

ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

PANTEION UNIVERSITY OF SOCIAL AND POLITICAL SCIENCES



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΕΦΗΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ»

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ: ΑΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ: ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΟΥ ΚΑΙ ΤΟΠΙΚΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΥ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ

Τα κριτήρια ESG (Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria – ή
Τα κριτήρια που σχετίζονται με το Περιβάλλον την Κοινωνία και την Εταιρική
Διακυβέρνηση), ως μέσα προώθησης της Βιώσιμης Ανάπτυξης

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Ελένη (Λιάνα) Στ. Σταθοπούλου

Αθήνα, 2021

Τριμελής Επιτροπή

Κωνσταντίνος Μπίθας, Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου (επιβλέπων)

Στέλλα – Σοφία Κυβέλου - Χιωτίνη, Καθηγήτρια Παντείου Πανεπιστημίου (μέλος)

Άγγελος Μιμής, Αναπληρωτής Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου (μέλος)



Copyright © Ελένη (Λιάνα) Στ. Σταθοπούλου, 2021

All rights reserved. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας διπλωματικής εργασίας εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της διπλωματικής εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Πάντειον Πανεπιστήμιον Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών δεν δηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

Στην Μανούλα μου και τον Αδερφούλη μου, που είμαστε πάντα μαζίαπό κοντά

και

*Στην πιο γλυκιά Γιαγιά του κόσμου την Στέλλα και τον πιο καλό Μπαμπά του
κόσμου που είμαστε πάντα μαζίαπό μακριά*

Συντομογραφίες

CERES: Coalition for Environmentally Responsible Economies

CERES: Συνασπισμός για περιβαλλοντικά υπεύθυνες οικονομίες

CDSB: Climate Disclosures Standards Board

CDSB: Συμβούλιο Προτύπων για τις Αναφορές που σχετίζονται με το Κλίμα

CFA: Chartered Financial Analyst

CFA: Πιστοποιημένος Χρηματοοικονομικός Αναλυτής

ΕΑΚΑΑ: Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

ESMA: European Securities and Markets Authority

ΕΕ: Ευρωπαϊκή Ένωση

ΕU: European Union

ESG: Environmental (E) Social (S) and Governance (G)

ESG: Περιβάλλον, Κοινωνία και Διακυβέρνηση

FINRA: Financial Industry Regulatory Authority

FINRA: Ρυθμιστική Αρχή Χρηματιστηριακής Αγοράς

GAO: Government Accountability Office

GAO: Αμερικανική Κυβερνητική Λογιστική Υπηρεσία

GRI: Global Reporting Initiative

GRI: Παγκόσμια Πρωτοβουλία υποβολής Αναφορών

IIRC: International Integrated Reporting Council

IIRC: Διεθνές Συμβούλιο Ολοκληρωμένων Αναφορών

OECD: Organization for Economic Co-operation and Development

ΟΟΣΑ: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

PPI (UN): (United Nations) Principles for Responsible Investment

PPI (HE): Αρχές για Υπεύθυνες Επενδύσεις (των Ηνωμένων Εθνών)

SASB: Sustainability Accounting Standards Board

SASB: Συμβουλίου Λογιστικών Προτύπων Αειφορίας

TCFD: Taskforce on Climate-related Financial Disclosures

TCFD: Ειδική Ομάδα για τις Χρηματοοικονομικές Αναφορές που σχετίζονται με το
Κλίμα

Ευχαριστίες

Κατά τη σύνταξη της παρούσας διπλωματικής εργασίας αισθάνθηκα συχνά την ανάγκη να ευχαριστήσω τους ανθρώπους που συνέβαλλαν καταλυτικά στην υλοποίησή της και ακολούθως στην ολοκλήρωση της παρακολούθησης του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών του Παντείου Πανεπιστημίου, Κατεύθυνσης Αστικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης με Ειδίκευση στον Περιφερειακό και Τοπικό Αναπτυξιακό Προγραμματισμό.

Πρώτον από όλους θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα Καθηγητή μου κύριο Κωνσταντίνο Μπίθα ο οποίος δέχθηκε να συνεργαστούμε και μάλιστα με ενθάρρυνε να διαλέξω το παρόν θέμα καθώς είδε ότι με ενδιέφερε τόσο πολύ, όπως επίσης για την πολύτιμη καθοδήγησή του, την ευγένειά του, την πάντα θετική ανταπόκρισή του και το πολύτιμο χρόνο που μου αφιέρωσε παρά το βεβαρυμένο πρόγραμμά του.

Τις θερμές ευχαριστίες μου εκφράζω επίσης στον Αναπληρωτή Καθηγητή κύριο Άγγελο Μιμή που είχα την μεγάλη χαρά να τον έχω διδάσκοντα Καθηγητή κατά το διδακτικό έτος του μεταπτυχιακού, όπως επίσης και την Καθηγήτρια Στέλλα – Σοφία Κυβέλου – Χιωτίνη για τη συμμετοχή τους στην τριμελή επιτροπή αξιολόγησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την οικογένειά μου και συγκεκριμένα την Μητέρα μου και τον Αδερφό μου, οι οποίοι μου συμπαραστέκονταν λεπτό προς λεπτό καθ' όλα τα δύο χρόνια διάρκειας του εν λόγω μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών, αγωνιώντας μαζί μου για την ολοκλήρωσή του, καθώς γνώριζαν τον υπέρογκο φόρτο εργασίας μου όλο αυτό τον καιρό. Στην οικογένειά μου αποκλειστικά λοιπόν, οφείλω την ολοκλήρωση αυτού του μεταπτυχιακού, καθώς με αδιάλειπτες καθημερινές και ολόήμερες – χωρίς υπερβολή -παροτρύνσεις με βοήθησαν να υλοποιήσω το στόχο μου.

Ωστόσο, θέλω συμπληρωματικά να ευχαριστήσω ορισμένους πολυαγαπημένους φίλους μου οι οποίοι επίσης μου συμπαραστάθηκαν ψυχολογικά αλλά και εμπράκτως για την ολοκλήρωση του μεταπτυχιακού, ενώ μέσα σε όλους ξεχωρίζω τον Βασίλη που με ενέπνευσε για την θεματολογία της διπλωματικής και την φίλη μου Αγγελική που μου πρόσφερε την απαραίτητη συμπαράσταση για την εκπόνηση της εργασίας αυτής.

Περιεχόμενα

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ	4
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	6
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	7
ΠΙΝΑΚΕΣ	10
ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ	11
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	12
ABSTRACT	12
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	13
ΓΕΝΙΚΑ	13
ΣΚΟΠΟΣ	15
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟΥ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	15
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	16
1^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ESG.....	18
ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ESG ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΔΕΚΑΕΤΙΩΝ 1970-2020	18
1970s – Κοινωνικά Υπεύθυνη Επένδυση.	18
1980s – Νομοθέτηση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.	18
1990s – Μια Παγκόσμια Έκκληση για Δράση.	19
2000s – Από την Κοινωνική Ευθύνη έως την Επένδυση ESG.....	20
2010s – Τα ESG Στάνταρντ σε Δράση.....	20
2^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ – ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ESG	22
ΕΙΣΑΓΩΓΗ: ΒΙΩΣΙΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ESG	22
ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ESG ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ Η ΕΝΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥ	23
3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΟΙΚΟΣΥΣΤΗΜΑ ESG, ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΕΣ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΕΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ	26
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ESG ΚΑΙ Η ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	26
ESG Εντός του Επενδυτικού Φάσματος.	26
ΠΟΙΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΥΝΕΒΑΛΑΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ESG.....	29
Επένδυση ESG - Διαστάσεις της Αγοράς και «Οδηγοί» που Καθορίζουν την Επιλογή των Επενδύσεων μέσω Κριτηρίων ESG.....	30
ΟΙ ΜΕΤΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ESG	35
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΟΙΚΟΣΥΣΤΗΜΑ ESG.....	36
Εκδότες, Επενδύσεις και Αλυσίδα Διαμεσολάβησης.....	38

Οικονομικοί Εκδότες	38
Πάροχοι Αξιολογήσεων ESG (Rating Providers).	38
Πάροχοι Δεικτών ESG (Index Providers).	38
Χρήστες ESG (ESG Users): Διαχειριστές Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Managers), Θεσμικοί Επενδυτές και Δημόσιες Αρχές.....	39
Διαχειριστές Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Managers) / Επενδυτικά Κεφάλαια (Investment Funds). 39	
Θεσμικοί Επενδυτές.....	39
Ιδρύματα του Δημόσιου Τομέα.	40
Διαμόρφωση/Πλαίσιο ESG, Καθοδήγηση και Επίβλεψη.	40
Φορείς Δημοσιοποίησης.....	40
Οι Φορείς που εφαρμόζουν τους Κανόνες και τις Απαιτήσεις	41
Οι Φορείς Καθορισμού Προτύπων	43
ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ESG	44
<i>Βαθμολογία ESG: Βασικά Κριτήρια και Δείκτες</i>	45
Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	48
<i>Πάροχοι Πλαισίου και Εναρμόνιση με Ουσιαστικούς Παράγοντες</i>	57
ΓΕΝΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	57
ΤΡΟΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ.	58
<i>Περίπτωση Πανδημίας COVID-19</i>	59
ΠΛΑΙΣΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	60
<i>Παράγοντες Σημαντικότητας με Έμφαση το Κλίμα</i>	63
4^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ESG ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	67
ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ	67
<i>Ευρώπη</i>	67
<i>Ηνωμένες Πολιτείες</i>	70
<i>Ιαπωνία</i>	74
5^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	76
ΣΚΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ ESG	76
<i>Διασφάλιση συνέπειας, συγκρισιμότητας και ποιότητας βασικών μετρήσεων στα πλαίσια αναφοράς για δημοσιοποίηση ESG</i>	76
<i>Διασφάλιση της καταλληλότητας των αναφορών μέσω χρηματοοικονομικής σημασίας μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα</i>	78
<i>Εξισορρόπηση του ανταγωνισμού μεταξύ μεγάλων και μικρών εκδοτών που σχετίζονται με την δημοσιοποίηση και τις αξιολογήσεις του ESG</i>	80
<i>Πρωώθηση της διαφάνειας και της συγκρισιμότητας των μεθοδολογιών βαθμολόγησης και στάθμισης των καθιερωμένων παρόχων και δεικτών αξιολόγησης ESG</i>	82
<i>Μεγαλύτερη συμμετοχή των ενδιαφερομένων σε παγκόσμιο επίπεδο</i>	87

ΠΗΓΕΣ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	89
--------------------------	----

Πίνακες

Πίνακας 1: Το φάσμα των Κοινωνικών και Χρηματοοικονομικών Επενδύσεων	28
Πίνακας 2: Κριτήρια ESG και οι Παράγοντες E, S και G με τους οποίους σχετίζονται	46
Πίνακας 3: Κριτήρια ESG και οι μεγαλύτεροι Πάροχοι Αξιολόγησης ανά Παράγοντα E, S και G	47
Πίνακας 4: Βασικοί δείκτες (core metrics)	50
Πίνακας 5: Προηγμένοι δείκτες (advanced metrics)	51
Πίνακας 6: Κλαδικοί Δείκτες (sector-specific metrics)	52
Πίνακας 7: Πλήρης κατάλογος των «Βασικών» δεικτών, μαζί με τις περιγραφές, τον τύπο και τη μονάδα τους	53
Πίνακας 8: Πλήρης κατάλογος των «Προηγμένων» δεικτών, μαζί με τις περιγραφές, τον τύπο και τη μονάδα τους	54
Πίνακας 9: Πλήρης κατάλογος των «Κλαδικών» δεικτών, μαζί με τις περιγραφές, τον τύπο και τη μονάδα τους	55

Γραφήματα

Γράφημα 1: Χρηματοοικονομικό οικοσύστημα ESG	37
Γράφημα 2: Δομή Δεικτών ESG Χρηματιστηρίου Αθηνών	50
Γράφημα 3: Χάρτης υλικού SASB	62
Γράφημα 4: Κίνδυνοι που σχετίζονται με το κλίμα, ευκαιρίες και δημοσιονομικές επιπτώσεις	65

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται τα κριτήρια που σχετίζονται με το Περιβάλλον την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση (ESG) ως μέσα προώθησης της Βιώσιμης Ανάπτυξης. Αρχικά γίνεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή στις ημερομηνίες σταθμούς που συντέλεσαν στην οριοθέτηση και την χρησιμοποίηση των κριτηρίων ESG κατά τις δεκαετίες 1970- 2020, ακολουθούμενη από την παρουσίαση και περιγραφή αυτών. Στη συνέχεια γίνεται παρουσίαση του χρηματοοικονομικού οικοσυστήματος ESG καθώς και επεξήγηση σχετικά με τις μεθόδους αξιολόγησης, βαθμολογίας και εύρεσης δεικτών για τους παράγοντες ESG, και τους απαραίτητους ρόλους εντός του χρηματοοικονομικού οικοσυστήματος ESG. Προτού διαμορφωθούν τα συμπεράσματα στο τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας, παρουσιάζονται οι μέθοδοι με τις οποίες προωθείται η ενίσχυση των πρακτικών σε σχέση με την βιώσιμη χρηματοδότηση και η αντίστοιχη πρόοδος που έχει γίνει προς αυτήν την κατεύθυνση από την Ευρώπη, την Αμερική και την Ιαπωνία.

Λέξεις- Κλειδιά: Περιβάλλον, Κοινωνία, Διακυβέρνηση, Βιώσιμη Ανάπτυξη, Κριτήρια ESG, Επενδύσεις

Abstract

This dissertation addresses the criteria related to the Environment, Society and Corporate Governance (ESG) as a means of promoting Sustainable Development. First, a brief historical overview of the dates of stations that contributed to the delimitation and use of the ESG criteria during the decades 1970-2020 is followed, followed by their presentation and description. The ESG financial ecosystem is then presented as well as an explanation of the ESG evaluation, the scoring methods, as well as the indexes related the ESG, and the necessary roles within the ESG financial ecosystem. Before drawing conclusions in the last chapter of the paper, the methods used to promote the strengthening of practices in relation to sustainable funding and the corresponding progress made towards it by Europe, America and Japan are presented.

