακτική greenwashing

#### 3.4.1 Τι είναι το greenwashing

Ορίζεται ως πρακτική των επιχειρήσεων να αναφέρουν θετικές πληροφορίες σχετικά με την περιβαλλοντική ή κοινωνική τους απόδοση, ενώ σκόπιμα αποκρύπτουν τις αρνητικές πληροφορίες. Με άλλα λόγια, οι επιχειρήσεις αποκρύπτουν τις κακές περιβαλλοντικές/κοινωνικές επιδόσεις τους αποκαλύπτοντας επιλεκτικά θετικές πληροφορίες για να δημιουργήσουν μια συνολικά θετική εικόνα της εταιρείας, που θα προσελκύσει τους ενδιαφερόμενους. Οι μελετητές ταυτίζουν το greenwashing με το χάσμα μεταξύ (πλούσιων και θετικών) συμβολικών επικοινωνιών και (φτωχών) περιβαλλοντικών ενεργειών, γνωστό επίσης ως «η διαφορά μεταξύ του περιβαλλοντικού λόγου και των περιβαλλοντικών πράξεων». (Giuliana Birindelli, 2024)

Το greenwashing συμβαίνει όταν οι επιχειρήσεις παραποιούν και παραπλανούν τις πληροφορίες που σχετίζονται με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους για να προσελκύσουν πράσινους πελάτες. Κοινό σημείο αυτών των εννοιών είναι η έμφαση στην επικοινωνία μέσω της χειραγώγησης, τροποποίησης ή απόκρυψης των πραγματικών περιβαλλοντικών ή, σε ευρύτερη προοπτική, περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβερνητικών δεσμεύσεων για τη δημιουργία μιας ευνοϊκής, κοινωνικά και οικολογικά φιλικής εταιρικής εικόνας. (Giuliana Birindelli, 2024)

Συνοπτικά, ορίζεται ως η πρακτική όπου οι δηλώσεις, οι δράσεις ή οι επικοινωνίες που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα δεν αντικατοπτρίζουν με σαφή και δίκαιο τρόπο το υποκείμενο προφίλ βιωσιμότητας ενός οργανισμού, ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος ή μιας χρηματοοικονομικής υπηρεσίας. Αυτή η πρακτική μπορεί να είναι παραπλανητική για τους καταναλωτές, τους επενδυτές ή άλλους συμμετέχοντες στην αγορά και μπορεί να συμβεί είτε σκόπιμα είτε ακούσια. (Giuliana Birindelli, 2024)

Η σχέση μεταξύ greenwashing και χρηματοοικονομικής απόδοσης παραμένει περιορισμένα μελετημένη, ιδιαίτερα στον τραπεζικό τομέα. Κάποιες έρευνες υποδεικνύουν θετική επίδραση του greenwashing στην οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων, με βάση τη θεωρία της νομιμότητας. Σύμφωνα με αυτήν, εταιρείες με χαμηλή περιβαλλοντική απόδοση χρησιμοποιούν παραπλανητική επικοινωνία για να προσελκύσουν ενδιαφερόμενους, ενισχύοντας την κερδοφορία τους. Ωστόσο, αυτή η θετική σχέση εξαρτάται από το αν το greenwashing δεν αποκαλύπτεται, κάτι που στηρίζεται στην ασύμμετρη πληροφόρηση και την έλλειψη εξειδικευμένης γνώσης για την αξιολόγηση περιβαλλοντικών αποκαλύψεων. (Giuliana Birindelli, 2024)

Αντίθετα, άλλες μελέτες επισημαίνουν τον αρνητικό αντίκτυπο του greenwashing όταν αυτό γίνεται αντιληπτό, καθώς η προδοσία της εμπιστοσύνης οδηγεί σε πτώση της αγοραίας αξίας και σε απώλεια νομιμότητας. Στο τραπεζικό πλαίσιο, η επιφανειακή εφαρμογή περιβαλλοντικών στρατηγικών δεν επηρεάζει σημαντικά την κερδοφορία ή τη δομή κόστους, όμως, η αυξημένη επίγνωση και ο έλεγχος του greenwashing από τους επενδυτές και την κοινωνία δημιουργούν κινδύνους. Όταν το greenwashing αποκαλύπτεται, τιμωρείται, οδηγώντας σε μείωση κερδοφορίας, απώλεια νομιμότητας και επιδείνωση της χρηματοοικονομικής απόδοσης. (Giuliana Birindelli, 2024)

### 3.4.2 Greenwashing και τράπεζες

Τα τελευταία χρόνια, το ζήτημα του greenwashing έχει αρχίσει να επηρεάζει έντονα τον τραπεζικό τομέα. Οι τράπεζες, ως βασικοί παράγοντες στη χρηματοδότηση έργων που σχετίζονται με τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλού άνθρακα. Παράλληλα, το ενδιαφέρον για τη βιώσιμη χρηματοδότηση και τις επενδύσεις σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διοικητικά (ESG) ζητήματα έχει αυξηθεί σημαντικά. Ωστόσο, ορισμένες τράπεζες κατηγορούνται για greenwashing, καθώς ισχυρίζονται ότι είναι περιβαλλοντικά υπεύθυνες, ενώ εξακολουθούν να χρηματοδοτούν έργα που σχετίζονται με ορυκτά καύσιμα και άλλες επιβλαβείς για το περιβάλλον δραστηριότητες. (Giuliana Birindelli, 2024)

Η αυξημένη προσοχή γύρω από το greenwashing στον τραπεζικό τομέα αποδίδεται, μεταξύ άλλων, στην πίεση για συμμόρφωση με τους στόχους βιώσιμης ανάπτυξης και στην αυξανόμενη χρήση των ESG κριτηρίων στις επενδυτικές αποφάσεις. Οι τράπεζες, επιδιώκοντας να ενισχύσουν την εικόνα τους ως υποστηρικτές βιώσιμων επενδύσεων, έχουν οδηγηθεί στην υιοθέτηση αυστηρότερων ρυθμίσεων και στην αυξημένη εποπτεία από κυβερνητικούς φορείς. Η προσπάθεια αυτή στοχεύει στη μείωση των παραπλανητικών πρακτικών, στην προστασία των καταναλωτών και στη διατήρηση της εμπιστοσύνης στις βιώσιμες επενδύσεις. (Giuliana Birindelli, 2024)

Παρά τις παραπάνω προσπάθειες, το greenwashing εξακολουθεί να αποτελεί ουσιαστικό ζήτημα, καθώς μπορεί να υπονομεύσει την αξιοπιστία των τραπεζών και να απογοητεύσει τους «πράσινους» καταναλωτές και επενδυτές. Η συμμετοχή των ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών στη μείωση του greenwashing υπογραμμίζει τη σημασία της διασφάλισης της αλήθειας στις πράσινες αποκαλύψεις. Αυστηρότερες ρυθμίσεις και βελτιωμένη εποπτεία είναι απαραίτητες για την αποτροπή της παραπλάνησης των καταναλωτών και τη δημιουργία μιας ουσιαστικής δέσμευσης για βιώσιμες δραστηριότητες. (Giuliana Birindelli, 2024)

**Συνολικά, οι τράπεζες καλούνται να αποφύγουν το greenwashing και να εστιάσουν στην υλοποίηση ουσιαστικών πρωτοβουλιών βιωσιμότητας, διασφαλίζοντας την**



**ακεραιότητα της αγοράς και την εμπιστοσύνη στις βιώσιμες επενδύσεις.** (Giuliana Birindelli, 2024)

### 3.4.3 Παράγοντες που ενισχύουν το greenwashing

Ένας από τους βασικούς παράγοντες που ενισχύουν τις πρακτικές greenwashing είναι **η έλλειψη τυποποιημένων δεικτών και ορισμών**. Ο τραπεζικός τομέας δεν διαθέτει σαφείς ορισμούς και κανόνες σχετικά με το τι θεωρείται «πράσινο» ή «βιώσιμο». Η έλλειψη αυτών των καθορισμένων όρων δυσκολεύει τους πελάτες και τους ενδιαφερόμενους να διαχωρίσουν τις πραγματικές βιώσιμες πρωτοβουλίες από τις πρακτικές του greenwashing, επιτρέποντας έτσι την πιθανότητα παρανοήσεων και χειραγώγησης. Οι τράπεζες μπορούν να χρησιμοποιούν ασαφείς ή αόριστους όρους, κάτι που καθιστά δύσκολη την εκτίμηση της πραγματικής περιβαλλοντικής τους επίδρασης. Αυτές οι ασυνέπειες και οι παραπλανητικοί ισχυρισμοί μπορούν να συνεισφέρουν στο greenwashing, δημιουργώντας ψευδείς εντυπώσεις για τη βιωσιμότητα των τραπεζών. (Giuliana Birindelli, 2024)

Δεύτερον, το greenwashing μπορεί να ευδοκιμήσει όταν **οι τράπεζες δεν έχουν διαφάνεια** όσον αφορά την περιβαλλοντική τους απόδοση, τις πρακτικές τους και τα κριτήρια βιωσιμότητας που ακολουθούν. Χωρίς ολοκληρωμένες και τυποποιημένες αναφορές, οι πελάτες και οι ενδιαφερόμενοι δυσκολεύονται να αξιολογήσουν την πραγματική περιβαλλοντική επίδραση των τραπεζών και να τις καταστήσουν υπεύθυνες για τις δηλώσεις τους. (Giuliana Birindelli, 2024)

Τρίτον, οι **επενδυτικές αποφάσεις** και οι χρηματοδοτήσεις των τραπεζών μπορούν να έχουν **έμμεσες περιβαλλοντικές επιπτώσεις**. Το greenwashing μπορεί να συμβεί όταν οι τράπεζες προβάλλουν συγκεκριμένες πράσινες πρωτοβουλίες, ενώ παραμελούν να αναφέρουν ευρύτερες δραστηριότητες, όπως η χρηματοδότηση σε περιβαλλοντικά επιβλαβείς βιομηχανίες ή έργα. Αυτή η πολυπλοκότητα καθιστά δύσκολη την αξιολόγηση της πραγματικής βιωσιμότητας των λειτουργιών μιας τράπεζας από τους πελάτες. (Giuliana Birindelli, 2024)

Τέταρτον, τα **ρυθμιστικά πλαίσια και οι μηχανισμοί εποπτείας** στον τραπεζικό τομέα **δεν είναι ακόμα επαρκώς ισχυρά** για να παρακολουθήσουν αποτελεσματικά και να αποτρέψουν τις πρακτικές του greenwashing. Επομένως, η έλλειψη επαρκούς ρύθμισης και επιβολής ενδέχεται να επιτρέπει στις τράπεζες να κάνουν αβάσιμους ισχυρισμούς ή να χρησιμοποιούν παραπλανητικές τακτικές χωρίς σοβαρές συνέπειες. (Giuliana Birindelli, 2024)

Πέμπτο, η ανεξάρτητη επαλήθευση και πιστοποίηση μπορεί να βοηθήσει στη διασφάλιση ότι οι ισχυρισμοί βιωσιμότητας μιας τράπεζας είναι αξιόπιστοι και διαφανείς. Ωστόσο, **η έλλειψη καθορισμένων συστημάτων επαλήθευσης και αξιόπιστων τρίτων πιστοποιήσεων** δυσκολεύει τους πελάτες να διαχωρίσουν τις πραγματικές βιώσιμες πρακτικές από τις πρωτοβουλίες greenwashing. (Giuliana Birindelli, 2024)

### 3.4.4 Αντιμετώπιση του Greenwashing

Η αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων απαιτεί τη συνδυασμένη προσπάθεια διαφόρων ενδιαφερομένων, συμπεριλαμβανομένων των ρυθμιστικών αρχών, των τραπεζών, των πελατών και των ομάδων υπεράσπισης. Η εφαρμογή τυποποιημένων ορισμών, πλαισίων αναφοράς και διαδικασιών επαλήθευσης μπορεί να βελτιώσει τη διαφάνεια και να μειώσει τον κίνδυνο greenwashing. Επιπλέον, η ευαισθητοποίηση και εκπαίδευση των πελατών σχετικά με τις πρακτικές βιώσιμης τραπεζικής μπορεί να τους δώσει τη δυνατότητα να

κάνουν ενημερωμένες επιλογές και να ζητούν από τις τράπεζες να λογοδοτούν για τους περιβαλλοντικούς τους ισχυρισμούς. (Giuliana Birindelli, 2024)

Αρκετά μέτρα μπορούν να υιοθετηθούν για την προώθηση της βιωσιμότητας και την αντιμετώπιση των περιορισμών του greenwashing στον τραπεζικό τομέα. Οι τράπεζες θα πρέπει να βελτιώσουν τη διαφάνεια τους, δημοσιεύοντας τις περιβαλλοντικές τους πρακτικές, τα κριτήρια βιωσιμότητας και τις μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν για να αξιολογούν και να μετρούν την περιβαλλοντική τους επίδραση. (Giuliana Birindelli, 2024)

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αντιμετωπίζει το ζήτημα του greenwashing στην χρηματοπιστωτική αγορά εδώ και χρόνια, προωθώντας πολιτικές και νόμους για τη βιώσιμη χρηματοδότηση. Πρόσφατα, βελτίωσε τη διαφάνεια και έθεσε τις βάσεις για να βοηθήσει τους επενδυτές να εντοπίσουν αξιόπιστες επενδυτικές ευκαιρίες και πιθανούς κινδύνους. Σημαντικά βήματα περιλαμβάνουν τον Κανονισμό Αποκάλυψης Βιώσιμης Χρηματοδότησης και τον Κανονισμό Ταξινόμιας, καθώς και διάφορες συνεχιζόμενες προτάσεις, όπως η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό Πράσινων Ομολόγων, που έφτασε σε πολιτική συμφωνία τον Μάρτιο του 2023. Στο πλαίσιο της αυξανόμενης διαφάνειας και βιωσιμότητας στην χρηματοπιστωτική αγορά, οι τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ESAs) ξεκίνησαν κοινή πρόσκληση για τη συγκέντρωση πληροφοριών, με στόχο την κατανόηση των παραγόντων, των βασικών χαρακτηριστικών και των κινδύνων που συνδέονται με το greenwashing, καθώς και τη συλλογή παραδειγμάτων πιθανών πρακτικών greenwashing. (Giuliana Birindelli, 2024)

Οι ρυθμιστικές αρχές πρέπει να συνεχίσουν να στηρίζουν τις επιχειρήσεις στην ενίσχυση της περιβαλλοντικής τους απόδοσης, να παρακολουθούν την εφαρμογή των κανόνων και να καταπολεμούν πρακτικές ESG που δεν είναι αυθεντικές για να αποτρέψουν την εσφαλμένη κατανομή χρηματοοικονομικών πόρων. Αυτό είναι κρίσιμο, καθώς η επιχειρηματική στρατηγική μπορεί να παραπλανήσει και να εξαπατήσει τους χρήστες αν χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο επικοινωνίας. (Simona Galletta, 2024)



## 4 Απόδοση ESG και Εταιρική Οικονομική απόδοση

Λαμβάνοντας υπόψη τις τάσεις των τελευταίων ετών, το θέμα της βιώσιμης ανάπτυξης έχει γίνει ολοένα και πιο δημοφιλές όχι μόνο μεταξύ των εταιρειών και των επενδυτών τους, αλλά και από τις κυβερνήσεις ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών. Αυτό συμβαίνει επειδή η βιωσιμότητα και η κοινωνική ευθύνη μπορούν να οδηγήσουν σε βελτίωση της χρηματοοικονομικής απόδοσης και μείωση του κινδύνου, κάτι που καθιστά το θέμα σημαντικό για τους προμηθευτές κεφαλαίων. Η επίδραση της ESG απόδοσης (ESGP) στη χρηματοοικονομική απόδοση (CFP) αποτελεί ένα από τα βασικά ζητήματα της σύγχρονης βιβλιογραφίας. Αν και η πλειοψηφία των μελετών καταδεικνύει θετική σχέση μεταξύ ESG και οικονομικής απόδοσης, υπάρχουν και έρευνες που υποστηρίζουν το αντίθετο, επισημαίνοντας ότι η συμμετοχή στο ESG ενδέχεται να επηρεάζει αρνητικά τη χρηματοοικονομική επίδοση μιας τράπεζας λόγω του κόστους συμμόρφωσης και της ανακατανομής πόρων από τους μετόχους προς άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. (Marco Mandas, 2024; Egorova Alexandra, 2024)