Key words: Environment, Social, Governance, Sustainable Development, ESG Criteria, Investments

Εισαγωγή

Γενικά

Την έννοια της Βιώσιμης Ανάπτυξης (Sustainable Development) εισήγαγε για πρώτη φορά το 1987 η Παγκόσμια Επιτροπή Περιβάλλοντος και Ανάπτυξης (The World Commission on Environment and Development – WCED), ορίζοντάς την μέσω της τότε Νορβηγού πρωθυπουργού Gro Harlem Brundtland ως «ανάπτυξη που ικανοποιεί τις ανάγκες του παρόντος, χωρίς όμως να δεσμεύει ή να υπονομεύει την ικανότητα των επερχόμενων γενεών να ικανοποιήσουν τις δικές τους ανάγκες» (Jonathan H., 2000).

Οι κατευθυντήριες γραμμές που επιβάλλει η Παγκόσμια Επιτροπή Περιβάλλοντος και Ανάπτυξης, ορίζει μια συγκεκριμένη στρατηγική για την βιώσιμη ανάπτυξη, η οποία ωστόσο βασίζεται στον συνδυασμό τριών μείζονος σημασίας ισάξιων πυλώνων: την αποτελεσματική οικονομία, την κοινωνική ισότητα και δικαιοσύνη και την προστασία του περιβάλλοντος¹. Η Επιτροπή επίσης, προάγει την σκέψη πως για να επιτευχθεί η βιώσιμη ανάπτυξη, απαιτούνται συνέργειες και συντονισμένες δράσεις σε διεθνές, εθνικό, περιφερειακό και τοπικό επίπεδο, με στενή συνεργασία του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα αλλά και όλων των πολιτών².

Στο πλαίσιο αυτό, η βιώσιμη ανάπτυξη αποτελεί την παγκόσμια προτεραιότητα η οποία κινητοποιεί τις κυβερνήσεις, την κοινωνία των πολιτών και τις επιχειρήσεις προς την υιοθέτηση νέων πρακτικών. Με τη θέσπιση των **Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης (ΣΒΑ) των Ηνωμένων Εθνών** έχει διαμορφωθεί μια νέα αντίληψη σχετικά με το ρόλο των εταιρειών. Όλο και περισσότερες επιχειρήσεις πια προβαίνουν στη μέτρηση, τη δημοσιοποίηση και τη διαχείριση των **κινδύνων** και των **ευκαιριών** τους, μέσα σε ένα πλαίσιο που σχετίζεται με την προαγωγή της βιώσιμης ανάπτυξης.

Με άλλα λόγια, κορυφαίες εταιρείες σε παγκόσμιο επίπεδο, αντιλαμβάνονται πλέον πως πρέπει να διαχειρίζονται διαφορετικά και ορθολογικότερα πλέον το **φυσικό**, το **ανθρώπινο** και το **κοινωνικό κεφάλαιο**. Στην κατεύθυνση αυτή, οι εταιρείες οι οποίες βελτιώνουν τις πρακτικές τους σε θέματα που άπτονται του περιβάλλοντος, της

¹ Αστάρα, Ό. -Ε. (2015). Διδακτορική Διατριβή. *Βιώσιμη Ανάπτυξη, Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη & Αποδοτικότητα των Επιχειρήσεων. Διερεύνηση των Εισηγμένων Επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών*, 8.

² <http://www.un-documents.net/a42r187.htm> (ανακτήθηκε 5 Μαρτίου 2021)

κοινωνίας και της εταιρικής διακυβέρνησης, βελτιώνουν αντίστοιχα την πρόσβασή τους σε κεφάλαια, γίνονται αποδέκτες μεγαλύτερης δέσμευσης από τους εργαζομένους τους, ενώ επίσης οι πελάτες τους είναι μακράν πολύ πιο ικανοποιημένοι και οι γενικότερες σχέσεις των εταιριών αυτών με την κοινωνία βελτιώνονται ολοένα και περισσότερο.

Για την εξυπηρέτηση του στόχου της βιώσιμης ανάπτυξης, μέσα από την εύρυθμη λειτουργία των εταιριών και των οργανισμών, έχουν κατασκευαστεί συγκεκριμένοι δείκτες οι οποίοι έχουν σαν στόχο να καταγράφουν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων και των οργανισμών σε θέματα **περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης**, ώστε να αποτυπώνεται η ικανότητα των τελευταίων να δημιουργούν αξία και να διαμορφώνουν αποτελεσματικές στρατηγικές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Οι «Δείκτες» αυτοί ή αλλιώς «Κριτήρια», είναι ουσιαστικά ένα σύνολο προτύπων που συντελούν στην «μέτρηση» της προόδου των επιχειρήσεων και των οργανισμών σε θέματα **Περιβάλλοντος (environmental -E)**, σε θέματα **Κοινωνικά (social -S)** και σε θέματα **Εταιρικής Διακυβέρνησης (Governance -G)**, ήτοι **ESG Criteria**.

Καθώς από την μια πλευρά, η ευρύτερη επιχειρηματική κοινότητα έχει σαφέστατα αποδεχθεί πως η βιώσιμη ανάπτυξη των επιχειρήσεων μπορεί να επιτευχθεί μόνο υπό την προϋπόθεση ότι ευδοκμεί αντίστοιχα η ευρύτερη κοινωνία και το περιβάλλον, ενώ από την άλλη, η μέτρηση και δημοσιοποίηση των μετρήσιμων αυτών στοιχείων συντελούν στην διατήρηση της «διαφάνειας» η οποία είναι ζωτικής σημασίας για την ορθή λειτουργία των αγορών, γίνεται σαφές γιατί, το **ανθρώπινο – το φυσικό και το κοινωνικό κεφάλαιο** αποτελούν ουσιαστικά το σύνολο των πληροφοριών ESG που χρειάζονται οι επενδυτές μιας οργανωμένης αγοράς³.

Με την αποτύπωση αρχικά και κατόπιν την δημοσιοποίηση στην οργανωμένη αγορά των ESG κριτηρίων μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού, είναι εύκολο να αναδειχθεί στην ευρύτερη επιχειρηματική κοινότητα εάν η επιχείρηση αυτή ή ο οργανισμός λειτουργεί αποτελεσματικά χωρίς να παράγει εξωτερικότητες στο παραγωγικό περιβάλλον δραστηριοποίησής της.

³ <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/esg-sustainability> (ανακτήθηκε 7 Σεπτεμβρίου 2020)

Σκοπός

Η παρούσα διπλωματική εργασία στοχεύει σε μία προσπάθεια αποτύπωσης του χρηματοοικονομικού οικοσυστήματος που έχει διαμορφωθεί γύρω από τα κριτήρια ESG, αλλά και την επίδρασή των τελευταίων, στους τομείς της λήψεως επενδυτικών αποφάσεων και της εταιρικής και τραπεζικής χρηματοδότησης. Στην συνέχεια, επιχειρείται να γίνει κατανοητή η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για τον επικρατέστερο τρόπο ενσωμάτωσης των παραγόντων ESG στη διεξαγωγή βαθμολόγησης των εταιριών, ενώ ταυτόχρονα γίνεται προσπάθεια να γίνει μια κριτική αξιολόγηση για την χρήση τελικά των κριτηρίων σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τέλος, στόχος της παρούσας εργασίας, είναι να αναδειχθούν οι πολιτικές εξελίξεις γύρω από τα θέματα της βιώσιμης ανάπτυξης τις οποίες συνοδεύουν οι πρακτικές εφαρμογές των κριτηρίων ESG.

Περιγραφή του Περιεχομένου της Εργασίας

Το πρώτο κεφάλαιο περιλαμβάνει μια σύντομη ιστορική αναδρομή στις ημερομηνίες σταθμούς που συντέλεσαν στην οριοθέτηση και την χρησιμοποίηση των κριτηρίων ESG κατά τις δεκαετίες 1970- 2020, ακολουθούμενη από την παρουσίαση και περιγραφή αυτών. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται μια επιγραμματική περιγραφή των ιστορικών σημείων –«σταθμών» ξεκινώντας από την δεκαετία του 1970 όπου η παγκόσμια κοινότητα ξεκίνησε να μιλάει για την «Κοινωνικά Υπεύθυνη Επένδυση», προχωρώντας στην δεκαετία του 1980, μια δεκαετία που την στιγμάτισαν σημαντικές περιβαλλοντικές καταστροφές και ετέθησαν πλέον σοβαρά τα θέματα της «Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης», έως την δεκαετία του 1990 όπου θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως συνολικά μια εποχή «Παγκόσμιας Έκκλησης για Δράση» και την δεκαετία του 2000 και του 2010 όπου παγκόσμια πλέον κοινότητα πέρασε από την «Κοινωνική Ευθύνη στην Επένδυση ESG» και όταν πλέον τα ESG ετέθησαν σε πλήρη δράση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια αναλυτική επεξήγηση του τί σημαίνει «Βιώσιμη Χρηματοδότηση» και πως αυτή συνδέεται με τα κριτήρια ESG, ενώ περαιτέρω γίνεται ανάλυση των παραγόντων **Περιβάλλον-E**, την **Κοινωνία-S** και την **Εταιρική Διακυβέρνηση-G** οι οποίοι συνθέτουν τα κριτήρια ESG. Συμπληρωματικά, γίνεται παρουσίαση και τί ακριβώς περιλαμβάνει το κάθε ένα από τα τρία αυτά κριτήρια σαν παράγοντας.

Το τρίτο κεφάλαιο αναφέρεται στο χρηματοοικονομικό οικοσύστημα ESG καθώς επίσης γίνεται επεξήγηση σχετικά με τις μεθόδους αξιολόγησης, βαθμολογίας της εύρεσης δεικτών για τους παράγοντες ESG, αλλά και τους απαραίτητους ρόλους εντός του χρηματοοικονομικού οικοσυστήματος ESG μέσω των επενδυτικών προσεγγίσεων. Στο τρίτο κεφάλαιο επίσης γίνεται αναφορά στους μεγαλύτερους παρόχους αξιολόγησης των παραγόντων: **Περιβάλλοντος-E, Κοινωνίας-S και Εταιρικής Διακυβέρνησης-G** και στους παρόχους πλαισίου.

Στο τέταρτο κεφάλαιο και προτού διαμορφωθούν τα συμπεράσματα στο τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας, παρουσιάζονται οι μέθοδοι με τις οποίες προωθείται η ενίσχυση των πρακτικών σε σχέση με την βιώσιμη χρηματοδότηση και η αντίστοιχη πρόοδος που έχει γίνει προς αυτήν την κατεύθυνση από την Ευρώπη, την Αμερική και την Ιαπωνία. Με άλλα λόγια παρουσιάζονται οι μεταρρυθμίσεις ρυθμιστικού χαρακτήρα από τους αρμόδιους φορείς όπως η **Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA)**, πάντα αναφορικά με τις στρατηγικές που σχετίζονται με την βιώσιμη χρηματοδότηση.

Ανακεφαλαιώνοντας, παρατίθενται σκέψεις περί της ενίσχυσης των παγκόσμιων πρακτικών ενίσχυσης των κριτηρίων ESG, περί της διασφάλισης της συγκρισιμότητας και ποιότητας των βασικών μετρήσεων και των αναφορών ESG, περί της εξισορρόπησης του ανταγωνισμού των εκδοτών που δημοσιοποιούν πληροφορίες ESG, περί της προώθησης της διαφάνειας στην δημοσιοποίηση των μεθοδολογιών και την συγκρισιμότητα των στοιχείων ESG, αλλά και στην μεγαλύτερη τελικά συμμετοχή όλων των ενδιαφερομένων σε παγκόσμιο επίπεδο.

Μεθοδολογία

Η συγγραφή της παρούσας εργασίας διεξήχθη χρονικά κατά το σύνολο της περιόδου εξάπλωσης της πανδημίας COVID-19 και συγκεκριμένα από την δεύτερη καραντίνα μέχρι και το Καλοκαίρι του 2021 που γίνονται οι προσπάθειες εμβολιασμού του συνόλου του ελληνικού πληθυσμού.

Η ίδια η εμπειρία της πανδημίας αποτέλεσε κατ' αρχάς μια πηγή διαδικτυακής ενημέρωσης που αφορούσε θεματικά: την έμφαση που δίνεται για ακόμα μια φορά στα θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, σεβασμού στο περιβάλλον, λόγω της κοινωνικής αποστασιοποίησης και της εγκατάλειψης των καθημερινών συνηθειών,

έλαβαν χώρα εκατοντάδες μετρήσεις που κατέδειξαν την συσχέτιση της ανθρώπινης δραστηριότητας και το πως αυτή επιδρά στο περιβάλλον κλπ. στην συνέχεια, για τη συγγραφή της διπλωματικής πραγματοποιήθηκε αναζήτηση, και συλλογή στοιχείων κυρίως από την ξένη αρθρογραφία και από αναφορές (reports) των επίσημων ιστοσελίδων των χρηματιστηρίων, των επιτροπών κεφαλαιαγοράς και των χωρών στις οποίες γίνεται αναφορά, του Ελληνικού Χρηματιστηρίου και της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς, αλλά και των διαφόρων αρχών οι οποίες αναφέρονται στις συντομογραφίες όπως επίσης και του ΟΟΣΑ.

Τέλος, για τη συγγραφή χρησιμοποιήθηκαν περαιτέρω, επιστημονικά και δημοσιογραφικά άρθρα κυρίως από ηλεκτρονικά μέσα κατά πλειοψηφία ξενόγλωσσα, αλλά και υλικό ιστοσελίδων δημόσιων και διεθνών φορέων και οργανισμών και ερευνητικών ιδρυμάτων, τα οποία καταγράφονται σε κάθε σελίδα και στο τέλος της εργασίας ως αναφορές αναλυτικά.