Υπάρχουν τρεις θεωρητικοί πυλώνες γύρω από τους οποίους διεξάγεται η συζήτηση. Ο πρώτος είναι η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών, η οποία προτείνει ότι η συμμόρφωση με ESG έχει θετική επίδραση στην CFP, καθώς μπορεί, μακροπρόθεσμα, να αποτελέσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που χαρακτηρίζεται από θεμελιώδεις στρατηγικές που ενσωματώνουν τα οφέλη και τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών. Αυτό αποτελεί τη μετάβαση των εταιρικών πολιτικών από την αποκλειστική «μετοχική προσέγγιση» στη συμπερίληψη της «προσέγγισης ενδιαφερομένων». (Cristina del Río, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Από την άλλη, η συμμόρφωση με ESG έχει αρνητική επίδραση στην οικονομική απόδοση, γεγονός που συνάδει με τη θεωρία της υπεροχής των μετόχων που προτείνεται από τον Friedman (2007), υποδηλώνοντας ότι η συμμόρφωση με ESG θα μπορούσε να αυξήσει το κόστος και, ως εκ τούτου, να επηρεάσει αρνητικά την οικονομική απόδοση. Παράλληλα, η θεωρία των διαθέσιμων πόρων προτείνει ότι η οικονομική απόδοση επηρεάζει τη συμμόρφωση της εταιρείας με ESG πρακτικές. Οι εταιρείες που αντιμετωπίζουν οικονομικούς περιορισμούς είναι λιγότερο πιθανό να διαθέσουν πόρους για πρωτοβουλίες ESG. Επιπλέον, όταν αυτές οι εταιρείες βιώνουν χαλάρωση των οικονομικών περιορισμών, η δαπάνη σε δραστηριότητες ESG τείνει να αυξάνεται. (Cristina del Río, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

Οι ESG και CSR πρωτοβουλίες βελτιώνουν τη φήμη, μειώνουν το κόστος κεφαλαίου, και αυξάνουν τη διαχείριση κινδύνων, οδηγώντας συχνά σε βελτιωμένη χρηματοοικονομική απόδοση. Ωστόσο, αυτές οι επιδράσεις δεν είναι ομοιόμορφες σε όλες τις βιομηχανίες ή γεωγραφικές περιοχές. Οι Anderson et al. (2013) επισημαίνουν μια αμφίδρομη σχέση μεταξύ ESG και CFP, καθώς οι τράπεζες που επενδύουν στην ESG συμμόρφωση βελτιώνουν τη φήμη τους και την αποτίμηση της αγοράς τους, ενώ ταυτόχρονα η ισχυρή χρηματοοικονομική επίδοση επιτρέπει την ενίσχυση των ESG επενδύσεων. Παρόμοια, οι Chollet & Sandwidi (2018) διαπιστώνουν ότι η συμμετοχή στο ESG μειώνει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο, γεγονός που με τη σειρά του αυξάνει την ESG συμμόρφωση, δημιουργώντας έναν ενάρετο κύκλο. (Cristina del Río, 2024)

Ωστόσο, υπάρχουν και μελέτες που εντοπίζουν αρνητική επίδραση του ESG στην οικονομική απόδοση των τραπεζών. Οι Folger-Laronde et al. (2022) εγείρουν ανησυχίες σχετικά με την ικανότητα των ESG επενδύσεων να προστατεύσουν τις αποδόσεις των ETFs σε περιόδους οικονομικής κρίσης, ενώ ο Nakamura (2015) διαπιστώνει ότι οι περιβαλλοντικές επενδύσεις ενδέχεται να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στη

χρηματοοικονομική επίδοση, σε αντίθεση με τις κοινωνικές πρωτοβουλίες, που δεν παρουσιάζουν σημαντική επιρροή. (Cristina del Río, 2024)

Η ετερογένεια της επίδρασης της ESGP μεταξύ τραπεζών καταδεικνύει την ανάγκη προσαρμογής των ESG στρατηγικών ανάλογα με το προφίλ και το επίπεδο κινδύνου κάθε τράπεζας. Οι Scholtens (2008) υποστηρίζουν ότι η αιτιακή σχέση κινείται κυρίως από την οικονομική απόδοση προς την ESG απόδοση, καθώς οι τράπεζες με υψηλή χρηματοοικονομική σταθερότητα διαθέτουν περισσότερους πόρους για ESG πρωτοβουλίες. Αυτή η διαπίστωση ευθυγραμμίζεται με τη θεωρία των διαθέσιμων πόρων, σύμφωνα με την οποία οι τράπεζες που επιτυγχάνουν υψηλή χρηματοοικονομική απόδοση είναι σε θέση να επενδύσουν περισσότερο σε ESG στρατηγικές, μειώνοντας την έκθεσή τους σε ESG κινδύνους. (Cristina del Río, 2024)

Παράλληλα, τα ευρήματα των μελετών υποστηρίζουν τη θεωρία των ενδιαφερομένων (Freeman, 2010), καθώς οι τράπεζες που επενδύουν στη βιωσιμότητα επωφελούνται από τη βελτίωση της φήμης τους και την ενίσχυση της μακροπρόθεσμης αξίας τους. Η ύπαρξη μιας διπλής αιτιακής σχέσης μεταξύ του ESG κινδύνου και της αποτίμησης της αγοράς (PTB) επιβεβαιώνει ότι οι τράπεζες με υψηλό ESG κίνδυνο αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες προκλήσεις όσον αφορά τη φήμη και τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα, ενώ εκείνες με χαμηλό ESG κίνδυνο εμφανίζονται πιο ανθεκτικές σε διακυμάνσεις της αγοράς. (Cristina del Río, 2024; Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, 2024)

#### 4.1 Πυλώνες ESG και Χρηματοοικονομική απόδοση

Οι κοινωνικές και διακυβερνητικές πρωτοβουλίες παρουσιάζουν πιο μικτές επιδράσεις, με τις θετικές συνδέσεις να εξαρτώνται από συγκεκριμένους παράγοντες, όπως οι θεσμικές πιέσεις και η πολιτιστική κουλτούρα. Οι κοινωνικές πρωτοβουλίες, όπως οι πολιτικές για τη διαφορετικότητα και την ένταξη, βελτιώνουν τη φήμη της εταιρείας και την ικανοποίηση των εργαζομένων, οδηγώντας σε καλύτερη απόδοση. Οι εταιρείες που επενδύουν στις κοινότητες τους παρουσιάζουν αυξημένη εμπιστοσύνη από τους πελάτες και ενισχυμένη πιστότητα. Οι επιδράσεις εξαρτώνται από τον τρόπο εφαρμογής των κοινωνικών πρωτοβουλιών. Οι ελλιπώς σχεδιασμένες πρωτοβουλίες ενδέχεται να μην αποφέρουν χρηματοοικονομικά οφέλη.

Τα περιβαλλοντικά μέτρα, όπως η μείωση των εκπομπών άνθρακα και η επένδυση σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, έχουν την ισχυρότερη σύνδεση με τη βελτιωμένη χρηματοοικονομική απόδοση. Οι περιβαλλοντικές πρωτοβουλίες, ιδιαίτερα αυτές που σχετίζονται με την ενεργειακή αποδοτικότητα και την ανακύκλωση, οδηγούν σε μείωση του κόστους και βελτίωση της λειτουργικής αποδοτικότητας. Εταιρείες σε τομείς με υψηλό περιβαλλοντικό αποτύπωμα, όπως η ενέργεια και η βιομηχανία, παρουσιάζουν την ισχυρότερη χρηματοοικονομική βελτίωση λόγω των επενδύσεων σε πράσινες τεχνολογίες. Οι βραχυπρόθεσμες επενδύσεις σε περιβαλλοντικές πρωτοβουλίες συχνά συνδέονται με αυξημένο λειτουργικό κόστος, ενώ τα οικονομικά οφέλη εμφανίζονται μακροπρόθεσμα.

Εταιρείες με ισχυρή διακυβέρνηση, όπως αυτές με διαφοροποιημένα διοικητικά συμβούλια και διαφανείς διαδικασίες, παρουσιάζουν βελτιωμένη διαχείριση κινδύνων και αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών. Σε εταιρείες όπου οι διακυβερνητικές πρωτοβουλίες θεωρούνται ως γραφειοκρατικές, παρουσιάζουν περιορισμένα χρηματοοικονομικά οφέλη.

## 4.2 Παράγοντες που επηρεάζουν τη σχέση ESG και οικονομικής απόδοσης

Η επίδραση των ESG στις επιχειρήσεις είναι πολυδιάστατη και εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως οι περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβερνητικές διαστάσεις, η γεωγραφική θέση, η βιομηχανία και οι θεσμικές πιέσεις. Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και η ηγεσία CEO παίζουν καθοριστικό ρόλο στη μετατροπή των ESG δραστηριοτήτων σε χρηματοοικονομικά οφέλη. Παράλληλα, οι θεσμικές πιέσεις, όπως οι κανονισμοί και οι κοινωνικές προσδοκίες, επηρεάζουν τη στρατηγική υιοθέτησης ESG πρακτικών. Επιπλέον, οι οικονομικές κρίσεις μπορούν να έχουν σημαντική επίδραση στη χρηματοοικονομική σταθερότητα των εταιρειών. Κατά τη διάρκεια περιόδων οικονομικής αστάθειας, οι εταιρείες μπορεί να αντιμετωπίσουν προβλήματα όπως μείωση της ζήτησης, αύξηση των δαπανών, έλλειψη ρευστότητας και άλλα. Οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη σχέση ESG απόδοσης και οικονομικής απόδοσης είναι οι εξής: (Egorova Alexandra, 2024)

### A. Σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου:

Μια κρίσιμη μεταβλητή που επηρεάζει τη σχέση μεταξύ ESG δραστηριοτήτων και χρηματοοικονομικής απόδοσης. Εταιρείες με υψηλά επίπεδα ποικιλομορφίας στα διοικητικά συμβούλια τείνουν να υιοθετούν πιο ολοκληρωμένες ESG πρωτοβουλίες, οι οποίες όχι μόνο βελτιώνουν τη διακυβέρνηση αλλά και ευθυγραμμίζονται πιο στενά με τα συμφέροντα των μετόχων. Οι επιχειρήσεις με πιο διαφοροποιημένα συμβούλια — ειδικά εκείνα με υψηλά επίπεδα φύλου διαφοροποίησης — διαχειρίζονται αποτελεσματικότερα τις σχέσεις με τους ενδιαφερόμενους, με αποτέλεσμα τη βελτίωση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων. Οι τράπεζες που έχουν ποικιλομορφία φύλου στα διοικητικά τους συμβούλια είναι πιο προσεκτικές στην αντιμετώπιση κοινωνικά υπεύθυνων δραστηριοτήτων και υιοθετούν πιο νομιμοποιημένες πρακτικές ESG. Έτσι, εταιρείες με υψηλότερη γυναικεία εκπροσώπηση στα διοικητικά συμβούλια είναι πιο προοδευτικές στην αντιμετώπιση θεμάτων κλιματικής αλλαγής και βιωσιμότητας, ενισχύοντας τις σχέσεις με τους ενδιαφερόμενους και επιτυγχάνοντας μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική απόδοση. Αυτό συμβαίνει καθώς, οι γυναίκες και οι άνδρες χαρακτηρίζονται από διαφορετικές αξίες, πεποιθήσεις, εμπειρίες, προοπτικές και τρόπους εργασίας, με τις γυναίκες να είναι σχεδόν αδιαμφισβήτητα περισσότερο προσανατολισμένες στις πρακτικές ESG. Επομένως, θεωρείται ότι οι γυναίκες διευθύντριες είναι πιο πιθανό να εφαρμόζουν υπεύθυνες επιλογές διαχείρισης ESG που, συνεπώς, θα νομιμοποιούν τις τράπεζες. Παρόλα αυτά, οι θετικές επιπτώσεις της ποικιλομορφίας μειώνονται μετά από ένα συγκεκριμένο σημείο, υποδεικνύοντας ότι υπάρχουν όρια στα οφέλη που μπορεί να αποφέρει η πολυμορφία. (Grazia Dicunzo, 2023)

### B. Ηγεσία CEO:

Τα προσωπικά χαρακτηριστικά του CEO παίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της αποτελεσματικότητας των ESG δραστηριοτήτων. Οι CEOs που δεσμεύονται προσωπικά στη βιωσιμότητα και την κοινωνική ευθύνη είναι πιο πιθανό να ενσωματώσουν ESG πρωτοβουλίες στις βασικές στρατηγικές της εταιρείας, δημιουργώντας μακροπρόθεσμη αξία και εξασφαλίζοντας ότι οι ανάγκες των ενδιαφερομένων παραμένουν προτεραιότητα.

Οι εταιρείες που ηγούνται από CEOs με έμφαση στη βιωσιμότητα παρουσιάζουν ισχυρότερη ευθυγράμμιση μεταξύ ESG πρακτικών και χρηματοοικονομικής απόδοσης. Ωστόσο, CEOs που δίνουν προτεραιότητα στα βραχυπρόθεσμα οικονομικά αποτελέσματα μπορεί να αντιστέκονται στις ESG επενδύσεις, θεωρώντας τις ως αποσπάσεις από τις δραστηριότητες άμεσης κερδοφορίας.

Η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας επηρεάζει επίσης τη συμμόρφωση με ESG πρακτικές. Σε εταιρείες με διάσπαρτη ιδιοκτησία, οι μέτοχοι έχουν μικρότερη άμεση επιρροή στις διαχειριστικές αποφάσεις, γεγονός που μπορεί να επιδεινώσει τα προβλήματα αντιπροσωπείας. Αντίθετα, σε εταιρείες με συγκεντρωμένη ιδιοκτησία, οι μεγάλοι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν μεγαλύτερη πίεση στους διαχειριστές, εξασφαλίζοντας την ευθυγράμμιση των ESG πρωτοβουλιών με τους χρηματοοικονομικούς στόχους της εταιρείας.

### Γ. Δομή Διακυβέρνησης:

Ένας από τους πιο κρίσιμους παράγοντες που επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ ESG δραστηριοτήτων και χρηματοοικονομικής απόδοσης είναι η διακυβέρνηση. Εταιρείες με ανεξάρτητα διοικητικά συμβούλια και καλά σχεδιασμένα προγράμματα αποζημίωσης στελεχών τείνουν να υπερτερούν αυτών που δεν τα διαθέτουν. Οι εταιρείες αυτές μπορούν να ευθυγραμμίσουν τα κίνητρα των διαχειριστών με τα συμφέροντα των μετόχων, διασφαλίζοντας ότι οι διαχειριστές ανταμείβονται όχι μόνο για τα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα αλλά και για την επίτευξη μακροπρόθεσμων στόχων βιωσιμότητας.

Εταιρείες με ισχυρές δομές διακυβέρνησης και μεγαλύτερο μέγεθος είναι καλύτερα εξοπλισμένες για να μετατρέψουν τις ESG πρωτοβουλίες σε χρηματοοικονομικά κέρδη, καθώς διαθέτουν περισσότερους πόρους για επενδύσεις σε βιώσιμες στρατηγικές και τα μέσα για να διασφαλίσουν ότι οι ESG δραστηριότητες ευθυγραμμίζονται με τους στόχους μακροπρόθεσμης απόδοσης. (Egorova Alexandra, 2024)

### Δ. Συνθήκες Αγοράς

Οι συνθήκες της αγοράς παίζουν επίσης κρίσιμο ρόλο στην αποτελεσματικότητα των ESG δραστηριοτήτων. Κατά τη διάρκεια περιόδων οικονομικής αβεβαιότητας, οι διαχειριστές ενδέχεται να μειώσουν τις ESG δραστηριότητες για να επικεντρωθούν στα βραχυπρόθεσμα οικονομικά αποτελέσματα. Ωστόσο, οι εταιρείες που διατηρούν τις ESG δεσμεύσεις τους κατά τη διάρκεια δυσμενών συνθηκών αγοράς τείνουν να οικοδομούν ισχυρότερες σχέσεις με τους ενδιαφερομένους, βελτιώνοντας τελικά τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική απόδοσή τους.

Η θετική επίδραση της ESG δραστηριότητας των περιβαλλοντικά ευαίσθητων εταιρειών στη χρηματοοικονομική απόδοση είναι μεγαλύτερη και πιο σημαντική στις ανεπτυγμένες χώρες απ' ό,τι στις αναδυόμενες. Οι εταιρείες σε ανεπτυγμένες οικονομίες παρουσιάζουν ισχυρότερη σύνδεση μεταξύ ESG και CFP, κυρίως λόγω των αυστηρότερων κανονισμών και της υψηλότερης ευαισθητοποίησης των καταναλωτών. Οι ευρωπαϊκές εταιρείες, ιδιαίτερα σε χώρες όπως η Γαλλία, η Γερμανία και η Σουηδία, είναι πρωτοπόρες στο "πράσινο branding" και τις περιβαλλοντικές επιδόσεις λόγω της ευθυγράμμισης των εθνικών πολιτικών με τους SDGs. Σε αναδυόμενες οικονομίες, όπως η Ουκρανία τα οφέλη των ESG πρωτοβουλιών είναι λιγότερο εμφανή, κυρίως λόγω της χαμηλότερης θεσμικής υποστήριξης και της μειωμένης πίεσης από τους ενδιαφερόμενους. Οι τομείς με υψηλή



περιβαλλοντική και κοινωνική προβολή, όπως η ενέργεια και τα καταναλωτικά αγαθά, παρουσίασαν ισχυρότερη σχέση ESG και CFP. (Marco Mandas, 2024)

#### Ε. Δυναμική της Βιομηχανίας

Η επίδραση των ESG πρακτικών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη βιομηχανία. Σε βιομηχανίες με σημαντικό περιβαλλοντικό αποτύπωμα, όπως η ενέργεια και η κατασκευή, οι εταιρείες είναι πιθανότερο να επωφεληθούν από τις ESG στρατηγικές λόγω κανονιστικών πιέσεων και αυξανόμενης ζήτησης για αειφόρες πρακτικές. Αντίθετα, σε λιγότερο ρυθμιζόμενους τομείς, όπου οι εξωτερικές πιέσεις για υιοθέτηση αειφόρων πρακτικών είναι χαμηλότερες, οι χρηματοοικονομικές αποδόσεις μπορεί να μην είναι εξίσου σημαντικές.

Σε κλάδους όπως η ενέργεια, τα χημικά και τα αυτοκίνητα, όπου τα πρότυπα βιωσιμότητας είναι καλά εδραιωμένα, οι εταιρείες που υιοθετούν ESG πρωτοβουλίες συχνά παρουσιάζουν καλύτερα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα. Η μελέτη του Yu (2022) έδειξε ότι αυτές οι εταιρείες ευθυγραμμίζουν τις λειτουργίες τους τόσο με κανονιστικές όσο και με αγοραστικές προσδοκίες, οδηγώντας σε βελτιωμένα αποτελέσματα.

#### ΣΤ. Έρευνα και Ανάπτυξη (R&D):

Εταιρείες με ισχυρές δυνατότητες R&D είναι καλύτερα εξοπλισμένες για να ενσωματώσουν ESG αρχές στις διαδικασίες ανάπτυξης προϊόντων τους, βελτιώνοντας το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα. Η χρήση της τεχνολογίας για τη μείωση εκπομπών άνθρακα (π.χ., fintech-driven initiatives) ενισχύει την απόδοση ESG, ιδιαίτερα σε περιοχές με υψηλή περιβαλλοντική επιβάρυνση.

#### Ζ. Κανονιστικές Πιέσεις:

Οι εταιρείες σε περιοχές με αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο είναι πιο πιθανό να εφαρμόσουν ολοκληρωμένες ESG στρατηγικές, οι οποίες με τη σειρά τους βελτιώνουν τη χρηματοοικονομική απόδοση. Σε έντονα ρυθμιζόμενες βιομηχανίες, όπως η ενέργεια ή οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, οι εταιρείες υιοθετούν ESG πρακτικές για να συμμορφωθούν με κανονιστικές απαιτήσεις και να μειώσουν νομικούς κινδύνους αλλά και για να αποκτήσουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα μέσω της ευθυγράμμισης με τις κοινωνικές προσδοκίες. Η αποτυχία συμμόρφωσης με τις κανονιστικές προσδοκίες μπορεί να οδηγήσει σε πρόστιμα, ζημιά στη φήμη και απώλεια μεριδίου αγοράς, υποδεικνύοντας τη σημασία της νομιμοποίησης σε αυτούς τους κλάδους.

#### Η. Δημόσια Προβολή:

Οι εταιρείες που λειτουργούν σε τομείς με υψηλή δημόσια προβολή, ιδίως αυτές που απευθύνονται άμεσα στους καταναλωτές, είναι πιθανότερο να εφαρμόσουν ολοκληρωμένες ESG στρατηγικές για να αποφύγουν αρνητική δημοσιότητα και να διατηρήσουν την εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων. Αυτές οι στρατηγικές όχι μόνο προλαμβάνουν τη ζημιά στη φήμη αλλά μπορούν επίσης να οδηγήσουν σε χρηματοοικονομικά κέρδη, καθώς οι καταναλωτές και οι επενδυτές δίνουν προτεραιότητα σε εταιρείες με ισχυρά προφίλ βιωσιμότητας. Σε κλάδους με χαμηλότερη δημόσια προβολή ή λιγότερη ρυθμιστική πίεση, οι χρηματοοικονομικές αποδόσεις από τις ESG πρακτικές μπορεί να είναι ελάχιστες.

#### Θ. Προσοχή των Ενδιαφερομένων:

Οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε κλάδους με υψηλή προβολή στους καταναλωτές, όπου οι πελάτες και οι ακτιβιστικές ομάδες οι οποίες παρακολουθούνται στενά από επενδυτές, ΜΚΟ ή ομάδες καταναλωτών είναι πιθανότερο να υιοθετήσουν διαφανείς ESG στρατηγικές, για να διατηρήσουν τη φήμη και το μερίδιο αγοράς τους, καθώς και να βελτιώσουν τη χρηματοοικονομική απόδοσή τους. Εταιρείες με ισχυρή εμπλοκή ενδιαφερομένων υιοθετούν ESG πρακτικές που όχι μόνο ανταποκρίνονται στις κοινωνικές προσδοκίες αλλά και συνεισφέρουν σε χρηματοοικονομικούς στόχους. Σε αυτούς τους κλάδους, η μη ικανοποίηση των προσδοκιών των ενδιαφερομένων σχετικά με κοινωνική και περιβαλλοντική ευθύνη μπορεί να οδηγήσει σε ζημιά της φήμης και απώλεια εσόδων. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εταιρείες μπορεί να υιοθετούν ESG πρωτοβουλίες απλώς για να ανταποκριθούν σε εξωτερικές πιέσεις, χωρίς να τις ενσωματώνουν στη βασική στρατηγική τους. Αυτές οι "επιφανειακές" ενέργειες, γνωστές και ως "greenwashing," μπορεί να οδηγήσουν σε απώλεια εμπιστοσύνης των ενδιαφερομένων και να υπονομεύσουν τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική επιτυχία.

Οι εταιρείες πρέπει να ενσωματώσουν τις ESG στρατηγικές τους στους επιχειρηματικούς τους στόχους για να εξασφαλίσουν τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και κερδοφορία. Η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να βελτιώσει τη διαχείριση ESG πρωτοβουλιών, ενισχύοντας τη διαφάνεια και την εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων. Οι εταιρείες που επενδύουν στην τεχνολογία και την έρευνα και ανάπτυξη είναι καλύτερα εξοπλισμένες για να αξιοποιήσουν τις ESG πρωτοβουλίες ως στρατηγικά πλεονεκτήματα.



## 5 Μελέτη Διαφοροποίησης ESG Αξιολογήσεων στον Τραπεζικό Τομέα και της Σχέσης τους με την Οικονομική Απόδοση

Όπως αναφέρθηκε στις προηγούμενες ενότητες η ανάλυση των ESG αξιολογήσεων διαφέρει σημαντικά μεταξύ των παρόχων, καθώς κάθε οργανισμός έχει τη δική του μεθοδολογία για τη στάθμιση των Περιβαλλοντικών (E), Κοινωνικών (S) και Διακυβερνητικών (G) παραγόντων. Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε πως οι αξιολογήσεις των παρόχων S&P Global, Refinitiv, CDP, MSCI, Sustainalytics και ISS έχουν διαφορετικές προσεγγίσεις όσον αφορά τη σημασία που δίνουν σε κάθε παράγοντα ESG.

Πιο συγκεκριμένα, η **S&P Global** δίνει τη μεγαλύτερη έμφαση στην εταιρική διακυβέρνηση (G) με 55%, ακολουθούμενη από την κοινωνική διάσταση (S) με 32% και την περιβαλλοντική (E) με μόλις 13%. Αυτό δείχνει ότι η μεθοδολογία της επικεντρώνεται περισσότερο σε ζητήματα διαχείρισης, πολιτικών και διακυβέρνησης των εταιρειών, παρά σε καθαρά περιβαλλοντικές ή κοινωνικές μετρήσεις.

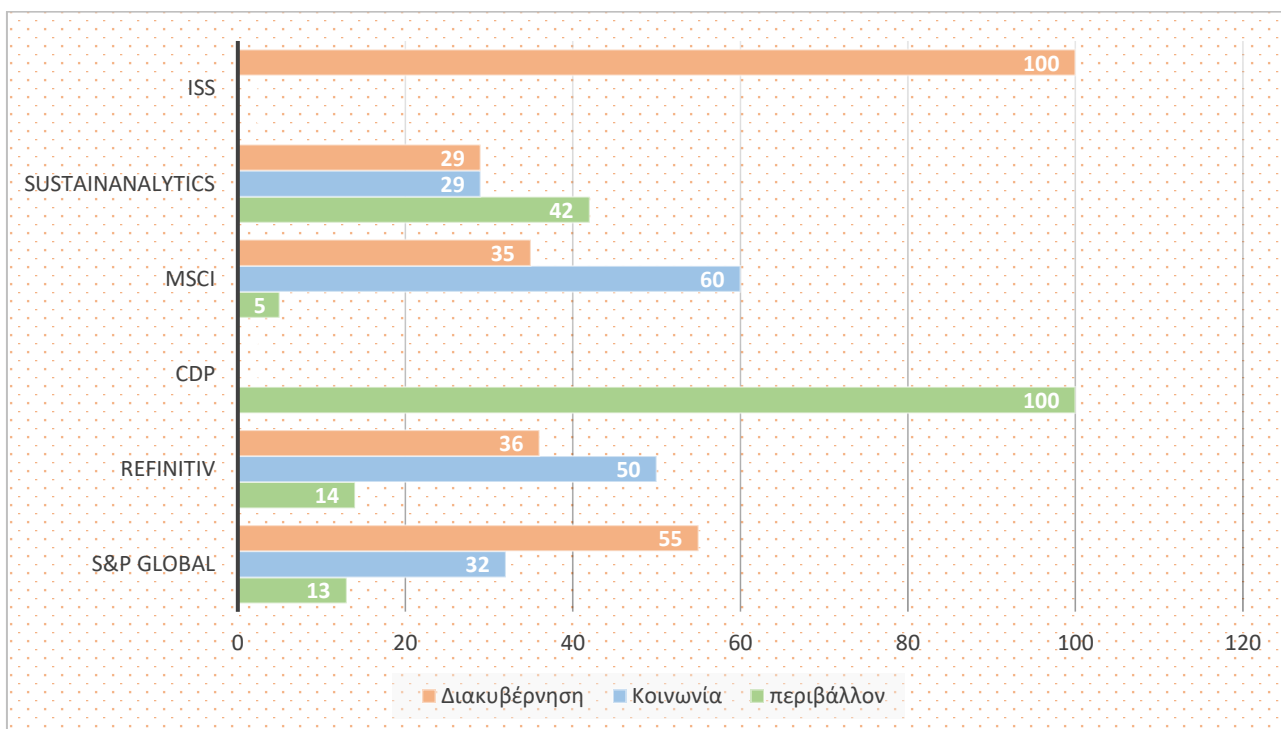
Αντίστοιχα, η **Refinitiv** ακολουθεί μια αντίθετη προσέγγιση, δίνοντας έμφαση στον κοινωνικό πυλώνα (50%) και έπειτα στη διακυβέρνηση (36%) ενώ όπως S&P δίνει μικρότερη βαρύτητα στο περιβάλλον (14%). Αυτό σημαίνει ότι η Refinitiv δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα στις κοινωνικές επιπτώσεις των επιχειρήσεων, όπως οι συνθήκες εργασίας, η ισότητα και η κοινωνική ευθύνη. Παρότι η διακυβέρνηση παραμένει σημαντική, έχει μικρότερη στάθμιση σε σχέση με την ανάλυση του S&P Global.

Η **MSCI** με παρόμοια προσέγγιση με τη Refinitiv δίνει μικρότερο βάρος στο περιβάλλον (5%) και μεγαλύτερο στην κοινωνία (60%) και στη διακυβέρνηση (35%). Αυτό δείχνει ότι η αξιολόγησή της βασίζεται περισσότερο σε ζητήματα κοινωνικής ευθύνης και λιγότερο στην περιβαλλοντική απόδοση μιας εταιρείας.

Η **Sustainalytics** έχει τη μεγαλύτερη έμφαση στο περιβάλλον (42%), με μικρότερη βαρύτητα στην κοινωνία (29%) και τη διακυβέρνηση (29%). Αυτό δείχνει μια ισορροπημένη προσέγγιση, αλλά με σαφή κλίση προς την περιβαλλοντική απόδοση.

Τέλος, η **ISS** ασχολείται αποκλειστικά με την εταιρική διακυβέρνηση (G), με 100% στάθμιση, αγνοώντας πλήρως τους περιβαλλοντικούς και κοινωνικούς δείκτες, ενώ η CDP, από την άλλη, επικεντρώνεται αποκλειστικά στο περιβάλλον (E), με 100% στάθμιση, καθώς η βαθμολόγησή της αφορά κυρίως την κλιματική αλλαγή, τις εκπομπές CO<sub>2</sub> και την περιβαλλοντική στρατηγική των εταιρειών. Δεν αξιολογεί κοινωνικούς ή διακυβερνητικούς παράγοντες.

Η διαφοροποίηση μεταξύ των ESG αξιολογήσεων οφείλεται τόσο στη στάθμιση των E, S, G δεικτών, όσο και στις μεθοδολογικές διαφορές των παρόχων. Ορισμένοι οργανισμοί, όπως CDP και ISS, επικεντρώνονται αποκλειστικά σε έναν ESG τομέα (E ή G αντίστοιχα), ενώ άλλοι, όπως MSCI και Refinitiv, επιδιώκουν μια πιο ισορροπημένη ανάλυση. Οι επενδυτές και οι εταιρείες πρέπει να κατανοούν αυτές τις διαφορές, καθώς η επιλογή του ESG παρόχου μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τη συνολική ESG βαθμολογία μιας εταιρείας.



Εικόνα 4: Στάθμιση των θεμάτων E, S, G παρόχων αξιολογήσεων στον τραπεζικό τομέα. (McKinsey)

## 5.1 Δείγμα και μεθοδολογία

Για την ανάλυση που ακολουθεί επιλέχθηκαν 60 εισηγμένες ευρωπαϊκές τράπεζες. Το δείγμα των 60 τραπεζών επιλέχθηκε με βάση τη διαθεσιμότητα των ESG βαθμολογιών τους από τους τρεις κύριους παρόχους αξιολόγησης, Sustainalytics, Refinitiv και S&P Global. Οι συγκεκριμένες τράπεζες επιλέχθηκαν καθώς οι σχετικές αξιολογήσεις τους ήταν δημοσιευμένες και προσβάσιμες στο διαδίκτυο, επιτρέποντας μια διαφανή και συγκρίσιμη ανάλυση. Οι αξιολογήσεις για την κάθε τράπεζα πάρθηκαν από αναζήτηση των βαθμολογιών στην επίσημη ιστοσελίδα των παρόχων. Τα στοιχεία που αφορούν την οικονομική απόδοση των τραπεζών πάρθηκαν από την S&P Global Market Intelligence Pr.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι βαθμολογίες ESG για κάθε τράπεζα από κάθε πάροχο αξιολόγησης, Refinitiv, S&P Global και Sustainalytics. Οι βαθμολογίες δίνονται σε ποσοστό επί τοις εκατό (100%), με το 100% να υποδηλώνει την καλύτερη απόδοση. Όσον αφορά στη Sustainalytics, ο συγκεκριμένος πάροχος παρουσιάζει την απόδοση σε κλίμακα αξιολόγησης κινδύνου από 0 δηλώνοντας πολύ χαμηλό κίνδυνο έως 40 και πάνω που υποδηλώνει πάρα πολύ μεγάλο κίνδυνο (βλ. πίνακα 2).

Πίνακας 2: Αξιολόγηση ESG κινδύνου από τον πάροχο Sustainalytics. (Sustainalytics, 2024)

| Κίνδυνος   | Αμελητέος | Χαμηλός | Μέτριος | Υψηλός | Κρίσιμος |
|------------|-----------|---------|---------|--------|----------|
| Βαθμολογία | 0-10      | 10-20   | 20-30   | 30-40  | 40+      |

Ωστόσο, για να μπορεί να γίνει σύγκριση μεταξύ των βαθμολογιών των τριών παρόχων, οι βαθμολογία προσαρμόστηκε σε ποσοστιαία κλίμακα ως εξής:

βαθμολογία % =  $\left(1 - \frac{\text{αρχική βαθμολογία}}{40}\right) * 100\%$ . Έτσι, όσο μεγαλύτερη η βαθμολογία τόσο μικρότερος ο κίνδυνος. Τα αποτελέσματα της μετατροπής παρουσιάζονται στον πίνακα 3.