1^ο Κεφάλαιο: Ιστορική Αναδρομή των Κριτηρίων ESG

Σύντομη Ιστορική Αναδρομή των Κριτηρίων ESG μεταξύ των δεκαετιών 1970-2020⁴

Η «έκρηξη» των **Υπεύθυνων** ή αλλιώς **Βιώσιμων Επενδύσεων** συνεχίζουν να αυξάνουν εκθετικά με απόδοση 1\$ για κάθε 3\$ υπό διαχείριση κεφαλαίων (σε συγκεκριμένου τύπου ESG επενδύσεις) στις ΗΠΑ για το διάστημα των αναγραφόμενων δεκαετιών (1970-2020). Παρόλο λοιπόν που τολμούμε να πούμε πως οι ESG επενδύσεις δεν προήλθαν από το πουθενά, μπορούμε να εντοπίσουμε σχεδόν ξεκάθαρα την αρχή αυτής της έντονης τάσης ξεκινώντας από το 1970 με επενδυτές που ανέπτυξαν δραστηριότητες στον πόλεμο του Βιετνάμ και στο Απαρτχάιντ στη Νότια Αφρική. Μια πιο εμπεριστατωμένη ιστορική αναδρομή της πορείας της επενδυτικής φιλοσοφίας ESG, αποτυπώνεται στο κάτωθι περιληπτικό ιστορικό.

1970s – Κοινωνικά Υπεύθυνη Επένδυση.

- **1971:** Η παγκόσμια κοινότητα, εγκαινιάζει το πρώτο βιώσιμο αμοιβαίο κεφάλαιο για να αποφύγει τις επενδύσεις σε εταιρείες που ενεπλάκησαν στον πόλεμο του Βιετνάμ
- **1972:** Ο Milton Moscovitz δημιουργεί μια λίστα με τις κοινωνικά υπεύθυνες μετοχές που δημοσιεύονται στο «Επιχείρηση & Κοινωνία» για την παρακολούθηση της απόδοσης έναντι των ευρύτερων δεικτών της αγοράς.
- **1977:** Ο Leon Sullivan αναπτύσσει Κώδικα Δεοντολογίας για τις Επιχειρήσεις με στόχο την προώθηση της εταιρικής υπευθυνότητας με έμφαση το Άπερχαϊντ.

1980s – Νομοθέτηση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.

- **1984:** Ιδρύθηκε το φόρουμ βιώσιμων επενδύσεων στις ΗΠΑ

⁴ Amanda Hsieh. (2021, February 10). *The History of ESG Investing*. from Global Affairs Associates: <https://www.globalaffairsassociates.com/blog/2021/2/10/history-of-esg-investing-1970-2020>. (OECD 2020). Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 3 Μαρτίου 2021)

- **1986:** Το Κογκρέσο των ΗΠΑ περνά την ολοκληρωμένη νέα επένδυση κατά του Απαρτχάιντ στη Νότια Αφρική
- **1988:** Ο Παγκόσμιος Μετεωρολογικός Σύλλογος και το Περιβαλλοντικό Πρόγραμμα του ΟΗΕ συγκροτούν τη Διακυβερνητική Ομάδα για την Κλιματική Αλλαγή
- **1989:** Ο Μη κερδοσκοπικός οργανισμός **CERES**⁵ ιδρύθηκε μετά την καταστροφή του δεξαμενόπλοιου **Exxon Valdez**⁶, στην οποία συμμετείχαν επενδυτές, εταιρείες και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με την κλιματική αλλαγή.

1990s – Μια Παγκόσμια Έκκληση για Δράση.

- **1990:** Κυκλοφορεί ο “Domini 400 Social Index” (γνωστός τώρα ως “MSCI KLD Social Index”). Ήταν ουσιαστικά ο πρώτος δείκτης σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης που δημιουργήθηκε για την παρακολούθηση βιώσιμων επενδύσεων
- **1992:** Πραγματοποιήθηκε διάσκεψη του ΟΗΕ για το περιβάλλον και την ανάπτυξη
- **1994:** Υπήρχαν ήδη 26 βιώσιμα κεφάλαια με περιουσιακά στοιχεία 1,9 δισ. \$
- **1997:** Το Πρωτόκολλο του Kyoto⁷ καλεί τους παγκόσμιους ηγέτες να θέσουν στόχους για την αντιμετώπιση της υπερθέρμανσης του πλανήτη.

⁵ Πληροφορίες για τον Μη Κερδοσκοπικό Οργανισμό (**CERES**) - Coalition for Environmentally Responsible Economies: Συνασπισμός για περιβαλλοντικά υπεύθυνες οικονομίες (CERES), μη κερδοσκοπικός οργανισμός των ΗΠΑ που ιδρύθηκε το 1989 για να υποστηρίζει ηθικές και περιβαλλοντικά βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές (<https://www.ceres.org/>) (CERES, n.d.). Ίδια μετάφραση (ανακτήθηκε 3 Μαΐου 2021)

⁶ Πληροφορίες για το **Exxon Valdez**: “**Η πετρελαιοκηλίδα του Exxon Valdez**” ή «**Η μέρα που πέθαναν 400 χιλιάδες θαλασσοπούλια!**». Η 1^η ασύλληπτη θαλάσσια καταστροφή στην Αμερική και η 3^η συνολικά παγκόσμια περιβαλλοντική καταστροφή στην δεκαετία του '80. Η **διαρροή πετρελαίου του Exxon Valdez** συνέβη στον πορθμό Πρίγκιπα Ουίλιαμ Σάουντ στην Αλάσκα της Αμερικής στις 24 Μαρτίου 1989, όταν το δεξαμενόπλοιο Exxon Valdez που ανήκε στην Exxon Shipping Company και κατευθυνόταν για το Λονγκ Μπιτς της Καλιφόρνια προσέκρουσε στον ύφαλο Bligh Reef του Πρίγκιπα Ουίλιαμ Σάουντ, 1,5 χλμ δυτικά της πόλης Τάιτιλκε και έχυσε 10,8 εκ. αμερικανικά γαλόνια ή 37.000 τόνοι αργού πετρελαίου στη θάλασσα κατά τη διάρκεια των επόμενων ημερών. <https://el.wikipedia.org/wiki> (ανακτήθηκε 14 Ιουνίου 2021)

Με τον τρόπο αυτό, κατέστρεψε πάνω από 1.300 μίλια ακτογραμμής, καταστρέφοντας έτσι τις συνθήκες ζωής των ανθρώπων που ζούσαν εκεί, όπως επίσης σκοτώνοντας εκατοντάδες χιλιάδες πουλιά και θαλάσσια ζώα, όπως προαναφέρθηκε. (<https://www.lifo.gr/san-simera/exxon-valdez-i-proti-asyllipti-thalassia-katastrofi-stin-ameriki>) (ανακτήθηκε 14 Ιουνίου 2021)

⁷ Πληροφορίες για το **Πρωτόκολλο του Kyoto**: Το Πρωτόκολλο του Kyoto αποτελεί ένα πρωτόκολλο της σύμβασης πλαισίου του ΟΗΕ για την αλλαγή του κλίματος, το οποίο εγκρίθηκε τον Δεκέμβριο του 1997 και εκφράζει τη στάση της διεθνούς κοινότητας απέναντι στο φαινόμενο των κλιματικών αλλαγών.

2000s – Από την Κοινωνική Ευθύνη έως την Επένδυση ESG

- **2000:** Ο Κόφι Ανάν εγκαινιάζει το Οικουμενικό Σύμφωνο του ΟΗΕ. Η πρωτοβουλία “Global Reporting” παρέχει στις εταιρείες, διεθνή ανεξάρτητα πρότυπα για την αναφορά των επιπτώσεων.
- **2006:** Οι αρχές του ΟΗΕ για Υπεύθυνες Επενδύσεις ξεκίνησαν για να ενισχύουν περαιτέρω τις «Βιώσιμες Επενδύσεις». Τώρα, υπάρχουν πάνω από 2900 που προωθούν τις βιώσιμες επενδύσεις, από διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων έως θεσμικούς επενδυτές και ακόμα 60 επενδυτικά σχήματα “funds” προσανατολισμένα στις βιώσιμες επενδύσεις, διαθέσιμα στους επενδυτές
- **2009:** Έναρξη παγκόσμιου δικτύου «Επενδυτικού Αντικτύπου»

2010s – Τα ESG Στάνταρντ σε Δράση

- **2010:** Το Διοικητικό Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων Αειφορίας (Sustainability Accounting Standards Board)⁸ διαμορφώνει τις κυβερνήσεις της Καλιφόρνια, της Ουάσιγκτον και της Νέας Υόρκης ώστε να γίνεται απαιτητό πλέον από τις ασφαλιστικές εταιρίες να αποκαλύπτουν κινδύνους για την κλιματική αλλαγή.

Το πρωτόκολλο τέθηκε σε ισχύ το 2005. (https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/kyoto_protocol.html?locale=el) (ανακτήθηκε 14 Ιουνίου 2021)

Με άλλα λόγια Το **Πρωτόκολλο του Κιότο** αποτελεί έναν «οδικό χάρτη», στον οποίο περιλαμβάνονται τα απαραίτητα βήματα για τη μακροπρόθεσμη αντιμετώπιση της αλλαγής του κλίματος που προκαλείται λόγω της αύξησης των ανθρωπογενών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου. Σύμφωνα με αυτό, τα κράτη που το έχουν συνυπογράψει δεσμεύονται να ελαττώσουν τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου την πρώτη περίοδο ανάληψης υποχρεώσεων (2008-2012) κατά ένα συγκεκριμένο στόχο σε σχέση με τις εκπομπές του 1990 (ή του 1995 για ορισμένα αέρια). Αυτό επιχειρείται να γίνει με τον πιο οικονομικά αποδοτικό τρόπο, ώστε να μην επιβαρυνθεί η παγκόσμια οικονομία. Έτσι, το Πρωτόκολλο του Κιότο περιλαμβάνει τρεις ευέλικτους μηχανισμούς: 1. την *εμπορία δικαιωμάτων εκπομπών*, 2. την *κοινή εφαρμογή*, και 3. το *μηχανισμό καθαρής ανάπτυξης*. (<https://el.wikipedia.org/wiki/>) (ανακτήθηκε 14 Ιουνίου 2021).

⁸ Πληροφορίες για το **Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων Αειφορίας- Sustainability Accounting Standards Board (SASB)**: Το Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων Αειφορίας είναι ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός, που ιδρύθηκε το 2011 από τον Jean Rogers για την ανάπτυξη λογιστικών προτύπων αειφορίας. (https://en.wikipedia.org/wiki/Sustainability_Accounting_Standards_Board) Ιδία μετάφραση, (ανακτήθηκε 4 Φεβρουαρίου 2021)

Ακολουθώντας, τα **πρότυπα SASB** επιτρέπουν στις επιχειρήσεις ανά τον κόσμο να εντοπίζουν, να διαχειρίζονται και να κοινοποιούν οικονομικά-σημαντικές πληροφορίες για τη βιωσιμότητα στους επενδυτές τους. (<https://www.sasb.org/standards/>). Ιδία μετάφραση, (ανακτήθηκε 4 Φεβρουαρίου 2021)

- **2015: Η συμφωνία των Παρισίων**⁹ συνέταξε τους κανόνες του Εργατικού Δικαίου των ΗΠΑ (US DOL Rules)¹⁰ σύμφωνα με το οποίο, οι συνταξιοδοτικοί φορείς και οι ανάδοχοι επιχειρήσεων θα μπορούν πλέον να επενδύουν σε κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις.
- **2016:** Το **CalPERS** (το μεγαλύτερο δημόσιο συνταξιοδοτικό ταμείο των ΗΠΑ με περιουσιακά στοιχεία συνολικού ύψους 300 δισεκατομμυρίων δολαρίων από τις 30 Ιουνίου 2016) υιοθετεί πενταετές σχέδιο για την ενσωμάτωση των αρχών ESG στην επενδυτική της διαδικασία.
- **2018: Οι επιστολές του Larry Fink προς τους CEOs**¹¹ αρχίζουν να επικεντρώνονται στους δείκτες ESG. Η Επιτροπή της ΕΕ παρουσιάζει ένα σχέδιο δράσης για τη βιώσιμη χρηματοδότηση με προτεινόμενο κανονισμό γνωστοποιήσεων σχετικά με τις βιώσιμες επενδύσεις και τους κινδύνους αειφορίας.
- **2019:** Οι χρηματικές εισροές σε επενδυτικά κεφάλαια /σχήματα (Funds) εστιασμένα στην αειφορία στις ΗΠΑ το 2019, ξεπερνούν τα 20 δισεκατομμύρια δολάρια μέχρι το τέλος του έτους. Σχεδόν 500 ενεργά διαχειριζόμενα επενδυτικά κεφάλαια /σχήματα (Funds) στις ΗΠΑ προσθέτουν τα κριτήρια ESG στα ενημερωτικά δελτία τους.
- **2020:** Τα παγκόσμια επενδυτικά κεφάλαια /σχήματα (Funds) εστιασμένα στην αειφορία και την βιώσιμη ανάπτυξη, ανέρχονται πλέον σε 45,6 δισεκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο. Επιπλέον, 23 νέα επενδυτικά κεφάλαια /σχήματα ξεκίνησαν στις ΗΠΑ.

⁹ Πληροφορίες για την Συμφωνία των Παρισίων: **Η συμφωνία των Παρισίων για την Κλιματική Αλλαγή** (<https://www.consilium.europa.eu/el/policies/climate-change/paris-agreement/>) (ανακτήθηκε 1 Μαρτίου 2021)

¹⁰ Πληροφορίες για τους Κανόνες Εργατικού Δικαίου των ΗΠΑ (US DOL Rules ή DOL Regulations): **DOL Regulations (The Department of Labor)** : Το Υπουργείο Εργασίας διαχειρίζεται ομοσπονδιακούς εργατικούς νόμους για να εγγυάται τα δικαιώματα των εργαζομένων σε δίκαιες, ασφαλείς και υγιείς συνθήκες εργασίας, συμπεριλαμβανομένων των ελάχιστων ωριαίων μισθών και των υπερωριών, της προστασίας από τις διακρίσεις στην εργασία και της ασφάλισης ανεργίας (<https://www.dol.gov/regulations>) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 3 Μαρτίου 2021)

¹¹ Πληροφορίες για τις επιστολές του Larry Fink προς τους CEOs: Ένα βασικό μήνυμα στην επιστολή **του Larry Fink** (Προέδρου και CEO της Blackrock - https://en.wikipedia.org/wiki/Larry_Fink) **προς τους CEOs** είναι η επείγουσα ανάγκη των επενδυτών να έχουν πρόσβαση σε καλύτερες πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες στις οποίες επενδύουν προετοιμάζονται τόσο για τους φυσικούς κινδύνους που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή όσο και για τη μετάβαση της παγκόσμιας οικονομίας στο καθαρό μηδέν. Η Blackrock είναι αμερικανικός πολυεθνικός - κολοσσός στην διαχείριση επενδυτικών κεφαλαίων. Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Μαρτίου 2021)

2^ο Κεφάλαιο: Περιγραφή – Παρουσίαση των Κριτηρίων ESG

Εισαγωγή: Βιώσιμη Χρηματοδότηση και Κριτήρια ESG¹²

Η «βιώσιμη χρηματοδότηση» αναφέρεται γενικά ως η διαδικασία εξέτασης παραγόντων που άπτονται του **περιβάλλοντος** της **κοινωνίας** και της **διακυβέρνησης**, κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, οδηγώντας σε αυξημένες μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε βιώσιμες οικονομικές δραστηριότητες και έργα. Η ανάπτυξη της βιώσιμης χρηματοδότησης, οφείλεται ουσιαστικά στην ολοένα και αυξανόμενη επιθυμία των επενδυτών να έχουν επίγνωση επί των περιβαλλοντικών και των κοινωνικών επιπτώσεων, που συνοδεύουν την οικονομική απόδοση των επενδύσεών τους.