**Πίνακας 3: Βαθμολογία Sustainalytics προσαρμοσμένη σε ποσοστιαία κλίμακα**

| α/α | Ευρωπαϊκές Τράπεζες                                       | Βαθμολογία Sustainalytics | Προσαρμοσμένη βαθμολογία % |
|-----|---|---------------------------|----------------------------|
| 1   | AIB Group plc (ISE:A5G)                                   | 11,4                      | 71,50%                     |
| 2   | Akbank T.A.S. (IBSE:AKBNK)                                | 14,8                      | 63,00%                     |
| 3   | Aktia Pankki Oyj (HLSE:AKTIA)                             | 26,1                      | 34,75%                     |
| 4   | Alior Bank S.A. (WSE:ALR)                                 | 24,5                      | 38,75%                     |
| 5   | Alpha Services and Holdings S.A. (ATSE:ALPHA)             | 18,8                      | 53,00%                     |
| 6   | Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (BIT:BMPS)         | 23,3                      | 41,75%                     |
| 7   | Banca Popolare di Sondrio S.p.A (BIT:BPSO)                | 25,6                      | 36,00%                     |
| 8   | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BME:BBVA)          | 15,8                      | 60,50%                     |
| 9   | Banco BPM S.p.A. (BIT:BAMI)                               | 13,2                      | 67,00%                     |
| 10  | Banco Comercial Português, S.A. (ENXTLS:BCP)              | 24,1                      | 39,75%                     |
| 11  | Banco de Sabadell, S.A. (BME:SAB)                         | 13,2                      | 67,00%                     |
| 12  | Banco Santander, S.A. (BME:SAN)                           | 17,1                      | 57,25%                     |
| 13  | Bank of Ireland Group plc (ISE:BIRG)                      | 16,6                      | 58,50%                     |
| 14  | Bank Polska Kasa Opieki S.A. (WSE:PEO)                    | 22,5                      | 43,75%                     |
| 15  | Bankinter, S.A. (BME:BKT)                                 | 23,9                      | 40,25%                     |
| 16  | Banque Cantonale Vaudoise (SWX:BCVN)                      | 22,3                      | 44,25%                     |
| 17  | Barclays PLC (LSE:BARC)                                   | 21,7                      | 45,75%                     |
| 18  | Basler Kantonalbank (SWX:BSKP)                            | 17,1                      | 57,25%                     |
| 19  | BAWAG Group AG (WBAG:BG)                                  | 15,3                      | 61,75%                     |
| 20  | BNP Paribas SA (ENXTPA:BNP)                               | 21                        | 47,50%                     |
| 21  | BPER Banca SpA (BIT:BPE)                                  | 12,7                      | 68,25%                     |
| 22  | CaixaBank, S.A. (BME:CABK)                                | 14,7                      | 63,25%                     |
| 23  | Commerzbank AG (XTRA:CBK)                                 | 24,4                      | 39,00%                     |
| 24  | Danske Bank A/S (CPSE:DANSKE)                             | 18,9                      | 52,75%                     |
| 25  | DNB Bank ASA (OB:DNB)                                     | 14                        | 65,00%                     |
| 26  | Erste Group Bank AG (WBAG:EBS)                            | 16                        | 60,00%                     |
| 27  | Eurobank Ergasias Services and Holdings S.A. (ATSE:EUROB) | 9,7                       | 75,75%                     |
| 28  | FinecoBank Banca Fineco S.p.A. (BIT:FBK)                  | 12,1                      | 69,75%                     |
| 29  | Haci Ömer Sabanci Holding A.S. (IBSE:SAHOL)               | 28,8                      | 28,00%                     |
| 30  | HSBC Holdings plc (LSE:HSBA)                              | 24,2                      | 39,50%                     |
| 31  | ING Groep N.V. (ENXTAM:INGA)                              | 14,5                      | 63,75%                     |
| 32  | Intesa Sanpaolo S.p.A. (BIT:ISP)                          | 9,1                       | 77,25%                     |
| 33  | Jyske Bank A/S (CPSE:JYSK)                                | 22,7                      | 43,25%                     |
| 34  | KBC Group NV (ENXTBR:KBC)                                 | 10,9                      | 72,75%                     |
| 35  | Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft          | 29                        | 27,50%                     |
| 36  | Lloyds Banking Group plc (LSE:LLOY)                       | 19,3                      | 51,75%                     |
| 37  | Luzerner Kantonalbank AG (SWX:LUKN)                       | 29,2                      | 27,00%                     |

|    |   |      |        |
|----|---|------|--------|
| 38 | MONETA Money Bank, a.s. (SEP:MONET)                         | 17,5 | 56,25% |
| 39 | National Bank of Greece S.A. (ATSE:ETE)                     | 15,4 | 61,50% |
| 40 | NatWest Group plc (LSE:NWG)                                 | 16,1 | 59,75% |
| 41 | Nordea Bank Abp (OM:NDA SE)                                 | 12,3 | 69,25% |
| 42 | Nova Ljubljanska Banka d.d. (LJSE:NLBR)                     | 10,5 | 73,75% |
| 43 | Oberbank AG (WBAG:OBS)                                      | 20,9 | 47,75% |
| 44 | OTP Bank Nyrt. (BUSE:OTP)                                   | 17,2 | 57,00% |
| 45 | Piraeus Financial Holdings S.A. (ATSE:TPEIR)                | 28,2 | 29,50% |
| 46 | Raiffeisen Bank International AG (WBAG:RBI)                 | 14,9 | 62,75% |
| 47 | Ringkjøbing Landbobank A/S (CPSE:RILBA)                     | 22   | 45,00% |
| 48 | Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) (OM:SEB A)          | 19,4 | 51,50% |
| 49 | SpareBank 1 SMN (OB:MING)                                   | 19,5 | 51,25% |
| 50 | Sparebanken Sør (OB:SOR)                                    | 14,6 | 63,50% |
| 51 | Sparebanken Vest (OB:SVEG)                                  | 22,7 | 43,25% |
| 52 | Standard Chartered PLC (LSE:STAN)                           | 25   | 37,50% |
| 53 | Svenska Handelsbanken AB (publ) (OM:SHB A)                  | 15,3 | 61,75% |
| 54 | Swedbank AB (publ) (OM:SWED A)                              | 22   | 45,00% |
| 55 | Sydbank A/S (CPSE:SYDB)                                     | 19,4 | 51,50% |
| 56 | Türkiye Is Bankasi A.S. (IBSE:ISCTR)                        | 18,1 | 54,75% |
| 57 | Türkiye Vakiflar Bankasi Türk Anonim Ortakligi (IBSE:VAKBN) | 18,6 | 53,50% |
| 58 | Unicaja Banco, S.A. (BME:UNI)                               | 21,8 | 45,50% |
| 59 | UniCredit S.p.A. (BIT:UCG)                                  | 11   | 72,50% |
| 60 | Yapi ve Kredi Bankasi A.S. (IBSE:YKBNK)                     | 15,8 | 60,50% |

Σχετικά με τη σύγκριση της απόδοσης ESG και οικονομικής απόδοσης, ως μέτρο της απόδοσης ESG χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος των βαθμολογιών των τριών παρόχων. Παράλληλα χρησιμοποιήθηκαν οικονομικά στοιχεία του δείγματος των 60 τραπεζών, που αφορούν στο έτος 2023. Ως δείκτες οικονομικής απόδοσης χρησιμοποιούνται τα εξής στοιχεία:

- EPS (Earnings Per Share), ή στα ελληνικά "Κέρδη ανά Μετοχή", είναι ένας από τους πιο σημαντικούς δείκτες χρηματοοικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας. Υπολογίζει το καθαρό κέρδος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή μιας εταιρείας και χρησιμοποιείται ευρέως από επενδυτές και αναλυτές για την αξιολόγηση της κερδοφορίας μιας επιχείρησης.
- Το P/B Ratio (Price-to-Book Ratio ή Τιμή προς Λογιστική Αξία) είναι ένας σημαντικός δείκτης αποτίμησης που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση του αν μια μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική της αξία.
- Το market cap αναφέρεται στη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση μιας εταιρείας (market capitalization) στο τέλος μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Ουσιαστικά, δείχνει την αξία της εταιρείας στην αγορά, βασισμένη στην τιμή των μετοχών της.

- Το ποσό ή το ποσοστό των προβληματικών δανείων (Non-Performing Loans - NPLs) μιας τράπεζας. Πρόκειται για δάνεια που οι δανειολήπτες έχουν καθυστερήσει να εξοφλήσουν για πάνω από 90 ημέρες ή που θεωρούνται πιθανό να μην εξοφληθούν στο μέλλον.
- ROA: Το ROA είναι ένας δείκτης αποδοτικότητας που μετρά πόσο αποτελεσματικά μια τράπεζα ή εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία (assets) για να παράγει κέρδος.
- ROE: Το ROE είναι ένας δείκτης που μετρά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (Equity) μιας τράπεζας, δηλαδή πόσο κέρδος παράγει για κάθε ευρώ που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι.

**Πίνακας 4: Βαθμολογίες ESG από Sustainalytics, Refinitiv και S&P Global και ο μέσος όρος των βαθμολογιών αυτών. (Sustainalytics, 2024; S&P Global, 2025; LSEG Data & Analytics, 2024)**

| α/α | Ευρωπαϊκές Τράπεζες                               | Sustainalytics | S&P Global | Refinitiv | MO     |
|-----|---|----------------|------------|-----------|--------|
| 1   | AIB Group plc (ISE:A5G)                           | 71,50%         | 67,00%     | 78,00%    | 72,17% |
| 2   | Akbank T.A.S. (IBSE:AKBNK)                        | 63,00%         | 66,00%     | 84,00%    | 71,00% |
| 3   | Aktia Pankki Oyj (HLSE:AKTIA)                     | 34,75%         | 47,00%     | 54,00%    | 45,25% |
| 4   | Alior Bank S.A. (WSE:ALR)                         | 38,75%         | 21,00%     | 45,00%    | 34,92% |
| 5   | Alpha Services and Holdings S.A. (ATSE:ALPHA)     | 53,00%         | 40,00%     | 83,00%    | 58,67% |
| 6   | Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (BIT:BMPS) | 41,75%         | 52,00%     | 74,00%    | 55,92% |
| 7   | Banca Popolare di Sondrio S.p.A (BIT:BPSO)        | 36,00%         | 57,00%     | 51,00%    | 48,00% |
| 8   | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BME:BBVA)  | 60,50%         | 89,00%     | 92,00%    | 80,50% |
| 9   | Banco BPM S.p.A. (BIT:BAMI)                       | 67,00%         | 54,00%     | 73,00%    | 64,67% |
| 10  | Banco Comercial Português, S.A. (ENXTLS:BCP)      | 39,75%         | 64,00%     | 79,00%    | 60,92% |
| 11  | Banco de Sabadell, S.A. (BME:SAB)                 | 67,00%         | 83,00%     | 89,00%    | 79,67% |
| 12  | Banco Santander, S.A. (BME:SAN)                   | 57,25%         | 65,00%     | 86,00%    | 69,42% |
| 13  | Bank of Ireland Group plc (ISE:BIRG)              | 58,50%         | 54,00%     | 58,00%    | 56,83% |
| 14  | Bank Polska Kasa Opieki S.A. (WSE:PEO)            | 43,75%         | 41,00%     | 69,00%    | 51,25% |
| 15  | Bankinter, S.A. (BME:BKT)                         | 40,25%         | 78,00%     | 79,00%    | 65,75% |
| 16  | Banque Cantonale Vaudoise (SWX:BCVN)              | 44,25%         | 39,00%     | 67,00%    | 50,08% |
| 17  | Barclays PLC (LSE:BARC)                           | 45,75%         | 64,00%     | 85,00%    | 64,92% |
| 18  | Basler Kantonalbank (SWX:BSKP)                    | 57,25%         | 30,00%     | 42,00%    | 43,08% |
| 19  | BAWAG Group AG (WBAG:BG)                          | 61,75%         | 49,00%     | 74,00%    | 61,58% |
| 20  | BNP Paribas SA (ENXTPA:BNP)                       | 47,50%         | 57,00%     | 93,00%    | 65,83% |
| 21  | BPER Banca SpA (BIT:BPE)                          | 68,25%         | 69,00%     | 80,00%    | 72,42% |
| 22  | CaixaBank, S.A. (BME:CABK)                        | 63,25%         | 86,00%     | 89,00%    | 79,42% |
| 23  | Commerzbank AG (XTRA:CBK)                         | 39,00%         | 57,00%     | 75,00%    | 57,00% |



|    |   |        |        |        |        |
|----|---|--------|--------|--------|--------|
| 24 | Danske Bank A/S (CPSE:DANSKE)                             | 52,75% | 49,00% | 69,00% | 56,92% |
| 25 | DNB Bank ASA (OB:DNB)                                     | 65,00% | 51,00% | 60,00% | 58,67% |
| 26 | Erste Group Bank AG (WBAG:EBS)                            | 60,00% | 50,00% | 72,00% | 60,67% |
| 27 | Eurobank Ergasias Services and Holdings S.A. (ATSE:EUROB) | 75,75% | 56,00% | 84,00% | 71,92% |
| 28 | FinecoBank Banca Fineco S.p.A. (BIT:FBK)                  | 69,75% | 68,00% | 82,00% | 73,25% |
| 29 | Haci Ömer Sabanci Holding A.S. (IBSE:SAHOL)               | 28,00% | 71,00% | 88,00% | 62,33% |
| 30 | HSBC Holdings plc (LSE:HSBA)                              | 39,50% | 59,00% | 71,00% | 56,50% |
| 31 | ING Groep N.V. (ENXTAM:INGA)                              | 63,75% | 41,00% | 79,00% | 61,25% |
| 32 | Intesa Sanpaolo S.p.A. (BIT:ISP)                          | 77,25% | 85,00% | 93,00% | 85,08% |
| 33 | Jyske Bank A/S (CPSE:JYSK)                                | 43,25% | 35,00% | 42,00% | 40,08% |
| 34 | KBC Group NV (ENXTBR:KBC)                                 | 72,75% | 67,00% | 62,00% | 67,25% |
| 35 | Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft          | 27,50% | 29,00% | 62,00% | 39,50% |
| 36 | Lloyds Banking Group plc (LSE:LLOY)                       | 51,75% | 61,00% | 86,00% | 66,25% |
| 37 | Luzerner Kantonalbank AG (SWX:LUKN)                       | 27,00% | 35,00% | 56,00% | 39,33% |
| 38 | MONETA Money Bank, a.s. (SEP:MONET)                       | 56,25% | 41,00% | 60,00% | 52,42% |
| 39 | National Bank of Greece S.A. (ATSE:ETE)                   | 61,50% | 50,00% | 84,00% | 65,17% |
| 40 | NatWest Group plc (LSE:NWG)                               | 59,75% | 58,00% | 84,00% | 67,25% |
| 41 | Nordea Bank Abp (OM:NDA SE)                               | 69,25% | 70,00% | 76,00% | 71,75% |
| 42 | Nova Ljubljanska Banka d.d. (LJSE:NLBR)                   | 73,75% | 52,00% | 75,00% | 66,92% |
| 43 | Oberbank AG (WBAG:OBS)                                    | 47,75% | 48,00% | 42,00% | 45,92% |
| 44 | OTP Bank Nyrt. (BUSE:OTP)                                 | 57,00% | 46,00% | 70,00% | 57,67% |
| 45 | Piraeus Financial Holdings S.A. (ATSE:TPEIR)              | 29,50% | 41,00% | 76,00% | 48,83% |
| 46 | Raiffeisen Bank International AG (WBAG:RBI)               | 62,75% | 56,00% | 72,00% | 63,58% |
| 47 | Ringkjøbing Landbobank A/S (CPSE:RILBA)                   | 45,00% | 37,00% | 35,00% | 39,00% |
| 48 | Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) (OM:SEB A)        | 51,50% | 50,00% | 62,00% | 54,50% |
| 49 | SpareBank 1 SMN (OB:MING)                                 | 51,25% | 39,00% | 45,00% | 45,08% |
| 50 | Sparebanken Sør (OB:SOR)                                  | 63,50% | 50,00% | 43,00% | 52,17% |
| 51 | Sparebanken Vest (OB:SVEG)                                | 43,25% | 46,00% | 35,00% | 41,42% |
| 52 | Standard Chartered PLC (LSE:STAN)                         | 37,50% | 52,00% | 91,00% | 60,17% |
| 53 | Svenska Handelsbanken AB (publ) (OM:SHB A)                | 61,75% | 55,00% | 63,00% | 59,92% |
| 54 | Swedbank AB (publ) (OM:SWED A)                            | 45,00% | 53,00% | 73,00% | 57,00% |
| 55 | Sydbank A/S (CPSE:SYDB)                                   | 51,50% | 32,00% | 39,00% | 40,83% |

|    |  |        |        |        |        |
|----|--|--------|--------|--------|--------|
| 56 | Türkiye Is Bankasi A.S.<br>(IBSE:ISCTR)                        | 54,75% | 61,00% | 89,00% | 68,25% |
| 57 | Türkiye Vakiflar Bankasi Türk<br>Anonim Ortakligi (IBSE:VAKBN) | 53,50% | 49,00% | 75,00% | 59,17% |
| 58 | Unicaja Banco, S.A. (BME:UNI)                                  | 45,50% | 50,00% | 55,00% | 50,17% |
| 59 | UniCredit S.p.A. (BIT:UCG)                                     | 72,50% | 56,00% | 80,00% | 69,50% |
| 60 | Yapi ve Kredi Bankasi A.S.<br>(IBSE:YKBNK)                     | 60,50% | 67,00% | 76,00% | 67,83% |

Πίνακας 5: Παρουσιάζονται οι δείκτες οικονομικής απόδοσης των τραπεζών. ( S&P Global Market Intelligence Pr, 2024)

| Ευρωπαϊκές τράπεζες                                     | NPLs        | EPS         | P/B         | Market Cap  | ROA  | ROE   | ΔΕΙΚΤΗΣ<br>ESG |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|------|-------|----------------|
| AIB Group plc<br>(ISE:A5G)                              | 1981000     | 0,76        | 72,78484371 | 10160,76418 | 1,56 | 15,06 | 72,17%         |
| Akbank T.A.S.<br>(IBSE:AKBNK)                           | 653150,257  | 0,512985338 | 89,90870302 | 5809,836086 | 4,41 | 38,23 | 71,00%         |
| Aktia Pankki Oyj<br>(HLSE:AKTIA)                        | 128766      | 1,12        | 105,8065497 | 682,8119876 | 0,67 | 12,18 | 45,25%         |
| Alior Bank S.A.<br>(WSE:ALR)                            | 1219760,653 | 3,426670402 | 107,7506319 | 2293,446526 | 2,38 | 26,29 | 34,92%         |
| Alpha Services and<br>Holdings S.A.<br>(ATSE:ALPHA)     | 1147200     | 0,26        | 52,25367889 | 3608,118095 | 0,81 | 8,82  | 58,67%         |
| Banca Monte dei Paschi<br>di Siena S.p.A.<br>(BIT:BMPS) | 3484900     | 1,63        | 38,45298386 | 3837,014844 | 1,68 | 23,89 | 55,92%         |
| Banca Popolare di<br>Sondrio S.p.A<br>(BIT:BPSO)        | 1186707     | 1,02        | 69,182164   | 2635,338186 | 0,82 | 12,93 | 48,00%         |
| Banco Bilbao Vizcaya<br>Argentaria, S.A.<br>(BME:BBVA)  | 14446015    | 1,29        | 92,88818733 | 47986,81319 | 1,12 | 16,00 | 80,50%         |
| Banco BPM S.p.A.<br>(BIT:BAMI)                          | 3750562     | 0,84        | 57,35502277 | 7210,816276 | 0,64 | 9,39  | 64,67%         |
| Banco Comercial<br>Português, S.A.<br>(ENXTLS:BCP)      | 749569      | 0,05        | 70,25738772 | 4147,278843 | 1,04 | 14,40 | 60,92%         |
| Banco de Sabadell, S.A.<br>(BME:SAB)                    | 5472296     | 0,23        | 43,50193502 | 6013,587866 | 0,54 | 9,88  | 79,67%         |
| Banco Santander, S.A.<br>(BME:SAN)                      | 35347000    | 0,65        | 63,53252595 | 60042,38569 | 0,69 | 12,02 | 69,42%         |
| Bank of Ireland Group<br>plc (ISE:BIRG)                 | 2519000     | 1,4         | 74,85232374 | 8676,881368 | 1,00 | 13,30 | 56,83%         |
| Bank Polska Kasa<br>Opieki S.A. (WSE:PEO)               | 1709990,004 | 5,590651325 | 131,3343491 | 9183,589489 | 2,25 | 25,04 | 51,25%         |
| Bankinter, S.A.<br>(BME:BKT)                            | 1812753     | 0,91        | 98,21645774 | 5208,549382 | 0,80 | 16,50 | 65,75%         |
| Banque Cantonale<br>Vaudoise (SWX:BCVN)                 | 142893,7368 | 5,622055652 | 241,7357202 | 10012,13655 | 0,79 | 12,40 | 50,08%         |

|  |             |             |             |             |      |       |        |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------|-------|--------|
| <b>Barclays PLC<br/>(LSE:BARC)</b>                                       | 8286668,492 | 0,321970655 | 40,16936888 | 26822,64811 | 0,34 | 7,64  | 64,92% |
| <b>Basler Kantonalbank<br/>(SWX:BSKP)</b>                                | 220191,7277 | 4,273174167 | 7,905293546 | 346,2652162 | 0,31 | 3,94  | 43,08% |
| <b>BAWAG Group AG<br/>(WBAG:BG)</b>                                      | 584000      | 8,05        | 101,8327883 | 3766,79484  | 1,26 | 16,99 | 61,58% |
| <b>BNP Paribas SA<br/>(ENXTPA:BNP)</b>                                   | 25308000    | 8,58        | 65,07616766 | 71759,49008 | 0,43 | 8,82  | 65,83% |
| <b>BPER Banca SpA<br/>(BIT:BPE)</b>                                      | 1731973     | 1,07        | 46,46529519 | 4282,310838 | 1,06 | 17,73 | 72,42% |
| <b>CaixaBank, S.A.<br/>(BME:CABK)</b>                                    | 10516000    | 0,61        | 75,70092193 | 27449,9113  | 0,78 | 14,02 | 79,42% |
| <b>Commerzbank AG<br/>(XTRA:CBK)</b>                                     | 4730000     | 1,63        | 46,20936674 | 13344,80302 | 0,44 | 6,90  | 57,00% |
| <b>Danske Bank A/S<br/>(CPSE:DANSKE)</b>                                 | 4385297,262 | 3,321699511 | 88,257687   | 20809,32312 | 0,56 | 12,70 | 56,92% |
| <b>DNB Bank ASA<br/>(OB:DNB)</b>   | 2344921,418 | 2,17528759  | 132,5800453 | 29231,18667 | 1,07 | 15,16 | 58,67% |
| <b>Erste Group Bank AG<br/>(WBAG:EBS)</b>                                | 4784000     | 6,8         | 76,21548678 | 14666,09429 | 1,16 | 14,55 | 60,67% |
| <b>Eurobank Ergasias<br/>Services and Holdings<br/>S.A. (ATSE:EUROB)</b> | 1494000     | 0,31        | 74,60038722 | 5892,684586 | 1,39 | 15,35 | 71,92% |
| <b>FinecoBank Banca<br/>Fineco S.p.A.<br/>(BIT:FBK)</b>                  | 24094       | 1           | 489,4261966 | 8294,188291 | 1,77 | 30,16 | 73,25% |
| <b>Haci Ömer Sabanci<br/>Holding A.S.<br/>(IBSE:SAHOL)</b>               | 653150,257  | 0,30333918  | 103,4908749 | 5955,130548 | 0,92 | 5,05  | 62,33% |
| <b>HSBC Holdings plc<br/>(LSE:HSBA)</b>                                  | 17436283,1  | 1,063592981 | 93,02924826 | 141066,5444 | 0,80 | 12,79 | 56,50% |
| <b>ING Groep N.V.<br/>(ENXTAM:INGA)</b>                                  | 11552000    | 2,05        | 88,2621655  | 45225,5336  | 0,74 | 14,50 | 61,25% |
| <b>Intesa Sanpaolo S.p.A.<br/>(BIT:ISP)</b>                              | 9938000     | 0,42        | 86,15904757 | 48261,9905  | 0,81 | 12,33 | 85,08% |
| <b>Jyske Bank A/S<br/>(CPSE:JYSK)</b>                                    | 1188964,827 | 11,99032866 | 73,05645362 | 4172,824337 | 0,77 | 13,67 | 40,08% |
| <b>KBC Group NV<br/>(ENXTBR:KBC)</b>                                     | 3809000     | 8,04        | 108,9840425 | 23987,38776 | 0,95 | 14,64 | 67,25% |
| <b>Liechtensteinische<br/>Landesbank<br/>Aktiengesellschaft</b>          | 176834,7596 | 5,529384405 | 94,94938533 | 2172,551609 | 0,65 | 7,93  | 39,50% |
| <b>Lloyds Banking Group<br/>plc (LSE:LLOY)</b>                           | 8235964,36  | 0,091991616 | 75,32733393 | 34916,32516 | 0,63 | 12,06 | 66,25% |
| <b>Luzerner Kantonalbank<br/>AG (SWX:LUKN)</b>                           | 51335,38073 | 5,53968121  | 92,07151354 | 3814,442463 | 0,46 | 7,41  | 39,33% |
| <b>MONETA Money Bank,<br/>a.s. (SEP:MONET)</b>                           | 155330,1578 | 0,424282486 | 148,5252927 | 1936,24689  | 1,22 | 16,72 | 52,42% |
| <b>National Bank of Greece<br/>S.A. (ATSE:ETE)</b>                       | 1281000     | 1,21        | 75,41664883 | 5751,27364  | 1,49 | 15,74 | 65,17% |
| <b>NatWest Group plc<br/>(LSE:NWG)</b>                                   | 6410615,606 | 0,551949694 | 59,22248151 | 22703,40078 | 0,66 | 12,79 | 67,25% |

|  |             |             |             |             |      |       |        |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------|-------|--------|
| <b>Nordea Bank Abp<br/>(OM:NDA SE)</b>   | 1366000     | 1,37        | 129,5641881 | 39484,68631 | 0,82 | 16,63 | 71,75% |
| <b>Nova Ljubljanska<br/>Banka d.d.<br/>(LJSE:NLBR)</b>                         | 300500      | 27,54       | 60,7430953  | 1700        | 2,28 | 21,07 | 66,92% |
| <b>Oberbank AG<br/>(WBAG:OBS)</b>  | 713046      | 5,4         | 119,6165856 | 4550,681422 | 1,38 | 10,25 | 45,92% |
| <b>OTP Bank Nyrt.<br/>(BUSE:OTP)</b>   | 2014999,376 | 9,686750333 | 108,0286562 | 11542,61346 | 2,66 | 26,97 | 57,67% |
| <b>Piraeus Financial<br/>Holdings S.A.<br/>(ATSE:TPEIR)</b>                    | 790000      | 0,63        | 59,48698161 | 3984,391034 | 1,03 | 11,32 | 48,83% |
| <b>Raiffeisen Bank<br/>International AG<br/>(WBAG:RBI)</b>                     | 3488000     | 6,94        | 36,04269858 | 6130,587302 | 1,25 | 13,27 | 63,58% |
| <b>Ringkjøbing<br/>Landbobank A/S<br/>(CPSE:RILBA)</b>                         | 169856,5456 | 10,48717575 | 253,611936  | 3556,094355 | 3,02 | 22,18 | 39,00% |
| <b>Skandinaviska Enskilda<br/>Banken AB (publ)<br/>(OM:SEB A)</b>              | 818457,0455 | 1,587142334 | 129,7311532 | 25882,53594 | 0,95 | 17,87 | 54,50% |
| <b>SpareBank 1 SMN<br/>(OB:MING)</b>   | 186555,2138 | 1,454280064 | 117,679843  | 1824,342727 | 1,57 | 14,02 | 45,08% |
| <b>Sparebanken Sør<br/>(OB:SOR)</b>  | 94303,61596 | 1,436758618 | 95,67891225 | 534,0737006 | 1,12 | 10,96 | 52,17% |
| <b>Sparebanken Vest<br/>(OB:SVEG)</b>  | 70303,92562 | 1,11786829  | 139,9302027 | 1070,585118 | 1,24 | 15,97 | 41,42% |
| <b>Standard Chartered<br/>PLC (LSE:STAN)</b>                                   | 6569026,7   | 1,008101173 | 52,12817376 | 20255,84571 | 0,41 | 6,99  | 60,17% |
| <b>Svenska Handelsbanken<br/>AB (publ) (OM:SHB A)</b>                          | 635478,1896 | 1,281922654 | 105,6745119 | 19495,62511 | 0,80 | 14,85 | 59,92% |
| <b>Swedbank AB (publ)<br/>(OM:SWED A)</b>                                      | 706636,6336 | 2,64669065  | 115,048857  | 20571,27715 | 1,11 | 18,49 | 57,00% |
| <b>Sydbank A/S<br/>(CPSE:SYDB)</b>   | 152679,0762 | 7,89692118  | 107,1937547 | 2150,04692  | 1,86 | 22,96 | 40,83% |
| <b>Türkiye İş Bankası A.S.<br/>(IBSE:ISCTR)</b>                                | 953296,2819 | 0,115913028 | 87,09836581 | 7146,509299 | 3,79 | 36,14 | 68,25% |
| <b>Türkiye Vakıflar<br/>Bankası Türk Anonim<br/>Ortaklığı<br/>(IBSE:VAKBN)</b> | 635298,7108 | 0,141181266 | 72,64324291 | 3895,183052 | 1,54 | 23,33 | 59,17% |
| <b>Unicaja Banco, S.A.<br/>(BME:UNI)</b>                                       | 1568000     | 0,1         | 38,71544532 | 2360,19653  | 0,27 | 4,12  | 50,17% |
| <b>UniCredit S.p.A.<br/>(BIT:UCG)</b>  | 11693000    | 5,11        | 71,03770133 | 42065,68522 | 1,13 | 15,10 | 69,50% |
| <b>Yapi ve Kredi Bankası<br/>A.S. (IBSE:YKBNK)</b>                             | 874586,5314 | 0,322871929 | 92,27243582 | 5049,628839 | 4,58 | 46,46 | 67,83% |

## 5.2 Σύγκριση ESG παρόχων στον τραπεζικό τομέα

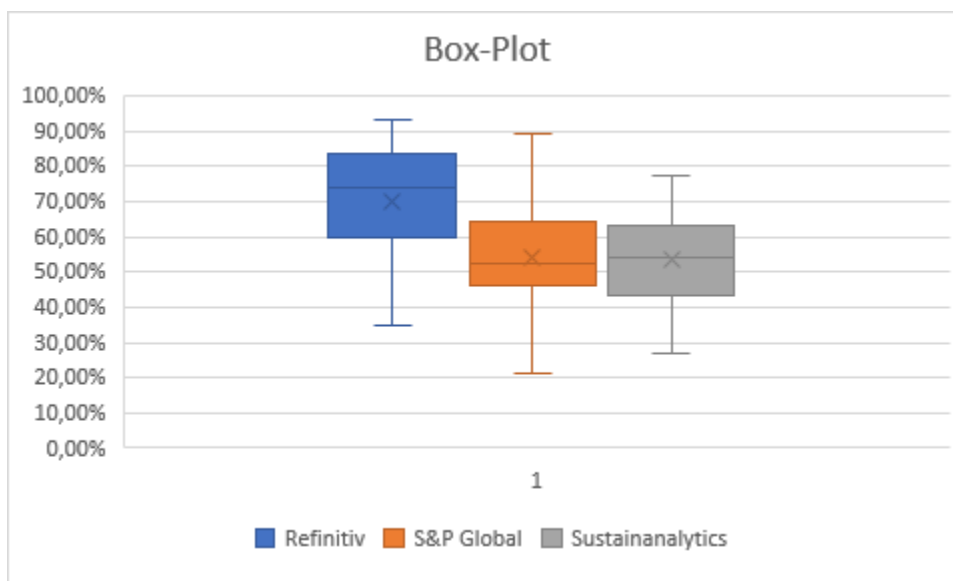
Σύμφωνα με τα παραπάνω δεδομένα υπολογίστηκε ο συντελεστής συσχέτισης  $r$  μεταξύ των βαθμολογιών. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι υπάρχει πολύ χαμηλή συσχέτιση των βαθμολογιών από τους τρεις διαφορετικούς παρόχους για το ίδιο τραπεζικό ίδρυμα. Πιο συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα, η συσχέτιση μεταξύ των βαθμολογιών της Refinitiv και τις S&P είναι χαμηλή 0,67, ενώ της Sustainalytics με τους δύο παρόχους που αναφέρθηκαν είναι εξαιρετικά χαμηλή με μόλις 0,28 και 0,39 αντίστοιχα. Αυτά τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι οι διαφορετικές μεθοδολογίες και οι προσεγγίσεις που ακολουθεί ο κάθε πάροχος για την εξαγωγή της βαθμολογίας καθώς και η βαρύτητα που δίνεται σε κάθε πυλώνα του ESG είναι καθοριστικά για την τελική βαθμολογία καθιστώντας τα αποτελέσματα αυτά υποκειμενικά.

**Πίνακας 6:** Συσχέτιση βαθμολογιών ESG μεταξύ των παρόχων Refinitiv, S&P Global και Sustainalytics σε δείγμα 60 ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων.

|                | Refinitiv   | S&P<br>Global | Sustainalytics |
|----------------|-------------|---------------|----------------|
| Refinitiv      | 1,00        |               | <b>0,28</b>    |
| S&P Global     | <b>0,67</b> | 1,00          |                |
| Sustainalytics |             | <b>0,39</b>   | 1,00           |

Χαρακτηριστικά παραδείγματα ακραίων αποκλίσεων που εξηγούν τη συσχέτιση που παρουσιάζει ο πίνακας είναι οι περιπτώσεις της Standard Chartered PLC (Ηνωμένο Βασίλειο) με πολύ μεγάλη διακύμανση βαθμολογιών μεταξύ των 3 παρόχων, **Refinitiv: 91%, S&P Global: 52% ενώ η Sustainalytics: 37,5%**. Παρόμοια, η Haci Ömer Sabanci Holding A.S. (Τουρκία) με **88%, 71% και 28%**, καθώς και η Piraeus Financial Holdings S.A. με **76%, 41%, 29,5%**. Σύμφωνα με αυτά τα παραδείγματα φαίνεται η πολύ χαμηλή συσχέτιση 0,28 μεταξύ των βαθμολογιών της Sustainalytics και της Refinitiv και η μερική συνάφεια που παρουσιάζει η Refinitiv με την S&P Global. Σύμφωνα με τα δεδομένα του γραφήματος 1, οι βαθμολογίες αυτές είναι λογικό να έχουν αυτές τις αποκλίσεις θεωρώντας πως τα συγκεκριμένα τραπεζικά ιδρύματα έχουν δώσει μεγάλη έμφαση στον κοινωνικό πυλώνα που απαρτίζει το ESG και όχι τόσο στην περιβαλλοντική απόδοση όσον αφορά την έκθεση και διαχείριση κινδύνων. Έτσι, έχουν αποσπάσει μεγάλη βαθμολογία από την αξιολόγηση της Refinitiv που δίνει έμφαση στον πυλώνα S και όχι στο περιβάλλον, ενώ παράλληλα με την ίδια στρατηγική αξιολογήθηκαν χαμηλά από τη Sustainalytics που ακολουθεί αντίθετη μεθοδολογία.