Η ανάπτυξη της βιώσιμης χρηματοδότησης ωστόσο, αποτελεί τελικά μια ευρύτερη τάση, υπό την οποία πολλές χώρες σε όλο τον κόσμο κινητοποιούνται στο να εφαρμόζουν επενδυτικές πρακτικές σε παγκόσμιο επίπεδο, με απώτερο στόχο να υπάρξει μια γενικότερη επίβλεψη των επιπτώσεων στο περιβάλλον και την κοινωνία όταν λαμβάνει χώρα μια οικονομική δραστηριότητα¹³.

Με γνώμονα λοιπόν τις διεθνείς τάσεις – οι οποίες δείχνουν να υιοθετούν σαφώς τις επιστημονικές έρευνες -οι οποίες καταδεικνύουν πως οι συνέπειες των επιπτώσεων από την κλιματική αλλαγή θα είναι εξαιρετικά δυσμενείς στην παγκόσμια οικονομία μελλοντικά– ως απόρροια των προσπαθειών όλων των Χωρών, η οποιαδήποτε μορφή χρηματοδότησης οικονομικών δραστηριοτήτων (συλλογικών και ατομικών) φροντίζει να υιοθετεί πρακτικές με θετικό αντίκτυπο στην βιώσιμη ανάπτυξη. Για την επίτευξη του σκοπού αυτού, με στόχο δηλαδή την υιοθέτηση της «βιώσιμης χρηματοδότησης», γεννήθηκε ένα μέσο / εργαλείο που ξεκίνησε να βαθμολογεί το «Περιβάλλον» (**Environmental -E**), την «Κοινωνία» (**Social -S**) και την «Εταιρική Διακυβέρνηση» (**Governance -G**), (ESG) και έτσι αναπτύχθηκε η **Επενδυτική Φιλοσοφία ESG**.

¹² OECD 2020. (n.d.). “ESG Investing: Practices, Progress and Challenges”. (R. a. Boffo, Ed.) OECD Paris. Retrieved from www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf. Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Μαρτίου 2021)

¹³ UN. (n.d.). UN Principles for Responsible Investment, 2019. “What is Responsible Investment?”. Retrieved from <https://www.unpri.org/> (OECD 2020). Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Μαρτίου 2021)

Η επενδυτική φιλοσοφία που σχετίζεται με το **Περιβάλλον-E**, την **Κοινωνία-S** και την **Εταιρική Διακυβέρνηση-G**¹⁴ («ESG») εξελίχθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια προκειμένου να καλύψει τις απαιτήσεις των θεσμικών και ιδιωτών επενδυτών, καθώς επίσης και ορισμένων αρχών του δημόσιου τομέα, που επιθυμούσαν να ενσωματώσουν καλύτερα τους μακροπρόθεσμους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και ευκαιρίες στις επενδυτικές τους διαδικασίες λήψης αποφάσεων για τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας. Μεταξύ των μακροπρόθεσμων αυτών παραγόντων (δηλ. των κινδύνων και των ευκαιριών), τα ζητήματα του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της διακυβέρνησης, μπορούν να περιλαμβάνουν σοβαρές περιπτώσεις κινδύνων και αντιπαραθέσεων οι οποίες μπορεί να θίξουν σε σημαντικό βαθμό την μελλοντική αξία μιας επένδυσης και επομένως αυτό να συνεπάγεται ακολούθως μελλοντικό πιστωτικό κίνδυνο.

Επ' αυτού, σε σχετική ομιλία του Διοικητή της Τραπέζης Ελλάδος κου Γιάννη Στουρνάρα ανέφερε ότι: «*οι κεντρικές τράπεζες σήμερα ενδιαφέρονται για τη βιώσιμη ανάπτυξη: διότι χρηματοοικονομική σταθερότητα χωρίς βιωσιμότητα του αναπτυξιακού μοντέλου απλώς δεν νοείται*»¹⁵.

Ως εκ τούτου, η επενδυτική φιλοσοφία ESG στοχεύει να συνδυάσει την καλύτερη διαχείριση των κινδύνων με τις βελτιωμένες επενδυτικές αποδόσεις, ενώ επίσης αντανακλά τις επιχειρηματικές προσδοκίες των επενδυτών, σε βιώσιμες επενδυτικές στρατηγικές.

Τί είναι τα κριτήρια ESG μιας Επιχείρησης ή ενός Οργανισμού

Τα κριτήρια ESG μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού είναι «**Περιβαλλοντικά**» (Environmental -E), «**Κοινωνικά**» (Social -S) και «**Εταιρικής Διακυβέρνησης**» (Governance -G). Επί της ουσίας, τα εν λόγω κριτήρια, αναφέρονται στους τρεις

¹⁴ OECD 2000. (n.d.). Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth. (T. A. Maria Maher, Ed.) pp. 1, 2, 3-5, 8, 15,18, 36. Retrieved from <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.218490>. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Μαρτίου 2021)

¹⁵<https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-typou/anazhthsh-enhmerwsewn/enhmerwseis?announcement=365012a1-6c07-4c43-83d7-11dcae55f50b> (ανακτήθηκε 22 Μαρτίου 2021)

αυτούς πυλώνες που μπορούν να επηρεάσουν και την ικανότητα μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού ώστε να παράγει αξία μακροπρόθεσμα.

Πιο συγκεκριμένα, τα κριτήρια ESG αναφέρονται στους τρεις (3) παράγοντες μέτρησης ή καλύτερα αποτίμησης των ηθικών και περιβαλλοντικών επιπτώσεων μιας επένδυσης που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός.

Τα «**Περιβαλλοντικά**» κριτήρια εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση ενεργεί ως διαχειριστής του φυσικού περιβάλλοντος και επομένως πως διαχειρίζεται τα καίρια περιβαλλοντικά ζητήματα. Στο πλαίσιο των περιβαλλοντικών κριτηρίων, εξετάζονται τα επίπεδα εκκρίσεων CO₂, αλλά και τα ποσοστά μόλυνσης του αέρα και των υδάτων και η ενεργειακή αποδοτικότητα. Επιπλέον, εξετάζονται οι γενικότερες πρακτικές αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής, όπως οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την αποτελεσματική επεξεργασία των αποβλήτων, καθώς και η χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, κλπ.

Τα «**Κοινωνικά**» κριτήρια εξετάζουν πώς μια επιχείρηση, διαχειρίζεται τις σχέσεις με τους εργαζόμενους, τους προμηθευτές, τους πελάτες και τις ανθρώπινες κοινότητες στις οποίες δραστηριοποιείται. Με άλλα λόγια, στο πλαίσιο των κοινωνικών κριτηρίων, εξετάζονται ως αναμενόμενο ζητήματα κοινωνικού χαρακτήρα όπως θέματα εργασιακών και προστασίας των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, παράνομη παιδική εργασία, δικαιωμάτων των ζώων, προστασίας των καταναλωτών, θεμάτων υγείας και ασφάλισης εργαζομένων, ισότητας των φύλων κλπ. Παράλληλα, στο πλαίσιο των κοινωνικών κριτηρίων, εξετάζονται οι σχέσεις της επιχείρησης με τους πελάτες και τους προμηθευτές εκτός από τους εργαζομένους της, καθώς και οι μέθοδοι αντιμετώπισης που επιλέγονται με σκοπό την αποκλιμάκωση των συγκρούσεων που εκδηλώνονται πολλές φορές μέσα στον εργασιακό χώρο.

Τα κριτήρια της «**Εταιρικής διακυβέρνησης**»¹⁶ ασχολούνται κυρίως με ζητήματα ηγεσίας και επιχειρηματικής ηθικής, όπως επίσης και με τις αμοιβές των εκτελεστικών στελεχών, τις εργασιακές σχέσεις, τους εσωτερικούς ελέγχους, τη διαφάνεια, τη διαφθορά και τα δικαιώματα των μετόχων. Με άλλα λόγια, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα σύνολο αρχών επί τη βάσει του οποίου οργανώνεται και

¹⁶ G20/OECD. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. pp. 5,6,15-19,36-38,57-58. Retrieved 3 11, 2021, from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 11 Μαρτίου 2021)

λειτουργεί μια επιχείρηση και ένας οργανισμός. Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης αντικατοπτρίζουν τις πολιτικές και τις δεσμεύσεις εκείνες που η κάθε επιχείρηση ή οργανισμός αναλαμβάνει για να βελτιστοποιήσει τα εσωτερικά της συστήματα και να αναπτυχθεί. Στο πλαίσιο των κριτηρίων της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, ερευνώνται αναλυτικότερα: οι αμοιβές των εκτελεστικών οργάνων, η διάρθρωση του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και η φορολογική πολιτική που ακολουθείται στο πλαίσιο της λειτουργίας της επιχείρησης. Ταυτόχρονα, εξετάζονται οι διαδικασίες διαφάνειας που τηρούνται σε επίπεδο επιχείρησης ή οργανισμού με στόχο την πρόληψη και την αντιμετώπιση φαινομένων διαφθοράς και αναξιοκρατίας¹⁷.

Η επενδυτική φιλοσοφία ESG η οποία λαμβάνει υπόψη και τους τρεις ως άνω άξονες Περιβάλλον – Κοινωνία – Διακυβέρνηση, ως μέσο αποτίμησης των επιχειρήσεων και των οργανισμών, διασφαλίζει την προώθηση των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων (Social Responsible Investment), με άμεσο αποτέλεσμα τελικά να προκρίνονται τα εταιρικά σχήματα που παρουσιάζουν τους μικρότερους οικονομικούς, κοινωνικούς και περιβαλλοντικούς κινδύνους¹⁸.

¹⁷(businessrev.gr, n.d.) (ανακτήθηκε 10 Μαΐου 2021)

¹⁸(ethemis.gr, n.d.) (ανακτήθηκε 10 Μαΐου 2021)

3^ο Κεφάλαιο: Χρηματοοικονομικό οικοσύστημα ESG, Βαθμολογίες, Μεθοδολογίες και Επενδυτικές Προσεγγίσεις

Επενδύσεις ESG και η Βιομηχανία των Επενδυτικών Κεφαλαίων

ESG Εντός του Επενδυτικού Φάσματος.

Η επένδυση ESG υπάρχει εντός ενός ευρύτερου φάσματος επενδύσεων με βάση τις «Οικονομικές» και τις «Κοινωνικές» αποδόσεις.

A. Από τη μία πλευρά του φάσματος, επιδιώκεται η καθαρά χρηματοοικονομική επένδυση για τη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων των επενδυτών, μέσω των οικονομικών αποδόσεων με βάση απόλυτα ή προσαρμοσμένα στον κίνδυνο, μέτρα χρηματοοικονομικής αξίας. Στην καλύτερη περίπτωση, αυτό υποθέτει ότι η αποτελεσματικότητα των κεφαλαιαγορών θα κατανείμει αποτελεσματικά τους πόρους σε εκείνα τα τμήματα της οικονομίας ώστε να μεγιστοποιηθούν τα οφέλη και να επιτευχθεί η ευρύτερη οικονομική ανάπτυξη.

B. Από την άλλη πλευρά του φάσματος, επιδιώκεται η καθαρά κοινωνική επένδυση, όπως η φιλανθρωπία, η οποία επιδιώκει μόνο κοινωνικές αποδόσεις, έτσι ώστε ο επενδυτής (των μετοχών) να κερδίζει από την επιβεβαίωση – μέσω αποδεικτικών στοιχείων – ότι προκύπτουν οφέλη είτε σε τμήματα είτε σε ολόκληρη την κοινωνία και ιδίως οφέλη που σχετίζονται με περιβαλλοντικά ή κοινωνικά ζητήματα. Τέτοια οφέλη μεταξύ άλλων, δύνανται να είναι βελτιώσεις που μπορεί να αφορούν τα ανθρώπινα δικαιώματα και τα δικαιώματα των εργαζομένων, την ισότητα των φύλων κλπ.

Η «Επένδυση Κοινωνικού Αντίκτυπου» (Κοινωνικών Επιπτώσεων) επιδιώκει ένα μείγμα κοινωνικής και οικονομικής απόδοσης, ωστόσο η ιεράρχηση των κοινωνικών ή οικονομικών αποδόσεων εξαρτάται από το βαθμό στον οποίο οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να συμβιβαστούν ο ένας για τον άλλον, σύμφωνα με τους γενικούς στόχους τους.

Μέσα σε αυτό το φάσμα, η «Επένδυση ESG» επικεντρώνεται στη μεγιστοποίηση των οικονομικών αποδόσεων και χρησιμοποιεί τους παράγοντες ESG για να βοηθήσει στην εκτίμηση των κινδύνων και των ευκαιριών, από μεσοπρόθεσμα έως μακροπρόθεσμα. Αυτό που διαφοροποιεί την Επένδυση ESG από την απλή καθαρά Εμπορική Επένδυση είναι ότι λαμβάνει υπόψη της διαφορετικούς παράγοντες

από την αξιολόγηση των βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών επιδόσεων και των εμπορικών κινδύνων τις αποδόσεις της επένδυσης. Με αυτόν τον τρόπο, η επένδυση ESG ενσωματώνει την εκτίμηση επικινδυνότητας των μακροπρόθεσμων περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβερνητικών προκλήσεων και εξελίξεων.