Εικόνα 5: : Διακύμανση βαθμολογιών των 3 παρόχων, Refinitiv, S&P Global και Sustainalytics

Το παραπάνω γράφημα είναι ένα **box plot** (ή **διάγραμμα box-and-whisker**), το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση της διακύμανσης των ESG βαθμολογιών που παρέχουν τρεις διαφορετικοί πάροχοι: Refinitiv (μπλε), S&P (πορτοκαλί) και Sustainalytics (γκρι). Σκοπός του γραφήματος είναι να αποτυπώσει τη διασπορά των βαθμολογιών, τη συγκέντρωσή τους και τις πιθανές αποκλίσεις στις αξιολογήσεις ESG.

Το κουτί κάθε παρόχου αναπαριστά το ενδοτεταρτημοριακό εύρος (IQR - Interquartile Range), δηλαδή την περιοχή μεταξύ του 1ου τεταρτημορίου (Q1 - 25%) και του 3ου τεταρτημορίου (Q3 - 75%). Αυτό σημαίνει ότι το 50% των ESG βαθμολογιών κάθε παρόχου βρίσκεται μέσα στο κουτί. Η μεσαία γραμμή στο κουτί αντιπροσωπεύει τη διάμεσο, τη μέση τιμή που χωρίζει το σύνολο των δεδομένων σε δύο ίσα μέρη. Οι whiskers (γραμμές που εκτείνονται πάνω και κάτω από το κουτί) δείχνουν τη μέγιστη και την ελάχιστη τιμή των δεδομένων, εκτός από πιθανές ακραίες τιμές (outliers). Το σύμβολο "X" αναπαριστά τον μέσο όρο των ESG βαθμολογιών κάθε παρόχου, ο οποίος επηρεάζεται από τις ακραίες τιμές και μπορεί να διαφέρει από τη διάμεσο.

Από την ανάλυση του διαγράμματος προκύπτουν σημαντικές διαφορές στις ESG αξιολογήσεις μεταξύ των παρόχων. Η **Refinitiv (μπλε κουτί)** εμφανίζει **τις υψηλότερες ESG βαθμολογίες**, με τη διάμεσο να βρίσκεται πάνω από το 70%, ενώ το εύρος του κουτιού κυμαίνεται από περίπου **60% έως 80%**. Οι χαμηλότερες βαθμολογίες βρίσκονται κοντά στο **30%**, ενώ οι υψηλότερες φτάνουν σχεδόν το **90%**. Αυτό δείχνει ότι η Refinitiv τείνει να δίνει γενικά υψηλότερες ESG αξιολογήσεις, γεγονός που μπορεί να σχετίζεται με τη μεθοδολογία της, η οποία ίσως δίνει μεγαλύτερη έμφαση στις αναφορές και στις πολιτικές των εταιρειών.

Η **S&P (πορτοκαλί κουτί)** παρουσιάζει **χαμηλότερες βαθμολογίες και μεγαλύτερη διακύμανση**. Η διάμεσος είναι περίπου στο **50%**, ενώ το εύρος του κουτιού εκτείνεται από **40% έως 65%**, με ακραίες τιμές από **20% έως 90%**. Αυτό δείχνει ότι η S&P εφαρμόζει μια **πιο αυστηρή προσέγγιση** στην ESG αξιολόγηση, καταγράφοντας σημαντικές διαφοροποιήσεις στις βαθμολογίες που παρέχει.

Η **Sustainalytics (γκρι κουτί)** παρουσιάζει **χαμηλότερη διακύμανση** στις ESG βαθμολογίες, καθώς το εύρος του κουτιού εκτείνεται από περίπου **40% έως 70%** και η διάμεσος φαίνεται να βρίσκεται **κοντά στο 55%-60%**. Αυτό δείχνει ότι η Sustainalytics

ακολουθεί μια πιο σταθερή και συγκεντρωμένη προσέγγιση στη βαθμολόγηση ESG, χωρίς μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των εταιρειών που αξιολογεί.

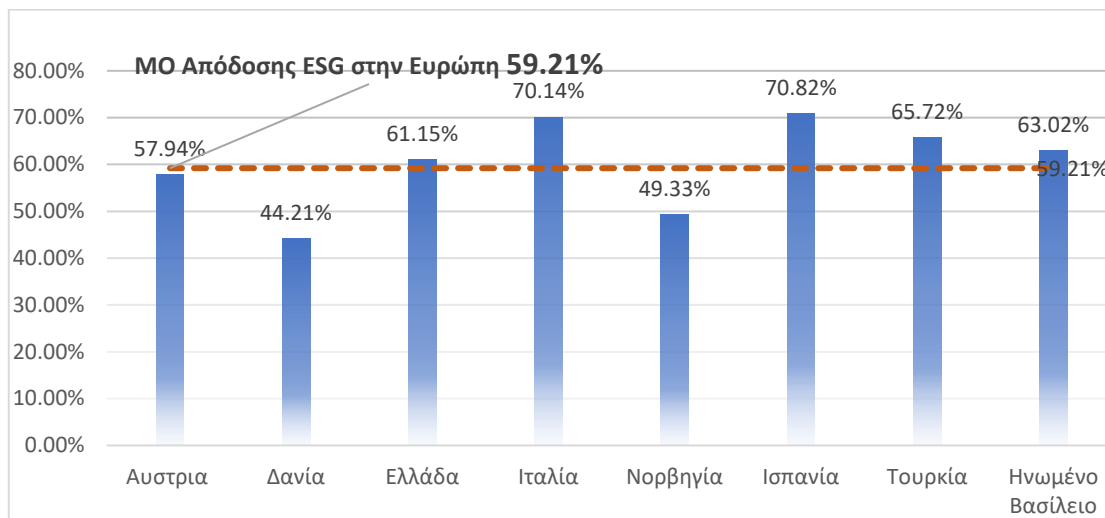
Η στατιστική ανάλυση των ESG βαθμολογιών επιβεβαιώνει αυτές τις διαφορές, καθώς ο υπολογισμός της συσχέτισης μεταξύ των παρόχων δείχνει ότι η Refinitiv και η S&P έχουν την υψηλότερη συσχέτιση (0.67), γεγονός που σημαίνει ότι οι βαθμολογίες τους κινούνται παράλληλα, παρότι η Refinitiv τείνει να βαθμολογεί πιο θετικά. Αντίθετα, η S&P και η Sustainalytics έχουν μικρότερη συσχέτιση (0.39), παρά το γεγονός ότι στο box plot τα κουτιά τους εμφανίζουν παρόμοιο εύρος. Αυτό υποδηλώνει ότι, αν και οι δύο πάροχοι δίνουν παρόμοιες κατανομές βαθμολογιών, οι αξιολογήσεις τους δεν ακολουθούν την ίδια τάση για κάθε επιχείρηση. Η Refinitiv και η Sustainalytics έχουν τη χαμηλότερη συσχέτιση (0.28), επιβεβαιώνοντας ότι οι δύο πάροχοι χρησιμοποιούν πολύ διαφορετικές μεθοδολογίες.

Η συνολική εικόνα που προκύπτει από το διάγραμμα δείχνει ότι η **Refinitiv βαθμολογεί γενικά υψηλότερα τις εταιρείες**, ενώ η **S&P παρουσιάζει μεγαλύτερη διακύμανση στις βαθμολογίες**, υποδεικνύοντας μια πιο διαφοροποιημένη αξιολόγηση. Η **Sustainalytics**, αν και βρίσκεται κοντά στη S&P σε ό,τι αφορά το εύρος των βαθμολογιών, **έχει μια πιο συγκεντρωμένη και ισορροπημένη προσέγγιση, χωρίς ακραίες διακυμάνσεις**. Οι διαφορές αυτές υπογραμμίζουν τις διαφορετικές μεθοδολογίες αξιολόγησης ESG που χρησιμοποιεί κάθε πάροχος, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει τη συνολική κατάταξη των εταιρειών και τη στρατηγική επενδύτων που βασίζονται σε αυτές τις βαθμολογίες.

### 5.3 Σύγκριση της απόδοσης ESG μεταξύ χωρών στην Ευρώπη

Για την σύγκριση της ESG απόδοσης των τραπεζικών ιδρυμάτων υπολογίστηκε ο μέσος όρος των βαθμολογιών των τριών παρόχων για κάθε τράπεζα. Στην κορυφή της λίστας βρίσκεται η ιταλική τράπεζα **Intesa Sanpaolo S.p.A.**, με βαθμολογία ESG **85,08%**, ακολουθούμενη από τις ισπανικές **Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)** και **Banco de Sabadell**, με αντίστοιχες βαθμολογίες **80,50% και 79,67%**. Αυτές οι τράπεζες εμφανίζουν ισχυρές επιδόσεις στους παράγοντες βιωσιμότητας, πιθανότατα λόγω της δέσμευσής τους σε υπεύθυνες επενδύσεις, στην ενσωμάτωση κριτηρίων ESG στις λειτουργίες τους και στη διαχείριση περιβαλλοντικών κινδύνων. Στη συνέχεια, παρατηρείται μια ομάδα τραπεζών με παρόμοια ESG βαθμολογία, όπως η ισπανική **CaixaBank S.A.** 79,42% και η **FinecoBank Banca Fineco S.p.A.** 73,25%, γεγονός που υποδηλώνει μια ισχυρή κουλτούρα βιωσιμότητας στον χρηματοοικονομικό κλάδο της Νότιας Ευρώπης. Αυτές οι τράπεζες πιθανότατα επενδύουν στη μείωση του περιβαλλοντικού τους αποτυπώματος, την ενίσχυση των κοινωνικών πρακτικών και τη βελτίωση των προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης.

Αξιοσημείωτο είναι ότι οι βαθμολογίες δεν παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των κορυφαίων παρόχων, γεγονός που αποκαλύπτει ότι οι μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες κινούνται προς συγκλίνοντα ESG πρότυπα. Αυτό μπορεί να αντανακλά αυξημένες ρυθμιστικές απαιτήσεις και πίεση από τους επενδυτές για περισσότερη διαφάνεια και βιωσιμότητα στις τραπεζικές πρακτικές. Αντίθετα, στον πάτο της λίστας βρίσκεται η **Alior Bank S.A.** με **34,92%**, και ακολουθούν με μικρές διαφορές οι **Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft**, **Luzerner Kantonalbank AG**, **Ringkjøbing Landbobank A/S** με βαθμολογίες **39,50%, 39,33%, 39,00%** αντίστοιχα.



Εικόνα 6: Μέσος όρος απόδοσης των τραπεζών για κάθε χώρα συγκριτικά με το μέσο όρο της απόδοσης στην Ευρώπη.

Σύμφωνα με το δείγμα των 60 τραπεζών, επιλέχθηκε η αξιολόγηση των τραπεζών για της Αυστρίας, Δανίας, Ελλάδας, Ιταλίας, Νορβηγίας, Ισπανίας, Τουρκίας και Ηνωμένο Βασίλειο. Υπολογίστηκε ο μέσος όρος της βαθμολογίας ESG των τραπεζών για κάθε χώρα: Αυστρία, Δανία, Ελλάδα, Νορβηγία πλήθος 4 τραπεζών για την κάθε χώρα, Ισπανία και Ιταλία πλήθος 6 τραπεζών και Τουρκία και Ηνωμένο Βασίλειο πλήθος 5 τραπεζών. Στη συνέχεια, συγκρίθηκε ο μέσος όρος της βαθμολογίας κάθε χώρας με το ΜΟ των βαθμολογιών του δείγματος των 60 τραπεζών. Τα αποτελέσματα φαίνονται στο γράφημα 3 όπου την **υψηλότερη βαθμολογία** κατέχουν η **Ιταλία και η Ισπανία με περίπου 70%** αρκετά πάνω από το ΜΟ Ευρώπης 59,21%. Ακολουθούν, η Τουρκία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ελλάδα με λίγο πάνω από το 60% και πάνω από ΜΟ Ευρώπης. Ελαφρώς πιο κάτω από το κατώφλι βρίσκεται η Αυστρία με 57% και στα τελευταία επίπεδα βρίσκεται η Νορβηγία με 49% και η Δανία με 44%.

Πίνακας 7: Παρουσιάζονται οι αποδόσεις ESG % τραπεζών\* για τις χώρες Αυστρία, Δανία, Ελλάδα, Ιταλία, Νορβηγία, Ισπανία, Τουρκία και Ηνωμένο Βασίλειο, ο ΜΟ της απόδοσης για κάθε χώρα και ο ΜΟ απόδοσης των 60 τραπεζών του δείγματος.

| Μέσος Όρος (ΜΟ) Απόδοσης ESG  |               |         |        |        |                  |         |        |         |
|-------------------------------|---------------|---------|--------|--------|------------------|---------|--------|---------|
|                               | Νορβηγία      | Αυστρία | Δανία  | Ελλάδα | Ηνωμένο Βασίλειο | Τουρκία | Ιταλία | Ισπανία |
| ESG score<br>κάθε<br>τράπεζας | 58,67%        | 61,58%  | 56,92% | 58,67% | 64,92%           | 71,00%  | 55,92% | 80,50%  |
|                               | 45,08%        | 60,67%  | 40,08% | 71,92% | 56,50%           | 62,33%  | 64,67% | 79,67%  |
|                               | 52,17%        | 45,92%  | 39,00% | 65,17% | 66,25%           | 68,25%  | 72,42% | 69,42%  |
|                               | 41,42%        | 63,58%  | 40,83% | 48,83% | 67,25%           | 59,17%  | 73,25% | 65,75%  |
|                               |               |         |        |        | 60,17%           | 67,83%  | 85,08% | 79,42%  |
|                               |               |         |        |        |                  |         | 69,50% | 50,17%  |
| <b>ΜΟ</b>                     | 49,33%        | 57,94%  | 44,21% | 61,15% | 63,02%           | 65,72%  | 70,14% | 70,82%  |
| <b>ΜΟ<br/>Ευρώπης</b>         | <b>59,21%</b> |         |        |        |                  |         |        |         |

\*οι αποδόσεις ESG για την κάθε τράπεζα υπολογίσθηκαν από το MO της επιμέρους βαθμολογίας των τριών παρόχων που αξιολογήθηκαν Refinitiv, S&P Global και Sustainalytics.

## 5.4 Συσχέτιση ESG απόδοσης και οικονομικής απόδοσης σε τραπεζικά ιδρύματα

Στην ενότητα αυτή εξετάζεται η συσχέτιση του ESG score με την οικονομική απόδοση μέσω της ανάλυσης απλής γραμμικής παλινδρόμησης και ανάλυσης διακύμανσης.

Τα δεδομένα του πίνακα 3 που παρουσιάζονται δείχνουν τον συντελεστή συσχέτισης μεταξύ των ESG βαθμολογιών των τραπεζών και διαφόρων οικονομικών/λογιστικών μεγεθών. Η αρνητική συσχέτιση (-0,22) δείχνει ότι όσο υψηλότερη είναι η ESG βαθμολογία, τόσο χαμηλότερα είναι τα κέρδη ανά μετοχή. Η σχεδόν μηδενική και αρνητική συσχέτιση δείχνει ότι δεν υπάρχει σαφής σχέση μεταξύ ESG και της αποτίμησης της μετοχής (αν θεωρείται υποτιμημένη ή υπερτιμημένη). Όσον αφορά τα επισφαλή δάνεια υπάρχει σημαντική θετική συσχέτιση, που δείχνει ότι όσο υψηλότερο είναι το ESG, τόσο υψηλότερα είναι τα επισφαλή δάνεια. Αναφορικά με το market cap υπάρχει θετική συσχέτιση (0,33), που δείχνει ότι οι τράπεζες με υψηλότερη ESG βαθμολογία τείνουν να έχουν μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση αγοράς. Τέλος, η πολύ χαμηλή συσχέτιση ROA και απόδοσης ESG κοντά στο μηδέν σημαίνει ότι το ESG δεν επηρεάζει ιδιαίτερα την αποδοτικότητα των τραπεζικών στοιχείων ενεργητικού, ενώ παράλληλα με το ROE υπάρχει μια ελαφρώς θετική συσχέτιση (0,15), που δείχνει ότι οι τράπεζες με υψηλότερη ESG βαθμολογία τείνουν να έχουν ελαφρώς υψηλότερο ROE.