Επίσης, η επένδυση ESG φαίνεται να λαμβάνει υπόψη, σε διάφορους βαθμούς, τα στοιχεία θετικής συμπεριφοράς που εναρμονίζονται με τον περιορισμό των εξωτερικοτήτων στην προστασία του περιβάλλοντος, την υπεύθυνη επιχειρηματική συμπεριφορά σε κοινωνικά θέματα / θέματα εργαζομένων και την ορθή πρακτική στην εταιρική διακυβέρνηση. Ο βαθμός στον οποίο η επένδυση ESG ενσωματώνει τον κοινωνικό αντίκτυπο με τρόπο που αυξάνει τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους (μεταβλητότητα και παρακολούθηση σφάλματος σχετιζόμενο με έναν δείκτη) ή μειώνει τις αναμενόμενες οικονομικές αποδόσεις, θα έδειχνε ότι ευθυγραμμίζεται περισσότερο με τα Επενδυτικά Κεφάλαια (Funds) «**Κοινωνικού Αντίκτυπου**» (Social Impact Funds).

Η διαφορά μεταξύ των **Επενδυτικών Κεφαλαίων ESG** και των **Επενδυτικών Κεφαλαίων Κοινωνικού Αντίκτυπου** δεν είναι ακόμη σαφής, ενώ την εν λόγω ασάφεια θα μπορούσε να εξηγηθεί καλύτερα από τον χρηματοπιστωτικό κλάδο, τους τρίτους παρόχους και τους διεθνείς οργανισμούς. Αυτό μπορεί να είναι και η συνέπεια **της χρήσης Αξιολογήσεων των κριτηρίων ESG** ως ευρύτερου μέσου που εξυπηρετεί διαφορετικούς σκοπούς, για διαφορετικούς κάθε φορά τύπους επενδυτών. Για παράδειγμα ενώ ορισμένοι επενδυτές χρησιμοποιούν τα κριτήρια ESG ως εργαλείο για τη διαχείριση κινδύνων, κάποιοι άλλοι τα χρησιμοποιούν για να βελτιώσουν τη θέση τους σχετικά με τη βιώσιμη χρηματοδότηση προκειμένου να εναρμονιστούν με κοινωνικά θέματα και ευρύτερα ζητήματα αντικτύπου¹⁹.

¹⁹ CI, 2000. (n.d.). *Funds' Use of ESG Integration and Sustainable Investing Strategies: An Introduction*. (D. Donohue, Ed.) Retrieved from ICI Global: https://www.ici.org/system/files/attachments/pdf/20_ppr_esg_integration.pdf (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2021)

Πίνακας 1: Το φάσμα των Κοινωνικών και Χρηματοοικονομικών Επενδύσεων

	Φιλανθρωπία		Επένδυση Κοινωνικών Επιπτώσεων (Social Impact Investment)		Βιώσιμη και Υπεύθυνη Επένδυση	Συμβατική Χρηματοοικονομική Επένδυση
	Παραδοσιακή φιλανθρωπία	Επιχειρηματική Φιλανθρωπία	Κοινωνική Επένδυση	Επένδυση Αντίκτυπου	Επένδυση ESG	Πλήρως Εμπορική Επένδυση
	I	I	I	I	I	I
Εστίαση	Αντιμετώπιση των κοινωνικών προκλήσεων μέσω της παροχής επιχορηγήσεων	Αντιμετώπιση των κοινωνικών προκλήσεων με προσεγγίσεις επιχειρηματικών επενδύσεων	Επενδύσεις με έμφαση στα κοινωνικά ή / και περιβαλλοντικά αποτελέσματα και κάποια αναμενόμενη οικονομική απόδοση	Επένδυση με πρόθεση να έχει μετρήσιμη περιβαλλοντική ή / και κοινωνική απόδοση	Βελτίωση της μακροπρόθεσμης αξίας με τη χρήση παραγόντων ESG για τον μετριασμό των κινδύνων και τον εντοπισμό ευκαιριών ανάπτυξης.	Περιορισμένη ή ανεξάρτητη από περιβαλλοντικές, κοινωνικές ή διακυβερνητικές πρακτικές
	I	I	Χρήση μετρήσεων και μεθοδολογιών ESG			I
Αναμενόμενη Απόδοση	Μόνο κοινωνική απόδοση	Εστίαση στην κοινωνική απόδοση	Κοινωνική απόδοση και οικονομική απόδοση στην αγορά	Κοινωνική απόδοση και επαρκές επιτόκιο χρηματοοικονομικής αγοράς	Επιστροφή χρηματοοικονομικής αγοράς με επίκεντρο τη μακροπρόθεσμη αξία	Έμφαση μόνο στην επιστροφή χρηματοοικονομικής απόδοσης
Κοινωνικές Επιπτώσεις		← →	Κοινωνικές και Οικονομικές Αποδόσεις		← →	Οικονομικές Αποδόσεις

Πηγή: ΟΟΣΑ (2019), “Social Impact Investment, the Impact Imperative for Sustainable Development”

Η πρόσφατη ορολογία της Βιομηχανίας των Επενδυτικών Κεφαλαίων αναγνωρίζει ότι καθώς η ζήτηση για προϊόντα ESG αντικατοπτρίζει την επιθυμία για μακροπρόθεσμη αξία καθώς και την εναρμόνιση με τις κοινωνικές αξίες, το φάσμα των βιώσιμων χρηματοδοτικών πόρων περιλαμβάνει προσεγγίσεις που περιλαμβάνουν «Αποκλεισμό ESG», «Συμπερίληψη ESG», και επίσης «Προσεγγίσεις Αντίκτυπου».

Η «**Επένδυση Αντίκτυπου**» θεωρείται, μαζί με την «**Επένδυση ESG**», ως βιώσιμες μορφές χρηματοδότησης, επειδή επιδιώκουν να δημιουργήσουν μια θετική κοινωνική απόδοση που είναι μετρήσιμη και μπορεί να παρακολουθηθεί, παράλληλα με οικονομική απόδοση. Υπό αυτό το πρίσμα, η χρήση μετρήσεων ESG και προσεγγίσεων τόσο για την υπεύθυνη επένδυση ESG που έχει ως στόχο την μακροπρόθεσμη αξία, όσο και για τις επενδύσεις βιώσιμου αντίκτυπου (sustainable impact investing) που επιδιώκουν κοινωνικές αποδόσεις παράλληλα με χρηματοοικονομικές αποδόσεις και όχι για να ενισχύσουν ρητά και μόνο τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις, παραμένει μια πηγή αμφιβολίας που συνέβαλε στον πολλαπλασιασμό. μετρήσεων ESG και μεθοδολογιών που εξυπηρετούν διπλούς σκοπούς²⁰.

Ποιες εξελίξεις συνέβαλαν στην ανάπτυξη των Επενδύσεων ESG

Αρκετές εξελίξεις συνέβαλαν στην ανάπτυξη των επενδύσεων ESG, που διαφέρουν από τον κοινωνικό αντίκτυπο και τις παραδοσιακές εμπορικές /χρηματοοικονομικές επενδύσεις.

Πρώτον, οι κοινωνικές απαιτήσεις από μη επενδυτές: η μετάβαση από το μοντέλο των μετόχων στο μοντέλο των ενδιαφερόμενων έχει αμφισβητήσει την ιδέα ότι η εταιρεία εξυπηρετεί μόνο τους μετόχους, καθώς οι ανάγκες άλλων ενδιαφερομένων έχουν ενθαρρύνει την ανάπτυξη της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στις επιχειρήσεις και στους κυβερνητικούς οργανισμούς. Αυτό έχει εγείρει το ενδιαφέρον για αναζήτηση εξειδικευμένων αναφορών (reports) που πραγματεύονται με ζητήματα που σχετίζονται με καλές πρακτικές και πρότυπα και όχι με

²⁰ Friede, G. T. (2015). "ESG and financial performance: aggregate evidence from more than 2000 empirical studies". *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5/4, pp. 210-233. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 28 Απριλίου 2021)

βραχυπρόθεσμες οικονομικές αποδόσεις. Τα πρότυπα αυτά, πιστεύεται ότι συμβάλλουν στη μακροπρόθεσμη αξία των επιχειρήσεων και των οργανισμών, όπως με την ενίσχυση της φήμης, της αφοσίωσης της φίρμας (μπράντας) και της διατήρησης ταλέντων.

Δεύτερον, μεγαλύτερη ζήτηση από **επενδυτές κοινωνικού αντίκτυπου** για δεδομένα που έχουν να κάνουν με τους παράγοντες «Περιβάλλοντος» (Environmental -E), «Κοινωνίας» (Social -S) και «Εταιρικής Διακυβέρνησης» (Governance -G). και σχετίζονται με καλές πρακτικές.

Τρίτον, η απαίτηση των επενδυτών ESG, να υιοθετήσουν μέσω των υπεύθυνων επενδύσεων μια πιο βιώσιμη προοπτική, η οποία μπορεί να επωφεληθεί τόσο από τα στοιχεία διαχείρισης κινδύνων του ESG όσο και να ευθυγραμμιστεί καλύτερα με τις κοινωνικές αξίες.

Επένδυση ESG - Διαστάσεις της Αγοράς και «Οδηγοί» που Καθορίζουν την Επιλογή των Επενδύσεων μέσω Κριτηρίων ESG

Η ανάπτυξη των υπό διαχείριση κεφαλαίων που ενσωματώνουν έστω κάποιο στοιχείο της λήψης αποφάσεων υπό το πρίσμα των κριτηρίων ESG έχει αυξηθεί εκθετικά την τελευταία δεκαετία. Στις ΗΠΑ, το τρέχον επίπεδο των επενδύσεων ESG είναι τώρα πάνω από το 20% του συνόλου των επαγγελματικά διαχειριζόμενων περιουσιακών στοιχείων (assets), ήτοι σε μέγεθος άνω των 11 τρισεκατομμυρίων δολαρίων²¹.

Στην Ευρώπη, τα αντίστοιχα δεδομένα που σχετίζονται με τη βιομηχανία των επενδυτικών κεφαλαίων, το τρέχον επίπεδο των επενδύσεων ESG ανέρχεται σε πάνω από 17 τρισεκατομμύρια δολάρια. Λόγω της επιθυμίας των θεσμικών και ατομικών επενδυτών για συγκεντρωμένες επενδύσεις και ρευστότητα, τα επενδυτικά κεφάλαια (funds) ESG έχουν αυξηθεί σε πάνω από 1 τρισεκατομμύριο δολάρια ΗΠΑ στις ΗΠΑ και λιγότερο στην Ευρώπη και την Ασία. Επίσης, η αυξανόμενη ανάπτυξη των προϊόντων ESG, όπως τα επενδυτικά κεφάλαια (funds) ESG, έχουν υπερβεί το 1

²¹ US SIF. (2018). *Report on us sustainable responsible and impact investing trends*. Retrieved from The Forum for Sustainable and Responsible Investment: <https://www.ussif.org/files/Trends/Trends%202018%20executive%20summary%20FINAL.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 28 Απριλίου 2021)

τρισεκατομμύριο δολάρια σε υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία. Τα δεδομένα από το **Morningstar**²², τα οποία περιλαμβάνουν αμοιβαία κεφάλαια και χρηματιστήρια ανταλλαγής (exchange traded funds), δείχνουν ότι ο αριθμός των επενδυτικών κεφαλαίων που εισάγονται προς διαπραγμάτευση και χρησιμοποιούν κριτήρια ESG αυξήθηκε από 140 παγκοσμίως το 2012 σε 564 πέρυσι.

Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη τις πτυχές των οικονομικών και κοινωνικών αποδόσεων που επηρεάζουν τη χρήση μετρήσεων των κριτηρίων ESG, απαιτείται περαιτέρω εξέταση των «**κοινωνικών οδηγών/ παραγόντων (drivers)**»²³ που λαμβάνονται υπόψη για τις επενδύσεις ESG. Μια βασική παρατήρηση των πρόσφατων ερευνών από συμμετέχοντες του ιδιωτικού τομέα είναι ότι τα ενδιαφέροντα για τη χρήση των κριτηρίων ESG κυμαίνονται ευρέως σε κοινωνικά και χρηματοοικονομικά ζητήματα και συγκεκριμένα: α. **οι θεσμικοί επενδυτές** εστιάζουν σαφώς στα οφέλη των επενδύσεων ESG για χρηματοοικονομικές αποδόσεις και διαχείριση κινδύνων, β. ενώ **οι τελικοί (ιδιώτες) επενδυτές** επικεντρώνονται περισσότερο στην εναρμόνιση των χαρτοφυλακίων τους με τις κοινωνικές αξίες.

Οι έρευνες δείχνουν ότι οι **θεσμικοί επενδυτές** και οι **επαγγελματίες διαχειριστές**²⁴ περιουσιακών στοιχείων (asset managers) επιδιώκουν να χρησιμοποιούν τα κριτήρια ESG κυρίως για να ανταγωνίζονται για πιο βελτιωμένες αποδόσεις προσαρμοσμένες στον κίνδυνο και τη διαχείριση κινδύνων. Μια μελέτη 120 θεσμικών επενδυτών που διεξήχθη από την Morgan Stanley κατέληξε στο συμπέρασμα

²² Πληροφορίες για την εταιρεία Morningstar: Η Morningstar, Inc. (<https://www.morningstar.com/company>) είναι μια αμερικανική εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με έδρα στο Σικάγο του Ιλινόις. Η εταιρεία παρέχει μια σειρά από υπηρεσίες έρευνας και διαχείρισης επενδύσεων. Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Μαΐου 2021)
Ο ιδρυτής της είναι ο Joe Mansueto ο οποίος ίδρυσε την Morningstar το 1984 (https://en.wikipedia.org/wiki/Morningstar,_Inc.) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Μαΐου 2021)

²³ Πληροφορίες για τους Κοινωνικούς Οδηγούς: Ως **Κοινωνικοί Οδηγοί (παράγοντες)** σύμφωνα με τον ορισμό που προσδίδουν τα Ηνωμένα Έθνη, ορίζονται οι κοινωνικές δομές, οι θεσμοί και οι υπηρεσίες, με βάση κοινωνικούς κανόνες και τις αξίες, που καθορίζουν τις κατευθύνσεις και τις διαδικασίες αλλαγής. Οι κοινωνικές δομές είναι παγιωμένα πρότυπα διαστρωμάτωσης και διαφοράς, που σχετίζονται, για παράδειγμα, με την τάξη, το φύλο, την εθνικότητα, τη θρησκεία και την τοποθεσία. ([https://www.unrisd.org/80256B3C005BCCF9/%28httpAuxPages%29/BC60903DE0BEA0B8C1257C78004C8415/\\$file/04%20-%20Social%20Drivers%20of%20Sustainable%20Development.pdf](https://www.unrisd.org/80256B3C005BCCF9/%28httpAuxPages%29/BC60903DE0BEA0B8C1257C78004C8415/$file/04%20-%20Social%20Drivers%20of%20Sustainable%20Development.pdf)) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Μαΐου 2021)

²⁴ J.P.Morgan, 2016. (n.d.). ESG Investing: A quantitative perspective on how ESG can enhance your portfolio. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Μαΐου 2021)

ότι το 70% έχει ενσωματώσει κριτήρια βιώσιμης επένδυσης στη λήψη αποφάσεών τους και ένα επιπλέον 14% το εξετάζει ενεργά²⁵.

Μια έρευνα του 2019 από την BNP των θεσμικών επενδυτών και διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων σημειώνει ότι περισσότεροι από τους μισούς ερωτηθέντες επιδιώκουν να ενσωματώσουν την φιλοσοφία ESG λόγω βελτιωμένων μακροπρόθεσμων αποδόσεων, ακολουθούμενη από τη φήμη της εταιρείας. Λιγότερο από το 30% το επιδιώκει για αλτρουιστικές αξίες, ή διαφοροποίηση της προσφοράς επενδυτικών προϊόντων²⁶. Επιπλέον, με τον τρέχοντα ρυθμό ανάπτυξης του ρυθμού ενσωμάτωσης των κριτηρίων ESG στις επενδύσεις, ορισμένοι επενδυτές αναμένουν ότι οι επενδύσεις της ESG θα αυξηθούν σε αρκετά τρισεκατομμύρια μέσα στα επόμενα χρόνια²⁷.

Άλλες έρευνες της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας δείχνουν ότι οι κινητήριες δυνάμεις της ανάπτυξης επενδύσεων ESG και η απομάκρυνση από τις καθαρά εμπορικές/χρηματοοικονομικές επενδύσεις, οφείλονται στην τελική επιθυμία των επενδυτών να βελτιώσουν την εναρμόνιση των εταιρειών στις οποίες επενδύουν με «**Κοινωνικά**» και «**Ηθικά**» ζητήματα. Μόνο το 20% περίπου αναζήτησε αυτές τις στρατηγικές με βασικό άξονα τις οικονομικές αποδόσεις και την μείωση των επενδυτικών κινδύνων, έναντι των κοινωνικών και ηθικών ζητημάτων²⁸.

Αναφορικά δε με τα δημογραφικά στοιχεία, αρκετές είναι εκείνες οι μελέτες οι οποίες δείχνουν ότι οι Millennials προτιμούν σαφώς να επενδύουν με **κριτήρια ESG**, όπως επίσης επιλέγουν και τις «**Επενδύσεις Αντικτύπου**» (Impact Investing), ενώ επίσης η Generation X υποστηρίζει επίσης σθεναρά αυτήν την αλλαγή στις επενδυτικές επιλογές, έναντι των παλαιών μορφών επενδύσεων.

Αυτές οι κοινωνικές τάσεις αντικατοπτρίζουν μια αυξανόμενη αναγνώριση της σημασίας της εναρμόνισης της **παγκόσμιας χρηματοδότησης** με τη **βιωσιμότητα**

²⁵ Morgan Stanley, (2018). (n.d.). "Sustainable Investment Asset Owner Survey". Retrieved from <https://www.morganstanley.com/> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Μαΐου 2021)

²⁶ Berg, F. J. (n.d.). "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG". *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 15 Μαΐου 2021)

²⁷ BNP (2019), "The ESG Global Survey 2019" (OECD 2020)

²⁸ A., Khan M. Serafeim G. Yoon,. (2015). "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality". Retrieved from <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 15 Μαΐου 2021)

μέσω δύο σημαντικών τρόπων που σχετίζονται: α) με την κλιματική αλλαγή και β) με τα ηθικά πρότυπα ανάπτυξης.

Η μεγάλη **προσοχή** που πρέπει να δοθεί ώστε η «ανάγκη χρηματοδότησης» να ενσωματώσει καλύτερα τις πιθανές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, επηρεάζει όλο και περισσότερο τις συμπεριφορές των επενδυτών, των χρηματοπιστωτικών αγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Μετά τη Συμφωνία των Παρισίων το 2016, οι διάφοροι διεθνείς οργανισμοί αξιολόγησαν την ανάγκη της διεθνούς χρηματοδότησης να υποστηρίξει τη μετάβαση σε οικονομίες χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα δεσμεύοντας κεφάλαια για τον εκσυγχρονισμό των υποδομών, την ύπαρξη ανανεωσίμων πηγών ενέργειας και την απομάκρυνση από τις “καφέ”²⁹ βιομηχανίες³⁰. Από την άποψη αυτή αντίστοιχα, ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι απαιτούνται περίπου 7 τρισεκατομμύρια δολάρια ετησίως έως το 2030 για την επίτευξη των στόχων για το κλίμα και την ανάπτυξη³¹.

Στο πλαίσιο αυτό, ο ΟΟΣΑ συνέστησε στις αρχές να λάβουν μέτρα για ένα πιο συνεπές προς το περιβάλλον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αξιολογώντας και αντιμετωπίζοντας τις πιθανές ανισορροπίες που θα προκληθούν στο υπάρχον

²⁹ Πληροφορίες για το θέμα των «**Καφέ Βιομηχανιών**»: Οι «Καφέ» βιομηχανίες είναι εκείνες οι οποίες με την λειτουργία τους επιφέρουν κατ’ επέκταση την «καφέ» ανάπτυξη. Η «*Brown ή «Καφέ» ανάπτυξη περιγράφει την οικονομική ανάπτυξη που βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στα ορυκτά καύσιμα και δεν λαμβάνει υπόψη τις αρνητικές παρενέργειες που έχουν η οικονομική παραγωγή και κατανάλωση στο περιβάλλον*», λέει ο Uwe Deichmann, Ανώτερος Ειδικός Περιβάλλοντος στην Παγκόσμια Τράπεζα (<https://www.worldbank.org/en/news/feature/2013/06/25/growing-green-europe-and-central-asia>) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 15 Μαΐου 2021)

³⁰ Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (2020) : Η ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΚΑΙ Η ΣΥΓΚΡΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΙΝΑΙ ΟΔΗΓΟΙ ΓΙΑ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΕΣ ΔΡΑΣΕΙΣ ΚΛΙΜΑΤΟΣ - Το άρθρο 13 της συμφωνίας του Παρισιού επιβάλλει ένα «ενισχυμένο πλαίσιο διαφάνειας». Ιδία μετάφραση

³¹ OECD, The World Bank, UN Environment, 2018. (n.d.). "Financing Climate Futures, published under the responsibility of the Secretary-General of the OECD". Retrieved from <https://documents1.worldbank.org/curated/es/131511570690189728/pdf/Financing-Climate-Futures-Rethinking-Infrastructure.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 16 Μαΐου 2021)

Επιπρόσθετα κατά τον ΟΟΣΑ (2020): σύμφωνα με τη θεωρία της εθελοντικής αποκάλυψης, (Verrecchia, 1983) και (Dye, 1985) εταιρείες που συμμετέχουν δραστικά στην κατεύθυνση της «πράσινης» ανάπτυξης θα εισφέρουν αντίστοιχα εκτενώς, ενώ εκείνες που δρουν προς την αντίθετη κατεύθυνση θα εισφέρουν το ελάχιστο απαραίτητο ποσό. Οι εταιρείες Verrecchia και Dye συγκεκριμένα, επιλέχθηκαν σε μεγάλο βαθμό επειδή έχουν διαθέσιμες για το κοινό μεθοδολογικές επισκοπήσεις, οι οποίες χρησιμοποιούνται ευρέως και επίσης ο ΟΟΣΑ έχει πρόσβαση στα ESG εμπορικά διαθέσιμα στοιχεία τους. Στην συνέχεια, το GRI ορίζει ότι η ύπαρξη της υλικής υπόστασης τελικά έχει αντίκτυπο, δηλαδή ορίζει την οικονομική, περιβαλλοντική και κοινωνική επίδραση που έχει ένας υλικός οργανισμός, η οποία υλική υπόσταση με τη σειρά της μπορεί αντίστοιχα να συμβάλει στην αειφόρο ανάπτυξη και τέλος ορίζει τους παράγοντες εκείνους που είναι σημαντικοί για τα ενδιαφερόμενα μέρη. Όλο αυτό φυσικά διαφέρει από την παραδοσιακή έννοια της χρηματοοικονομικής σημασίας στην εταιρική χρηματοδότηση, η οποία είναι ένα υποσύνολο αυτού του ορισμού. (OECD 2020) Ιδία Μετάφραση

πλαίσιο των χρηματοοικονομικών κανονισμών και πρακτικών. Με τον τρόπο αυτό θα βελτιωθεί η ικανότητα των αγορών να τιμολογούν τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής, αλλά και να αξιολογούν τους κινδύνους που δημιουργεί η κλιματική αλλαγή στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Στη συνέχεια, αρκετές κεντρικές τράπεζες στις Χώρες- Μέλη του ΟΟΣΑ έχουν στρέψει την προσοχή τους στον πιθανό **αντίκτυπο** της κλιματικής αλλαγής στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα³². Μια πρόσφατη έκθεση του **Δικτύου** για το “Πρασίνισμα” του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, που αποτελείται από τις εν λόγω Κεντρικές Τράπεζες³³ και το οποίο έχει ως στόχο να «παρατηρεί» τα Μέλη όπως κάνει και ο ΟΟΣΑ, επισημαίνει τους τρόπους με τους οποίους τα Κριτήρια ESG, μεταξύ των διαφόρων εργαλείων για πράσινες επενδύσεις, μπορεί να χρησιμοποιηθούν από τις Κεντρικές Τράπεζες των Χωρών³⁴ στη διαχείριση των αποθεμάτων, συμβάλλοντας στην καθοδήγηση των επενδύσεων για καλύτερη εναρμόνιση με τις οικονομίες χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα.

Η κοινωνική ζήτηση για **υψηλότερα ηθικά πρότυπα** οικονομικής ανάπτυξης μέσω χρηματοοικονομικών και επιχειρηματικών πρακτικών συμβάλλει επίσης **στη μεγαλύτερη ζήτηση για τα εργαλεία ESG** που μπορούν να βοηθήσουν στη μέτρηση και τη συγκριτική αξιολόγηση αυτών των πρακτικών. Ένα βασικό σύνολο προτύπων ESG, που καλύπτει ιδίως τον κοινωνικό πυλώνα, είναι το «**Παγκόσμιο Σύμφωνο του ΟΗΕ**», που υπογραμμίζει δέκα (10) αρχές που σχετίζονται με ηθικά πρότυπα επί των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, την εργασία, την καταπολέμηση της διαφθοράς και το περιβάλλον.

³² Serafeim, G. (2018). “Public Sentiment and the Price of Corporate Sustainability”. SSRN Electronic Journal. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3265502> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 5 Απριλίου 2021).

³³ NFGS, Network for Greening the Financial System. (2019). “A Sustainable and Responsible Investment Guide for Central Banks’ Portfolio Management”. Retrieved from <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-a-sustainable-and-responsible-investment-guide.pdf>. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 5 Απριλίου 2021)

³⁴ L. Bryan Carter, H. V.-F. (2018). “Investing for tomorrow: applying ESG principles to emerging market debt.”. Retrieved from BNP Paribas: <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/27941DF8-93E3-45E3-AA86-FEAE6DC9310D> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 5 Απριλίου 2021)
<https://securities.cib.bnpparibas/the-s-of-esg-part-1-a-challenging-factor> Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 5 Απριλίου 2021)

Από την άλλη πλευρά, οι οδηγίες διαχειριστικού ελέγχου/κατευθυντήριες γραμμές που συστήνει ο ΟΟΣΑ για την «Υπεύθυνη Επιχειρηματική Συμπεριφορά»³⁵ βοηθούν τις επιχειρήσεις να συμβάλλουν στην οικονομική, περιβαλλοντική και κοινωνική πρόοδο, ιδίως ελαχιστοποιώντας τις δυσμενείς επιπτώσεις των δραστηριοτήτων τους, τις αλυσίδες εφοδιασμού και άλλες επιχειρηματικές σχέσεις³⁶. Επίσης, περιλαμβάνουν τα ανθρώπινα δικαιώματα, τις σχέσεις μεταξύ των υπαλλήλων, τις βιομηχανικές σχέσεις, το περιβάλλον, την καταπολέμηση της δωροδοκίας και τα συμφέροντα των καταναλωτών.

Οι επενδυτές ωστόσο, που επιδιώκουν να εναρμονίσουν τις «επενδυτικές στρατηγικές» με τους «ηθικούς παγκόσμιους στόχους ανάπτυξης», όπως είναι δηλαδή οι «**Στόχοι της Βιώσιμης Ανάπτυξης**», αναζητούν επενδυτικά προϊόντα που να μπορούν να συνδράμουν στον στόχο αυτό³⁷.