**Πίνακας 8: Συντελεστής συσχέτισης ESG απόδοσης και οικονομικούς δείκτες απόδοσης.**

|                   | ESG   |
|-------------------|-------|
| <b>EPS</b>        | -0,22 |
| <b>P/B Ratio</b>  | -0,08 |
| <b>NPLs</b>       | 0,39  |
| <b>Market Cap</b> | 0,33  |
| <b>ROA</b>        | 0,04  |
| <b>ROE</b>        | 0,15  |

Η ανάλυση απλής γραμμικής παλινδρόμησης διερευνά τη σχέση του δείκτη ESG με διάφορους οικονομικούς δείκτες (ROA, ROE, Price/Book, Market Cap, EPS και SLPs). Οι συντελεστές της απλής γραμμικής παλινδρόμησης προκύπτουν από τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων και εκφράζουν τη μεταβολή που προκαλείται στον αντίστοιχο οικονομικό δείκτη για κάθε μονάδα μεταβολής του δείκτη ESG. Το πολλαπλό R είναι ο συντελεστής συσχέτισης που εκφράζει τη δύναμη και την κατεύθυνση της γραμμικής σχέσης μεταξύ ESG και οικονομικών δεικτών. Σε όλες τις περιπτώσεις η συσχέτιση είναι αδύναμη, με τη μεγαλύτερη θετική συσχέτιση να καταγράφεται μεταξύ ESG και SLPs και μεταξύ ESG και Market Cap.

Το R<sup>2</sup> εκφράζει το ποσοστό της συνολικής μεταβλητότητας των οικονομικών δεικτών που εξηγείται από τον δείκτη ESG. Τα R<sup>2</sup> των περισσότερων δεικτών είναι χαμηλά, υποδηλώνοντας ότι το ESG δεν εξηγεί ικανοποιητικά τη μεταβλητότητά τους. Το τυπικό σφάλμα εκφράζει πόσο, κατά μέσο όρο, οι πραγματικές τιμές των δεικτών αποκλίνουν από τις προβλέψεις του μοντέλου. Παρά τις σχετικά χαμηλές τιμές τυπικού σφάλματος στους

δείκτες ROA, ROE και EPS, το  $R^2$  και στους τρεις δείκτες είναι πολύ μικρό, συνεπώς το μοντέλο δεν είναι αποτελεσματικό για πρόβλεψη των τιμών τους από το ESG.

Η τιμή F δηλώνει τη συνολική στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου και το p-value την πιθανότητα σφάλματος όταν το μοντέλο θεωρείται σημαντικό, με τιμές κάτω του 0,05 να θεωρούνται στατιστικά σημαντικές. Στην ανάλυση που πραγματοποιήθηκε σε επίπεδο σημαντικότητας 95%, οι δείκτες ROA, ROE, Price/Book και EPS εμφανίζουν υψηλά p-values και χαμηλές τιμές F, που σημαίνει ότι δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική σχέση με τον ESG.

Αντίθετα, στον δείκτη Market Cap το μοντέλο εμφανίζει υψηλότερη τιμή F (7,20) και στατιστικά σημαντικό p-value (0,0095), υποδηλώνοντας ότι εταιρείες με υψηλότερες τιμές ESG τείνουν να έχουν μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση αγοράς. Αντίστοιχα, για τον δείκτη SLPs η υψηλή τιμή F (10,84) και το στατιστικά σημαντικό p-value (0,0017) επιβεβαιώνουν ότι υπάρχει θετική και σημαντική σχέση, αν και η υψηλή τιμή του τυπικού σφάλματος υποδηλώνει ότι το μοντέλο έχει περιορισμένη προβλεπτική ικανότητα, που σημαίνει πως υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν το αποτέλεσμα.

**Πίνακας 9:** Συντελεστές της απλής γραμμικής παλινδρόμησης που δείχνουν τη σχέση μεταξύ του ESG (ανεξάρτητη μεταβλητή) και των εξεταζόμενων οικονομικών δεικτών (εξαρτημένες μεταβλητές), μαζί με τις τιμές p-value και F για τη στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου.

|                   | Τεταγμένη επί<br>την αρχή | Συντελεστές  | τιμή-P  | F      |
|-------------------|---------------------------|--------------|---------|--------|
| <b>ROA</b>        | 0,7216                    | 1,099        | 0,0836  | 0,0520 |
|                   |                           | 0,237        | 0,820   |        |
| <b>ROE</b>        | 0,7216                    | 9,795        | 0,0778  | 1,240  |
|                   |                           | 10,108       | 0,270   |        |
| <b>P/B</b>        | 0,7216                    | 120,296      | 0,0106  | 0,292  |
|                   |                           | -40,958      | 0,591   |        |
| <b>Market cap</b> | 0,7216                    | -22957,144   | 0,120   | 7,203  |
|                   |                           | 66704,338    | 0,00951 |        |
| <b>EPS</b>        | 0,7216                    | 7,855        | 0,0106  | 2,593  |
|                   |                           | -7,967       | 0,113   |        |
| <b>NPLs</b>       | 0,7216                    | -9019360,611 | 0,0284  | 10,845 |
|                   |                           | 21979375,69  | 0,00171 |        |



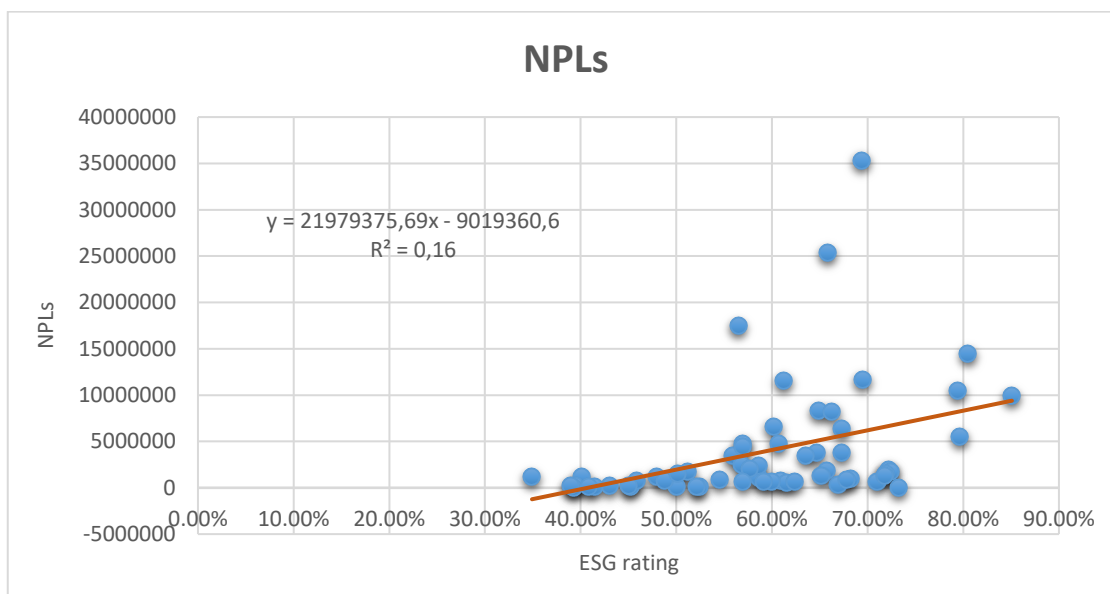
Πίνακας 10: Στατιστικά στοιχεία της παλινδρόμησης που δείχνουν τη συσχέτιση (Πολλαπλό R), την εξηγούμενη μεταβλητότητα ( $R^2$ ) και το τυπικό σφάλμα των προβλέψεων για κάθε εξεταζόμενο οικονομικό δείκτη.

| Στατιστικά παλινδρόμησης |          |         |        |            |        |         |
|--------------------------|----------|---------|--------|------------|--------|---------|
|                          | ROA      | ROE     | P/B    | Market cap | EPS    | NPLs    |
| Πολλαπλό R               | 0,0302   | 0,146   | 0,0714 | 0,335      | 0,209  | 0,4     |
| $R^2$                    | 0,000912 | 0,02123 | 0,0051 | 0,112      | 0,0435 | 0,16    |
| Τυπικό σφάλμα            | 0,921    | 8,0489  | 67,197 | 22041,642  | 4,388  | 5918983 |



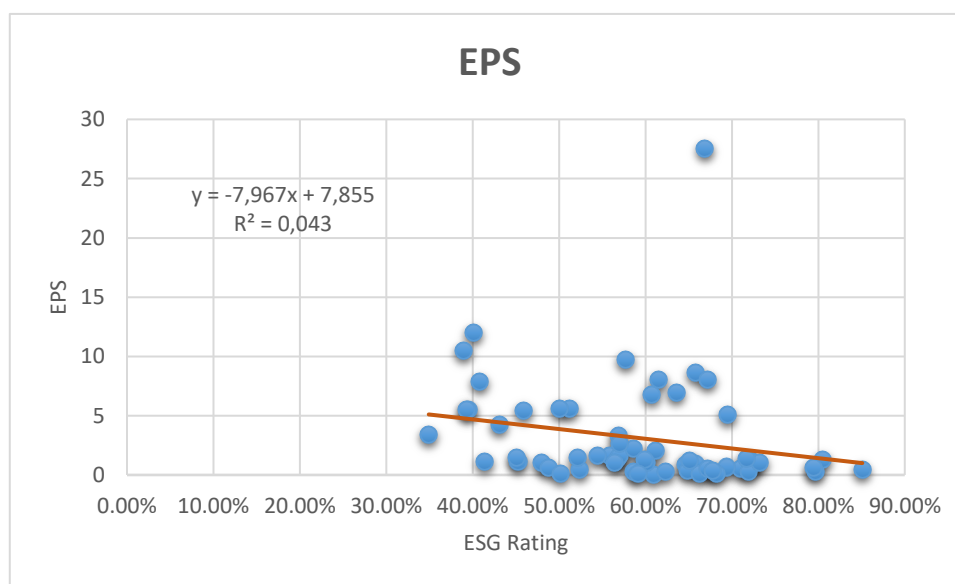
Εικόνα 7: Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του οικονομικού δείκτη Price/Book (P/B).

Η γραμμή τάσης απεικονίζει την ασθενή αρνητική γραμμική σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών, ενώ η χαμηλή τιμή του  $R^2$  (0,005) δείχνει ότι ο δείκτης ESG εξηγεί πολύ μικρό ποσοστό της μεταβλητότητας του δείκτη P/B.



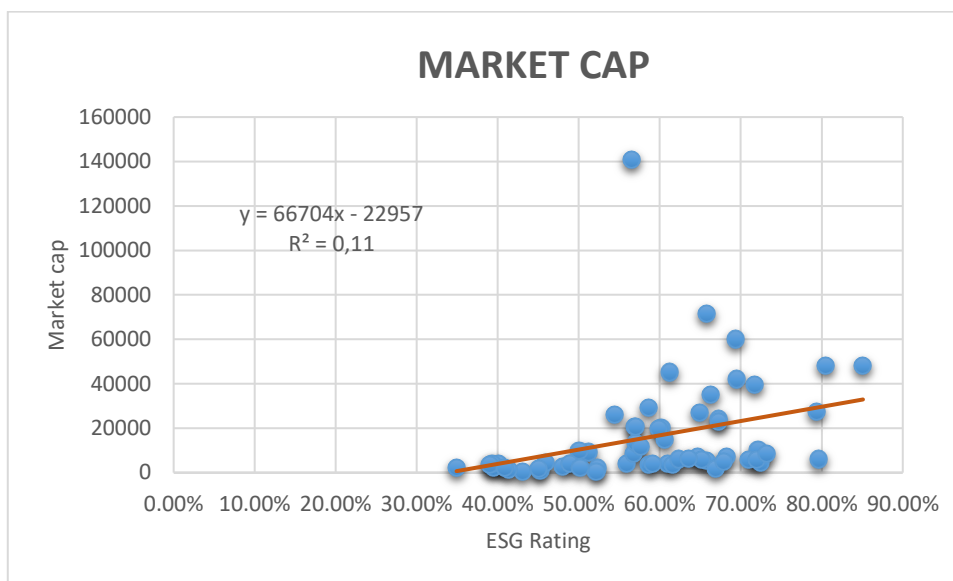
Εικόνα 8: Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και των NPLs.

Η θετική κλίση της γραμμής τάσης και το σχετικά υψηλότερο  $R^2$  (16%) υποδεικνύουν μια θετική και στατιστικά σημαντική γραμμική σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών.



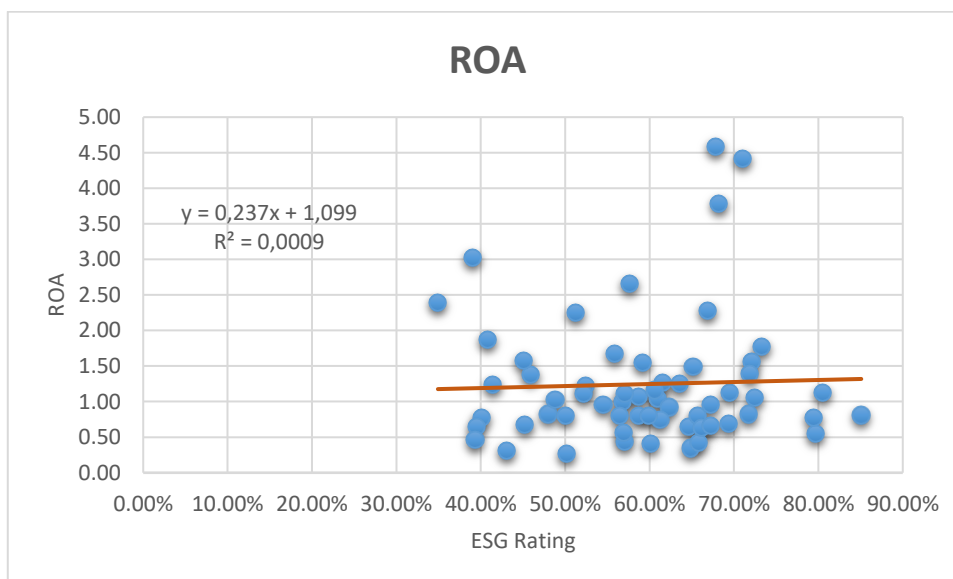
Εικόνα 9: Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του οικονομικού δείκτη EPS.

Η γραμμή τάσης απεικονίζει μια ασθενή αρνητική γραμμική σχέση, η οποία δεν είναι στατιστικά σημαντική σύμφωνα με το χαμηλό  $R^2$  (4,3%).



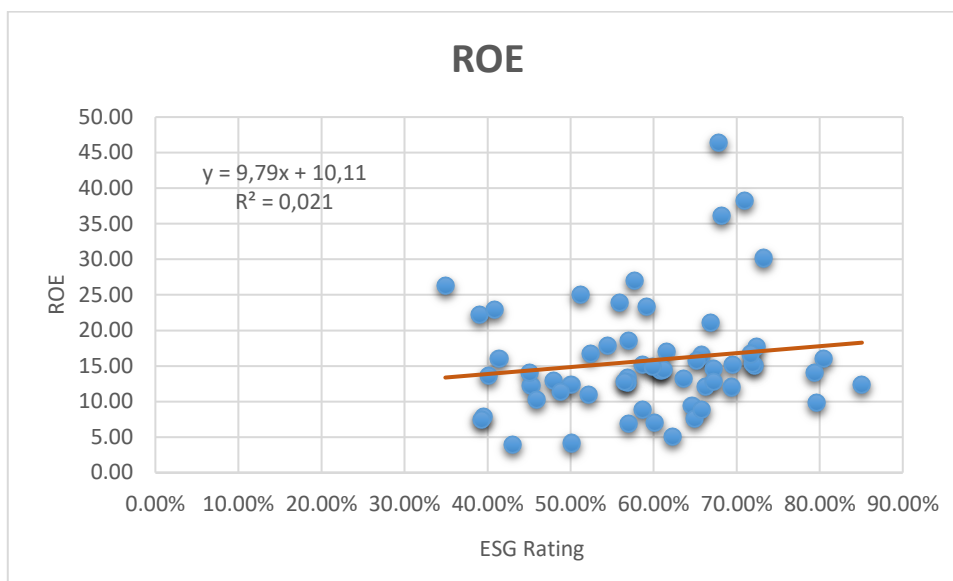
**Εικόνα 10:** Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του Market Cap.

Παρατηρείται θετική κλίση της γραμμής τάσης και σχετικά υψηλότερο  $R^2$  (11%), γεγονός που υποδεικνύει ότι υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Ωστόσο, το σχετικά χαμηλό  $R^2$  δείχνει ότι το ESG δεν επαρκεί για να προβλέψει με αξιοπιστία την κεφαλαιοποίηση της αγοράς, καθώς υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν το Market Cap.



**Εικόνα 11:** Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του ROA.

Η γραμμή τάσης έχει σχεδόν μηδενική κλίση και το  $R^2$  είναι εξαιρετικά χαμηλό (0,09%), υποδηλώνοντας την απουσία οποιασδήποτε ουσιαστικής σχέσης μεταξύ των δύο δεικτών.



Εικόνα 12: Διάγραμμα διασποράς μεταξύ του δείκτη ESG και του δείκτη ROE.

Η γραμμή τάσης εμφανίζει ελαφρώς θετική κλίση, ωστόσο το πολύ χαμηλό  $R^2$  (2,1%) δείχνει ότι ο ESG εξηγεί ελάχιστα τη μεταβλητότητα του ROE, επομένως δεν υπάρχει ουσιαστική προβλεπτική ικανότητα ή στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών.

Συμπερασματικά, η απόδοση ESG φαίνεται να επηρεάζει ελάχιστα την κερδοφορία μίας τράπεζας και σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία υπάρχει και μια ελαφρώς αρνητική επίδραση στους δείκτες EPS και P/B. Αυτό το αποτέλεσμα μπορεί να δικαιολογηθεί καθώς, τα οικονομικά στοιχεία αφορούν στο έτος 2023 και οι αξιολογήσεις ESG έχουν δημοσιοποιηθεί κατά τη διάρκεια των ετών 2023-2024. Έτσι, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η υιοθέτηση πρακτικών ESG από τις τράπεζες δεν έχει «προλάβει» να επηρεάσει το οικονομικό προφίλ μίας τράπεζας σε τόσο στενό χρονικό περιθώριο. Η αρνητική σχέση του ESG με τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) μπορεί να υποδηλώνει ότι οι ESG πρακτικές ενδέχεται να οδηγούν σε **βραχυπρόθεσμη** μείωση των κερδών λόγω αυξημένων επενδύσεων σε βιώσιμες πρακτικές. Πιθανόν, η θετική αξιολόγηση ESG που έλαβαν οι τράπεζες το '23-'24 και οι στρατηγικές ESG που εφαρμόζουν, αναπτύσσουν και θα εξελίσσουν μελλοντικά αντικατοπτρίζουν και θα συμβάλουν στην αύξηση της κερδοφορίας **μακροπρόθεσμα**. Αυτό το συμπέρασμα ενισχύεται με το αποτέλεσμα ότι δεν επηρεάζει η ESG απόδοση το ROA και ROE όσον αφορά το έτος 2023.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει το αποτέλεσμα της μικρής θετικής συσχέτισης της ESG απόδοσης με το ποσό επισφαλών δανείων, το οποίο φαίνεται παράδοξο, καθώς θα περίμενε κανείς ότι οι τράπεζες με υψηλότερη ESG απόδοση θα διαχειρίζονταν καλύτερα τον πιστωτικό κίνδυνο. Ωστόσο, υπάρχουν διάφορες πιθανές εξηγήσεις για αυτό το φαινόμενο. Αρχικά, οι μεγαλύτερες τράπεζες τείνουν να έχουν καλύτερες ESG πολιτικές λόγω των αυξημένων κανονιστικών απαιτήσεων και της πίεσης από τους επενδυτές. Παράλληλα, αυτές οι τράπεζες έχουν μεγαλύτερη δανειοδοτική δραστηριότητα και, κατ' επέκταση, μεγαλύτερη έκθεση σε επισφαλή δάνεια. Άρα, **μια τράπεζα μπορεί να έχει υψηλή ESG βαθμολογία επειδή εφαρμόζει καλές πολιτικές διακυβέρνησης και βιωσιμότητας, αλλά παράλληλα έχει υψηλό ποσοστό επισφαλών δανείων λόγω του μεγάλου δανειακού της**

**χαρτοφυλακίου.** Επιπλέον, οι ESG τράπεζες συχνά επενδύουν σε **κοινωνικά και περιβαλλοντικά υπεύθυνα έργα** (π.χ. ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, πράσινες επιχειρήσεις, μικρές τοπικές επιχειρήσεις) τα οποία έχουν **υψηλότερο επιχειρηματικό ρίσκο** και οδηγούν σε υψηλότερα επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs). Για παράδειγμα, ένας τραπεζικός οργανισμός που χρηματοδοτεί **πράσινες επιχειρήσεις** μπορεί να αντιμετωπίσει περισσότερα προβλήματα αν αυτές οι επιχειρήσεις δεν είναι ακόμα κερδοφόρες ή αν επηρεαστούν από εξωτερικούς παράγοντες, όπως κρατικές επιδοτήσεις ή αλλαγές στις ρυθμιστικές πολιτικές. Τέλος, οι τράπεζες με υψηλότερες ESG βαθμολογίες τείνουν να είναι **πιο διαφανείς στις αναφορές τους**. Αυτό σημαίνει ότι είναι πιο πιθανό να καταγράφουν και να αναφέρουν με ακρίβεια τα επισφαλή τους δάνεια, σε αντίθεση με τράπεζες με χαμηλότερη ESG απόδοση που μπορεί να υποτιμούν το πρόβλημα. Έτσι, η θετική συσχέτιση μπορεί να αντανakλά τη διαφάνεια και όχι απαραίτητα χειρότερη διαχείριση κινδύνου. Παράλληλα, μερικές τράπεζες που είχαν **υψηλά επίπεδα επισφαλών δανείων στο 2023**, ίσως να εφαρμόζουν σήμερα πιο αυστηρές ESG πολιτικές και πρακτικές ως **μέτρο αποκατάστασης της φήμης τους**.

## 5.5 Συμπεράσματα μελέτης

Από την παραπάνω στατιστική ανάλυση ότι η ESG αξιολόγηση στον τραπεζικό τομέα δεν είναι ενιαία, καθώς οι διαφορετικοί πάροχοι χρησιμοποιούν ποικίλες μεθοδολογίες και στάθμιση των ESG παραγόντων. Οι αποκλίσεις στις βαθμολογίες μπορούν να επηρεάσουν την επενδυτική στρατηγική και την κατάταξη των τραπεζών. Η ESG απόδοση φαίνεται να σχετίζεται ελάχιστα με την οικονομική απόδοση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά μπορεί να αποκτήσει μεγαλύτερη σημασία μακροπρόθεσμα, καθώς η βιωσιμότητα γίνεται βασικός παράγοντας για την τραπεζική βιομηχανία και τους επενδυτές. Πιο συγκεκριμένα,

### Η σύγκριση των ESG αξιολογήσεων μεταξύ των παρόχων δείχνει χαμηλή συσχέτιση

Κάθε ESG πάροχος χρησιμοποιεί διαφορετική μεθοδολογία και στάθμιση των Περιβαλλοντικών (E), Κοινωνικών (S) και Διακυβερνητικών (G) παραγόντων. Η S&P Global δίνει τη μεγαλύτερη έμφαση στη διακυβέρνηση, ενώ η Sustainalytics υιοθετεί μια πιο ισορροπημένη προσέγγιση, με μεγαλύτερη σημασία στον περιβαλλοντικό πυλώνα, ενώ αντίθετα η Refinitiv δίνει έμφαση στον κοινωνικό πυλώνα σχεδόν αγνοώντας τα περιβαλλοντικά ζητήματα. Έτσι, οι διαφορές στη στάθμιση των ESG παραγόντων οδηγούν σε αποκλίσεις στις βαθμολογίες που λαμβάνει η ίδια τράπεζα από διαφορετικούς παρόχους. Η Refinitiv και η S&P Global έχουν τη μεγαλύτερη συσχέτιση (0,67), γεγονός που δείχνει κάποια συνάφεια στη μεθοδολογία τους. Η Sustainalytics εμφανίζει εξαιρετικά χαμηλή συσχέτιση με τους άλλους δύο παρόχους (0,28 με Refinitiv και 0,39 με S&P Global), επιβεβαιώνοντας τις διαφορές στις προσεγγίσεις αξιολόγησης.

### Οι τράπεζες της Νότιας Ευρώπης εμφανίζουν υψηλότερες ESG βαθμολογίες

Οι τράπεζες της Ιταλίας και της Ισπανίας έχουν τις υψηλότερες ESG αποδόσεις, με μέσο όρο περίπου 70%, αρκετά πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (59,21%). Χώρες όπως η Τουρκία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ελλάδα βρίσκονται επίσης πάνω από τον μέσο όρο Ευρώπης. Αντίθετα, η Δανία και η Νορβηγία καταγράφουν τις χαμηλότερες ESG επιδόσεις μεταξύ των χωρών του δείγματος, με μέσο όρο 44% και 49% αντίστοιχα.



Η διαφορά αυτή μπορεί να σχετίζεται με τη στρατηγική βιωσιμότητας που ακολουθούν οι τράπεζες κάθε χώρας και τις ρυθμιστικές απαιτήσεις που ισχύουν.

Η σχέση ESG απόδοσης και οικονομικής απόδοσης είναι περιορισμένη και πολύπλοκη

Δεν υπάρχει σαφής θετική ή αρνητική συσχέτιση μεταξύ ESG βαθμολογίας και οικονομικών δεικτών.

Η ESG βαθμολογία έχει ελαφρώς αρνητική συσχέτιση με τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) (-0,22), γεγονός που μπορεί να υποδηλώνει ότι οι ESG πρακτικές ενδέχεται να μειώνουν προσωρινά τα κέρδη λόγω επενδύσεων σε βιώσιμες πρωτοβουλίες. Υπάρχει χαμηλή θετική συσχέτιση μεταξύ ESG βαθμολογίας και Market Cap (0,33), που δείχνει ότι οι τράπεζες με υψηλότερο ESG σκορ τείνουν να έχουν μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση αγοράς.

Η σχεδόν μηδενική συσχέτιση του ESG με το ROA (0,04) και το ROE (0,15) υποδηλώνει ότι η ESG απόδοση δεν επηρεάζει άμεσα την αποδοτικότητα μιας τράπεζας στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Η θετική συσχέτιση με τα επισφαλή δάνεια (NPLs) (0,39) φαίνεται παράδοξη, αλλά μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες με υψηλά ESG σκορ έχουν μεγαλύτερη έκθεση σε δάνεια ή επενδύουν σε βιώσιμα αλλά πιο ριψοκίνδυνα έργα.

Η επίδραση της ESG απόδοσης στην οικονομική απόδοση μπορεί να είναι μακροπρόθεσμη

Οι τράπεζες που εφαρμόζουν ESG πρακτικές ενδέχεται να αντιμετωπίζουν αρχικά αυξημένα κόστη, αλλά μακροπρόθεσμα η βιώσιμη στρατηγική τους μπορεί να οδηγήσει σε βελτίωση της κερδοφορίας και της φήμης τους.

Η αυξημένη ESG διαφάνεια μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη καταγραφή προβληματικών δανείων, γεγονός που μπορεί να επηρεάζει προσωρινά την οικονομική τους εικόνα.

Παρά την περιορισμένη συσχέτιση ESG και οικονομικών δεικτών, οι ρυθμιστικές απαιτήσεις και η αυξανόμενη επενδυτική προτίμηση προς βιώσιμες τράπεζες πιθανότατα θα ενισχύσουν τη σημασία του ESG στις μελλοντικές χρηματοπιστωτικές αποδόσεις.

Ένα σημαντικό **μειονέκτημα** της παρούσας μελέτης αποτελεί το γεγονός ότι η έλλειψη διαθέσιμων δεδομένων για ESG scores σε παλαιότερα έτη, στις βάσεις δεδομένων που αξιοποιήθηκαν, περιορίζει τη δυνατότητα πραγματοποίησης ανάλυσης τύπου panel data. Συγκεκριμένα, η αδυναμία διεξαγωγής διαστρωματικής και διαχρονικής ανάλυσης λόγω της περιορισμένης χρονικής κάλυψης των ESG scores στερεί από την έρευνα την αξιοποίηση ευρύτερου όγκου δεδομένων. Αυτός ο περιορισμός έχει ως αποτέλεσμα την εξασθένηση της ισχύος των συμπερασμάτων σχετικά με τη σχέση μεταξύ των ESG κριτηρίων και της τραπεζικής επίδοσης, καθώς μια εκτενέστερη και βαθύτερη διαχρονική ανάλυση θα μπορούσε να οδηγήσει σε πιο αξιόπιστα και ασφαλή αποτελέσματα.

**Μελλοντικές έρευνες** θα μπορούσαν να εξετάσουν τη σχέση ESG αξιολόγησης και τραπεζικής επίδοσης σε ένα εκτενέστερο χρονικό διάστημα, αξιοποιώντας δεδομένα που ενδεχομένως θα καταστούν διαθέσιμα στο μέλλον. Επιπλέον, η διερεύνηση της μακροπρόθεσμης επίδρασης των ESG κριτηρίων στην οικονομική απόδοση των τραπεζών, καθώς και των διαφόρων μεθοδολογιών που χρησιμοποιούνται από διαφορετικούς

παρόχους, μπορεί να προσφέρει πολύτιμες πληροφορίες για τη διαμόρφωση αποτελεσματικότερων επενδυτικών στρατηγικών και τη χάραξη πολιτικής.

## Βιβλιογραφία

- Albert Tsang, T. F. (2022, November 17). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review . *The British Accounting Review* 55, σ. 21.
- Alice Martiny, J. T. (2024, april 9). Determinants of environmental social and governance (ESG) performance: . *Journal of Cleaner Production*, σ. 25.
- Boffo, R. a. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. *OECD Paris*.
- Cristina del Río, E. F.-A. (2024, January 25). Analyst optimism and market sentiment: Evidence from European . *Research in International Business and Finance* 69, σ. 21.
- Dr. Stephan Lienin, M. H.-W. (2020, September 7). ESG Ratings and Rankings: why they matter and how to get started. *SustainServ*.
- Egorova Alexandra, L. S. (2024). The impact of ESG indicators on the Financial Stability of Companies. *Procedia Computer Science* 242, σσ. 1126-1236.
- Elisabetta D’Apolito, S. G. (2024, January 18). Sustainability and bank credit access: New evidence from Italian SMEs . *Research in International Business and Finance* 69, σ. 12.
- ESG Sector. (2024, June 7). Comparing ESG Rating Agencies: Key Differences and Similarities. *ESG Sector*.
- Giuliana Birindelli, H. C.-U.-D. (2024, January 9). Greenwashing, bank financial performance and the moderating . *Research in International Business and Finance* 69 , σ. 16.
- Grazia Dicuonzo, M. P. (2023, December 23). ESG, governance variables and Fintech: An empirical analysis. *Research in International Business and Finance* 69, σ. 9.
- Graziana Galeone, S. R. (2024, January 9). ESG and FinTech: Are they connected? . *Research in International Business and Finance* 69, σ. 14.
- Hill, J. (2020). ESG in managing institutional investor funds, Chapter10. *Environmental,Social,andGovernance(ESG)Investing*.
- Jennifer Martínez-Ferrero, M. C.-L.-M. (2024, February 19). CEO narcissism and ESG misconduct . *Research in International Business and Finance* 69, σ. 18.
- KPMG International. (2021). *ESG risks in banks: Effective strategies to use opportunities and mitigate risks*. <http://www.home.kpmg>: KPMG International.
- Laura Bonacorsi, V. C. (2024, January 9). ESG Factors and Firms’ Credit Risk. *Journal of Climate Finance* 6, σ. 13.
- Lovas, G. (2023, December 19). Top ESG Rating Providers. *Broker Chooser*.
- LSEG Data & Analytics . (2024). Environmental, social, and governance (ESG) data: LSEG ESG Scores. <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores?esg=>.
- Marco Mandas, O. L. (2023, July 22). ESG in the financial industry: What matters for rating analysts? . *Research in International Business and Finance* 66, σ. 18.
- Marco Mandas, O. L. (2024, February 19). ESG reputational risk and market valuation: Evidence from the European banking industry. *Research in International Business and Finance* 69, σ. 17.

- Marco Mandas, O. L. (2024, February 19). ESG reputational risk and market valuation: Evidence from the European banking industry . *Research in International Business and Finance* 69, σ. 17.
- Marcos Alexandre dos Reis Cardillo, L. F. (2024, December 14). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric and systematic review of moderating variables. *Journal of Innovation & Knowledge* 10 , σ. 38.
- María Cantero-Saiz, S. P. (2024, January 5). ESG and asset quality in the banking industry: The moderating . *Research in International Business and Finance* 69, σ. 18.
- Maria Cristina Arcuri, C. D. (2024, January 5). Does gender matter in financing SMEs in green industry? . *Research in International Business and Finance* 69.
- McKinsey. (χ.χ.). Within ESG reporting, ratings are used for comparing companies. *ISSA / International Securities Services Association*, σσ. 37-49.
- Miles, T. (2023, May 18). 10 Best ESG Rating Agencies: Evaluating Sustainability and Impact. *Freedom Stocks*.
- S&P Global. (2025). ESG Scores and Raw Data.  
<https://www.spglobal.com/esg/solutions/esg-scores-data>.
- S&P Global Market Intelligence Pr. (2024).
- Simona Galletta, S. M. (2024, January 30). A PRISMA systematic review of greenwashing in the banking. *Research in International Business and Finance* 69, σ. 13.
- style, A. (2010). *δαφσδφασδ φασδφ ασδφ φ σδαα*. Ανάκτηση April 23, 2012, από <http://asdfs.gg.gsf>
- Sustainalytics. (2024). Company ESG Risk Ratings. <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings>.
- The Impact Investor. (2024, September 16). 9 Best ESG Rating Agencies – Who Gets to Grade? *The Impact Investor*.
- Πολυχρονοπούλου, Μ. (2024, October 23). CSRD στην Πράξη: Οδηγίες για Επιχειρηματική Συμμόρφωση. *Capital.gr*.

Υπεύθυνη Δήλωση Συγγραφέα:

Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 1599/1986 και τα άρθρα 2,4,6 παρ. 3 του Ν. 1256/1982, η παρούσα εργασία αποτελεί αποκλειστικά προϊόν προσωπικής εργασίας και δεν προσβάλλει κάθε μορφής πνευματικά δικαιώματα τρίτων και δεν είναι προϊόν μερικής ή ολικής αντιγραφής, οι πηγές δε που χρησιμοποιήθηκαν περιορίζονται στις βιβλιογραφικές αναφορές και μόνον.