Οι Μετρήσεις των ESG

Οι Μετρήσεις που σχετίζονται με ηθικά πρότυπα, συμπεριλαμβανομένων αυτών των κατευθυντήριων γραμμών του ΟΗΕ και του ΟΟΣΑ, ενσωματώνονται σε ορισμένα πλαίσια για την αξιολόγηση ESG, έτσι ώστε οι επενδυτές να μπορούν να αξιολογούν και να συγκρίνουν τις συμπεριφορές εκδοτών των επενδυτικών κεφαλαίων κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Παρά την ευπρόσδεκτη αυτή πρόοδο, η απότομη αυτή ανάπτυξη των επενδύσεων ESG έχει συμπαρασύρει και έναν αυξανόμενο πλήθος επιλογών ως προς την διαμόρφωση πλαισίων γνωστοποίησης, μετρήσεων ESG, αξιολογήσεων, μεθοδολογιών και προϊόντων (από επενδυτικά κεφάλαια -funds, σε δείκτες).

³⁵ Bannier, C. Y. (2019). *Doing safe by doing good : ESG investing and corporate social responsibility in the U.S. and Europe*. Retrieved from <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/200161/1/1668853329.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 15 Απριλίου 2021)

³⁶ OECD, 2018. (n.d.). *OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*. Retrieved from <http://mneguidelines.oecd.org/OECD-Due-Diligence-Guidance-for-Responsible-Business-Conduct.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Μαΐου 2021)

³⁷ OECD, MSCI, 2018. (n.d.). *“Institutional Investing forSDGs: A Joint Discussion”, Paper from MSCI and the OECD*. Retrieved from <https://www.thkforum.org/wp-content/uploads/2019/10/Institutional-Investing-for-the-SDGs.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Μαΐου 2021)

Η επόμενη ενότητα επιδιώκει να διερευνήσει αυτούς τους παράγοντες και τις συμπεριφορές με περισσότερες λεπτομέρειες.

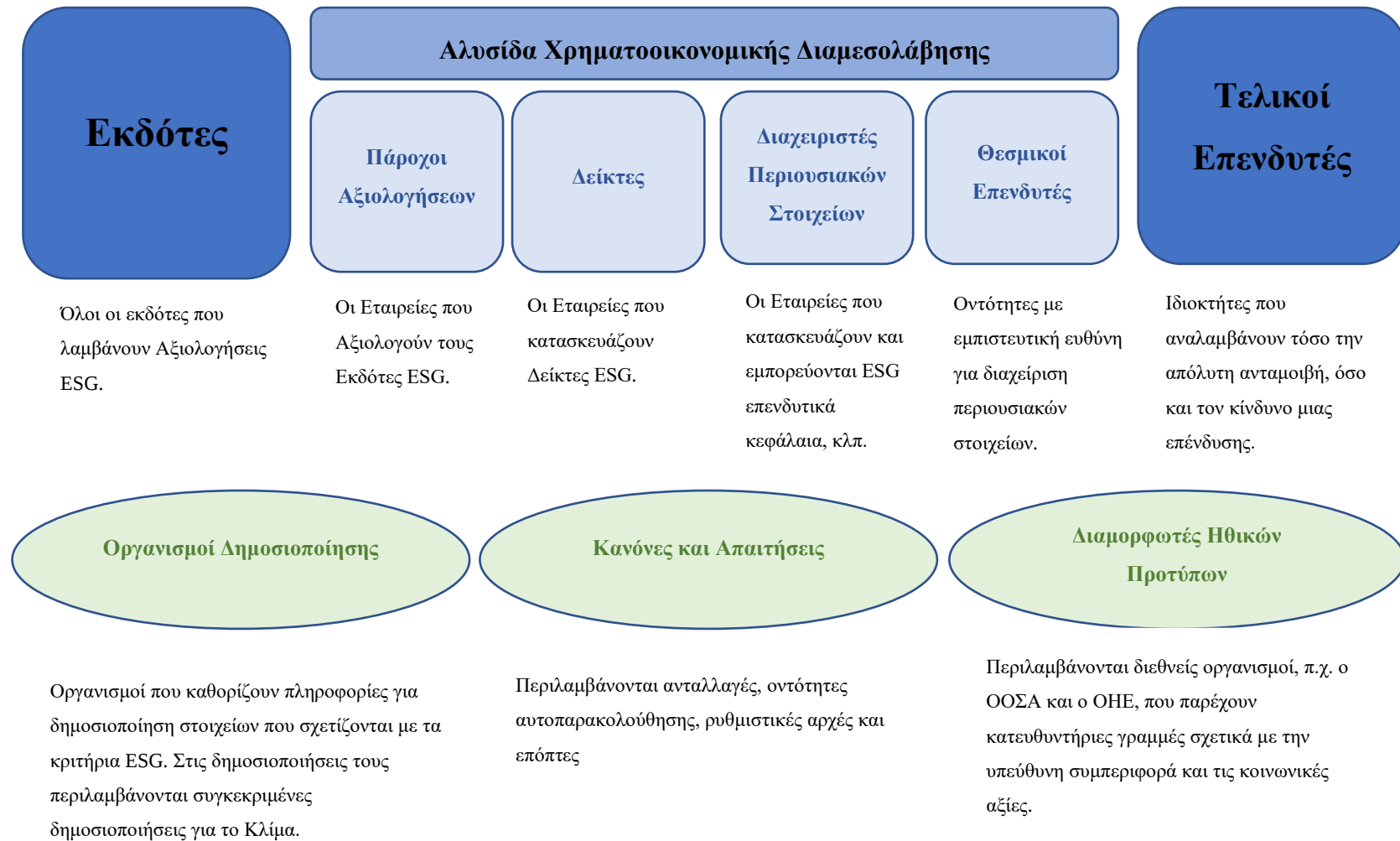
Χρηματοοικονομικό Οικοσύστημα ESG

Η ανάπτυξη και η θεσμοθέτηση των προσεγγίσεων και των μεθοδολογιών των κριτηρίων ESG απαιτεί μια διεξοδική κατανόηση των διαφόρων συντελεστών που έχουν συμβάλει στη θεσμοθέτηση του «**Χρηματοοικονομικού Οικοσυστήματος ESG**». Αυτό το οικοσύστημα, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, περιλαμβάνει εκδότες και επενδυτές που αποκαλύπτουν και χρησιμοποιούν πληροφορίες που σχετίζονται με περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβερνητικά θέματα. Επίσης, στο επίκεντρο αυτής της σημείωσης, είναι

(i) ένα αλληλένδετο δίκτυο χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και παρόχων αναλυτικών υπηρεσιών, και

(ii) μια σειρά μη κυβερνητικών /κυβερνητικών, ιδιωτικών και διεθνών οργανισμών που επηρεάζουν τις αναδυόμενες πρακτικές στις επενδύσεις ESG.

Γράφημα 1: Χρηματοοικονομικό οικοσύστημα ESG



Πηγή: ΟΟΣΑ (2019), "Social Impact Investment, the Impact Imperative for Sustainable Development"

Εκδότες, Επενδύσεις και Αλυσίδα Διαμεσολάβησης.

Οικονομικοί Εκδότες.

«Οικονομικός» ή «Χρηματοοικονομικός Εκδότης» είναι οποιοσδήποτε εκδότης α. **τροφοδοτεί** με τίτλους μετοχών ή χρεόγραφα τις χρηματοπιστωτικές αγορές - είτε δημόσια είτε ιδιωτικά - και β. **απαιτεί** κεφάλαια από τους επενδυτές. Στο πλαίσιο αυτό, οι επενδυτές ζητούν ολοένα και περισσότερη πληροφόρηση από τους ιδιοκτήτες των ΜΜΕ (μικρομεσαίων επιχειρήσεων) σχετικά με το περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση προκειμένου να διαθέσουν κεφάλαια σε αυτές. Εννοιολογικά επομένως, όλοι οι εκδότες αποτελούν μέρος του οικοσυστήματος ESG επειδή η «Αξιολόγηση ESG» απαιτείται τελικά, από έναν αυξανόμενο αριθμό επενδυτών που επιδιώκουν να αναλύσουν πληροφορίες για λογαριασμό των εκδοτών, αλλά και για λογαριασμό άλλων πηγών, συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών και κοινωνικών μέσων.

Πάροχοι Αξιολογήσεων ESG (Rating Providers).

Οι «**Πάροχοι Αξιολογήσεων ESG**» περιλαμβάνουν τις εταιρείες που παρέχουν αξιολογήσεις για τους εκδότες τίτλων μετοχών και χρεογράφων. Οι «Πάροχοι Αξιολογήσεων ESG» βάσει των αναφορών τους, προσφέρουν μετρήσεις και πληροφορίες περί βιωσιμότητας των επιχειρήσεων και έτσι βοηθούν στον προσδιορισμό των βαθμολογιών για τα κριτήρια ESG. Ορισμένες από τις αξιολογήσεις είτε βασίζονται σε ποσοτικές μεθοδολογίες, χρησιμοποιώντας και αξιολογώντας μετρήσεις ποσοτικών δεδομένων, είτε προσφέρονται από εταιρικούς εκδότες είτε λαμβάνονται από άλλες πηγές δεδομένων του κλάδου. Οι σημαντικότεροι «Πάροχοι Αξιολογήσεων ESG» περιλαμβάνουν τις: MSCI, Sustainalytics, Bloomberg, Thomson Reuters και RobecoSAM. Επίσης, οι παραδοσιακοί Οργανισμοί Αξιολογήσεων όπως οι Moody's, S&P και Fitch παρέχουν επίσης μορφές αξιολόγησης ESG (λειτουργούν δηλαδή ως πάροχοι αξιολογήσεων).

Πάροχοι Δεικτών ESG (Index Providers).

Ορισμένοι Πάροχοι Αξιολογήσεων ESG είναι επίσης και «**Πάροχοι Δεικτών ESG**», όπως η MSCI, FTSE Russell, Bloomberg, Thomson Reuters, Vigeo Eiris, κ.λπ.

Η χρήση τέτοιων Δεικτών αυξάνεται ραγδαία ως μέσο παρακολούθησης - από τους θεσμικούς επενδυτές - της σχετικής απόδοσης των διαφόρων χαρτοφυλακίων αγοράς εστιασμένα στην φιλοσοφία ESG. Οι «Πάροχοι Δεικτών ESG» προσφέρουν μια σειρά προτυποποιημένων σημείων αναφοράς που με τη σειρά τους επιτρέπουν την ανάπτυξη προϊόντων αμοιβαίων κεφαλαίων για παθητική ή ενεργή επένδυση, καθώς και για τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων ως σημείο αναφοράς για να συγκρίνουν την ικανότητά τους να δημιουργούν υπερβολικές αποδόσεις προσαρμοσμένες στον κίνδυνο.

Χρήστες ESG (ESG Users): Διαχειριστές Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Managers), Θεσμικοί Επενδυτές και Δημόσιες Αρχές.

Οι χρήστες αξιολογήσεων και πληροφοριών ESG περιλαμβάνουν, τύπους επενδυτών σε ιδιωτικούς και δημόσιους φορείς. Ενώ πολλοί από αυτούς τους τύπους επενδυτών εκτελούν επίσης τους δικούς τους εσωτερικούς διαχειριστικούς ελέγχους και αξιολογήσεις σε θέματα ESG, η χρήση εξωτερικών βαθμολογιών και πληροφοριών, συχνά αποτελεί μέρος της συνολικής αξιολόγησής τους.

Διαχειριστές Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Managers) / Επενδυτικά Κεφάλαια (Investment Funds).

Η δημιουργία διαχωρισμένων χαρτοφυλακίων και επενδυτικών προϊόντων όπως είναι τα επενδυτικά κεφάλαια, χρησιμοποιούν τις αξιολογήσεις και πληροφορίες ESG για να αντλήσουν τις δικές τους αξιολογήσεις, για να λάβουν αποφάσεις για τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων τους.

Θεσμικοί Επενδυτές.

Οι «**Θεσμικοί Επενδυτές**» (εννοώντας για παράδειγμα τις ασφαλιστικές εταιρείες και τα συνταξιοδοτικά ταμεία), ενδέχεται να ενσωματώνουν αξιολογήσεις ESG για τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων τους και προκειμένου να εναρμονίσουν τα

διαχειριστικά τους καθήκοντα με την ενσωμάτωση ουσιωδών πληροφοριών ESG στην επενδυτική τους διαδικασία³⁸.

Ιδρύματα του Δημόσιου Τομέα.

Τα «**Ιδρύματα του Δημόσιου Τομέα**» συμπεριλαμβανομένων των Κεντρικών Τραπεζών και των Εκδοτών Δημοσίων Χρεογράφων, έχουν αρχίσει να λαμβάνουν υπόψη τη σημασία και την ανάγκη για την ένταξη των κριτηρίων ESG. Ένας βασικός λόγος είναι ότι οι διαχειριστές αποθεματικών των Κεντρικών Τραπεζών αναζητούν ολοένα και περισσότερο τη μακροπρόθεσμη οικονομική βιωσιμότητα των χαρτοφυλακίων τους, και επίσης προσπαθούν να αξιολογήσουν τους κινδύνους που προκύπτουν από την κλιματική αλλαγή και τον αντίκτυπο στην αγορά από τη μετατόπιση των επενδυτών προς τις βιομηχανίες χαμηλότερης έντασης εκμετάλλευσης πρώτης ύλης άνθρακα³⁹.

Διαμόρφωση/Πλαίσιο ESG, Καθοδήγηση και Επίβλεψη.

Το **Πλαίσιο**, η **Καθοδήγηση** και η **Εποπτεία** των κριτηρίων ESG είναι χαλαρά καθορισμένα και περιλαμβάνουν μια σειρά από παράγοντες που επιτρέπουν σε έναν ευρύ καθορισμό μελλοντικών, μη χρηματοοικονομικών αναφορών, συμπεριλαμβανομένης της οικονομικής σημασίας, καθώς και της κοινωνικής εναρμόνισης, ώστε να διασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των επενδύσεων.

Φορείς Δημοσιοποίησης.

Πολλοί είναι οι **Φορείς Δημοσιοποίησης** οι οποίοι περιλαμβάνουν επίσης και διαμορφωτές και παρόχους πλαισίου, όπως είναι: οι «**Ρυθμιστές Προτύπων Δημοσιοποίησης**» και οι «**Φορείς Ανταλλαγής**» και οι «**Αυτορρυθμιζόμενοι**

³⁸ Ο ΟΟΣΑ, έχει ξεκινήσει διαφορετικές ερευνητικές εργασίες αναφορικά με τα ζητήματα και τις προκλήσεις που σχετίζονται με τις επενδυτικές και καταπιστευτικές επενδυτικές υποχρεώσεις υπό το πρίσμα των ESG επενδύσεων, ιδίως όσον αφορά τα συνταξιοδοτικά προγράμματα, υπό την εποπτεία του ΙOPS (Διεθνούς Οργανισμού Εποπτικών Αρχών Συντάξεων). (OECD 2020) Ιδία μετάφραση

³⁹ (NFGS, Network for Greening the Financial System, 2019)

Φορείς» οι οποίοι προσφέρουν οδηγίες δημοσιοποίησης και καλές πρακτικές στα μέλη, αναλαμβάνοντας πρωτοβουλίες ρυθμιστικού κυρίως ρόλου.

Οι «Διαμορφωτές» και οι «Πάροχοι Πλαισίου» που έχουν συνεισφέρει ουσιαστικά στην ανάπτυξη πλαισίων δημοσιοποίησης ESG περιλαμβάνουν: α. τα πρότυπα του Συμβουλίου Λογιστικών Προτύπων Αειφορίας (Sustainability Accounting Standards Board - **SASB**), τα οποία επικεντρώνονται στην οικονομική σημασία, β. την Παγκόσμια Πρωτοβουλία υποβολής Αναφορών (Global Reporting Initiative - **GRI**) και γ. το Διεθνές Συμβούλιο Ολοκληρωμένων Αναφορών (International Integrated Reporting Council - **IIRC**). Επίσης, οι πάροχοι πλαισίων που είναι ειδικοί για τους κινδύνους για το κλίμα περιλαμβάνουν: δ. την **Ειδική Ομάδα για τις Χρηματοοικονομικές Αναφορές που σχετίζονται με το Κλίμα** (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures - **TCFD**) και στ. το **Συμβούλιο Προτύπων για τις Αναφορές που σχετίζονται με το Κλίμα** (Climate Disclosures Standards Board - **CDSB**), που αντικατοπτρίζουν την οικονομική και περιβαλλοντική σημασία σε διαφορετικούς βαθμούς.

Οι Φορείς που εφαρμόζουν τους Κανόνες και τις Απαιτήσεις

Οι **Φορείς** εκείνοι που αναπτύσσουν ή / και εφαρμόζουν τυπικούς κανόνες και απαιτήσεις περιλαμβάνουν: «**Ρυθμιστές της Αγοράς**» και «**Εποπτικές Αρχές**» χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και «**Φορείς Ανταλλαγής**» και οι «**Αυτορρυθμιζόμενοι Φορείς**».

Οι «**Εποπτικές Αρχές**», όπως οι «**Ρυθμιστικές Αρχές των Αγορών**», και οι «**Εποπτικοί Φορείς Ασφάλισης και Συντάξεων**»⁴⁰, ασχολούνται ολόένα και περισσότερο με την αξιολόγηση και ταξινόμηση των κριτηρίων ESG. Συμπληρωματικά, τα προϊόντα της αγοράς ESG μπορούν να επηρεάσουν την

⁴⁰ Για παράδειγμα η διαβούλευση των τριών Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών σχετικά με τις γνωστοποιήσεις ESG (EBA, EIOPA και ESMA – ESAs): <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-draft-rts> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021).

προστασία των επενδυτών⁴¹ και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα⁴² και περισσότεροι από τους μισούς ρυθμιστές κινητών αξιών είναι υπεύθυνοι για την εγγραφή και την έγκριση εταιρειών επενδύσεων που παρέχουν χρηματοοικονομικά προϊόντα ESG⁴³.

⁴¹ Guido Giese, L.-E. L. (2019). Part3: Performance and Risk Analysis of Index-Based ESG Portfolios. *The Journal of Index Investing*(Vol. 9/4), pp. 46-57. Retrieved from <https://www.msci.com/documents/10199/b07d04e1-2cce-9f35-5400-0e5cf4a0c76a> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021).

⁴² IOSCO. (2020). “Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO”. Retrieved from <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021).

⁴³ Εκπονήθηκαν 4 εργασίες οι οποίες χρησιμοποίησαν δεδομένα (data) της εταιρείας MCSI της Αμερικής, όπως επίσης και βαθμολογίες ESG και δείκτες για να προσδιορίσουν μια ολοκληρωμένη ανάλυση για τις επενδύσεις ESG: (OECD 2020)

α. Μέρος 1^ο: Πώς τα κριτήρια ESG επηρεάζουν την Αποτίμηση, το Ρίσκο και την Απόδοση

(Guido Giese, L.-E. L. (n.d.). *Part 1: How ESG Affects Equity Valuation, Risk and Performance*. MSCI FOUNDATIONS OF ESG INVESTING. Retrieved from <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/1CFE6905-5E3A-4E8D-A94C-62E401BA3F6F> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021))

Στο πρώτο μέρος της έρευνας επιδιώκεται η συσχέτιση μεταξύ ESG και εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης, μέσω της ανάλυσης των καναλιών μετάδοσης. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση

β. Μέρος 2^ο: Σταθερή ESG ενσωμάτωση, μέσω κριτηρίων αναφοράς ESG.

(Guido Giese, L.-E. L. (n.d.). *Part 2: Consistent ESG integration through ESG benchmarks*. MSCI FOUNDATIONS OF ESG INVESTING. Retrieved from <https://www.longfinance.net/media/documents/Research Insight Foundations of ESG Investing Part 2.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021))

Στο δεύτερο μέρος, η έρευνα παρέχει ένα πλαίσιο σε διάφορα στρατηγικά επίπεδα, από το κορυφαίο επίπεδο αναφοράς, έως το σημείο αναφοράς επιδόσεων των μεμονωμένων κατανομών. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση

γ. Μέρος 3^ο: Απόδοση και Ανάλυση των Κινδύνων των Χαρτοφυλακίων βασισμένων σε Δείκτες ESG.

(Guido Giese L.-E. L., *Part3: Performance and Risk Analysis of Index-Based ESG Portfolios*, 2019) (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021)

Στο τρίτο μέρος, η έρευνα παρέχει μια εικόνα για το πώς οι ιδιοκτήτες περιουσιακών στοιχείων μπορούν να εφαρμόσουν τα κριτήρια ESG μέσω κατανομών που είναι βασισμένες σε δείκτες, σε χαρτοφυλάκια που επιδιώκουν την αναπαραγωγή δεικτών ESG. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση

δ. Μέρος 4^ο: Ενσωμάτωση ESG σε στρατηγικές παραγόντων και ενεργά χαρτοφυλάκια:

(Guido Giese, L.-E. L. (n.d.). *Part 4: Integrating ESG Into Factor Strategies And Active Portfolios*. MSCI FOUNDATIONS OF ESG INVESTING. Retrieved from <https://www.longfinance.net/media/documents/Research Insight Foundations of ESG Investing Part 4.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021))

Στο τέταρτο μέρος, η έρευνα παρέχει μια μεθοδολογία βασισμένη σε μια προσέγγιση δύο βημάτων, όπου εφαρμόζεται μια τυπική μεθοδολογία του ενός παράγοντα από πάνω από έναν δείκτη ESG και μια προσέγγιση του ενός βήματος, όπου η στρατηγική είναι να βελτιστοποιηθεί για να ελαχιστοποιηθεί η θυσία στην έκθεση του παράγοντα ανά μονάδα βελτίωσης του ESG. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση.

Τα Χρηματιστήρια, οι Αυτορρυθμιζόμενοι Φορείς και οι άλλοι Φορείς της Χρηματοπιστωτικής Βιομηχανίας, έχουν επίσης συμβάλει στην αξιολόγηση πρακτικών ESG και στη διάδοση ορθών πρακτικών δημοσιοποίησης. Περιλαμβάνουν την Παγκόσμια Ομοσπονδία Χρηματιστηρίων, πολλά εθνικά χρηματιστήρια (συζητούνται περαιτέρω στην επόμενη ενότητα) και φορείς που κυμαίνονται από το FINRA⁴⁴ έως το CFA Institute⁴⁵.

Οι Φορείς Καθορισμού Προτύπων

Τέλος, υπάρχουν «Φορείς Καθορισμού Προτύπων» που θέτουν τα στάνταρντ σχετικά με την ηθική και υπεύθυνη συμπεριφορά, συμπεριλαμβανομένων των διεθνών οργανισμών που θέτουν πρότυπα και οδηγίες σχετικά με τις υπεύθυνες επενδύσεις και τους βιώσιμους στόχους. Οι Φορείς Καθορισμού Προτύπων, συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Εθνών, του ΟΟΣΑ και του Διεθνούς Οργανισμού Προτυποποίησης, συγκαταλέγονται μεταξύ των οργανισμών που διαθέτουν πρότυπα και χρησιμοποιούνται από τους «Παρόχους Πλαισίου» σε σχέση με τα κοινωνικά και περιβαλλοντικά πρότυπα. Η GRI (Global Reporting Initiative), συγκεκριμένα, επιδίωξε να ενσωματώσει τα ηθικά πρότυπα διαφόρων διεθνών οργανισμών και ΜΚΟ στα πλαίσια αναφοράς της.

Δεδομένου του μεγάλου αριθμού των Οργανισμών σε περιφερειακό και παγκόσμιο επίπεδο, που επιδιώκουν να συντονίσουν τις πληροφορίες που ανακύπτουν στις δημοσιοποιήσεις των εκδοτών τίτλων κινητών αξιών, η ενσωμάτωση μιας συνεπούς και οικονομικά σημαντικής αναφοράς πληροφοριών ESG παραμένει εκ των πραγμάτων έργο σε εξέλιξη. Εκτός από τις πολυάριθμες πηγές Προτύπων, Πλαισίων και Κατευθυντήριων Γραμμών, οι τρόποι με τους οποίους οι πληροφορίες δημοσιοποίησης και οι μετρήσεις που έχουν ενσωματωθεί στις μεθοδολογίες ESG συνέβαλαν περαιτέρω στις προκλήσεις των επενδύσεων ESG.

⁴⁴ Παρέχεται πληροφορία για το: **FINRA** (Financial Industry Regulatory Authority): <https://www.finra.org> (OECD 2020) (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021).

⁴⁵ Παρέχεται πληροφορία για το: **CFA** (Chartered Financial Analyst): <https://www.cfainstitute.org/> (OECD 2020) (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021).

Αξιολόγηση και Δείκτες ESG

Ένας από τους βασικούς τρόπους με τους οποίους οι επενδυτές και άλλοι συμμετέχοντες της αγοράς χρησιμοποιούν τις πληροφορίες ESG είναι μέσω των αξιολογήσεων ESG, τις οποίες λαμβάνουν από τους «**Καθιερωμένους Αξιολογητές ESG**».

Επομένως, η διαδικασία αξιολόγησης ESG και ο τρόπος με τον οποίο αυτές οι αξιολογήσεις μετατρέπονται σε δείκτες θα είναι το επίκεντρο αυτής της ενότητας, επειδή συμβάλλει σε μια σημαντική μετατροπή της ακατέργαστης δημοσιευμένης πληροφορίας ESG σε επενδυτικά προϊόντα με τα οποία οι επενδυτές μπορούν να λάβουν αποφάσεις και να δράσουν αντίστοιχα. Δεδομένου ότι οι αξιολογήσεις ESG είναι εμπορικά διαθέσιμες και χρησιμοποιούνται ευρέως, η ανάλυσή μας θα επικεντρωθεί στα δεδομένα και τις μεθοδολογίες τους ως ένδειξη του τρόπου με τον οποίο η χρηματοοικονομική βιομηχανία αντιμετωπίζει τις αξιολογήσεις ESG.

Υπάρχει ένα ευρύ φάσμα πρακτικών αξιολόγησης όσον αφορά:

- τον προσδιορισμό των δεδομένων που πρέπει να συμπεριληφθούν
- τον τρόπο στάθμισης των μετρήσεων
- ως προς την ουσία και
- ως προς την υποκειμενική κρίση
- ως προς την απόλυτη και την σχετική βαθμολογία εντός και μεταξύ των κλάδων.

Ενώ οι μεθοδολογίες ESG γίνονται πιο ισχυρές και υπάρχουν ολοένα και περισσότερες παρελθοντικές δοκιμές διαθέσιμες για την λήψη σκορ σε σχέση με την απόδοση, η επίτευξη βαθμολογίας παραμένει ακόμα σε μεταβατικό στάδιο..

Προκειμένου να διευκολυνθεί η περαιτέρω ανάπτυξη των επενδύσεων ESG μέσω Επενδυτικών Κεφαλαίων (Funds) και Ομολόγων (ETFs) - οι οποίες εκ των πραγμάτων βασίζονται σε δείκτες βάση των οποίων αναπτύσσουν ενεργές και παθητικές στρατηγικές-, ένας μεγάλος αριθμός εταιρειών τρίτων που παρέχουν αναλύσεις ευρέως φάσματος, συμπεριλαμβανομένων των «Παρόχων Δεικτών» και των «Οργανισμών Αξιολόγησης», έχουν βοηθήσει στην ανάπτυξη αυτού του τμήματος της αγοράς μέσω της παροχής **Βαθμολογίας** και της **ανάπτυξης Δεικτών ESG**. Τέτοιες εταιρείες είναι μεγάλοι πάροχοι δεδομένων της αγοράς (market data providers) όπως είναι το

Bloomberg, το Morningstar και το Thomson Reuters και εταιρείες που εστιάζουν περισσότερο στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες όπως η MSCI.

Οι μεθοδολογίες που υιοθετούνται από αυτούς τους παρόχους είναι **εγγενώς διαφορετικές**, αλλά οι τελικές αξιολογήσεις χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές της αγοράς για τον ίδιο σκοπό, δηλαδή για τον εντοπισμό εταιρειών που υιοθέτησαν καλύτερες πρακτικές ESG.

Από την άποψη αυτή, η ανάλυση των μεθοδολογικών προσεγγίσεων είναι εν τέλη επωφελής για την κατανόηση των παραγόντων που οδηγούν στην τελική βαθμολογία ESG.

Βαθμολογία ESG: Βασικά Κριτήρια και Δείκτες

Οι προσεγγίσεις βαθμολογίας δεικτών ξεκινούν με την εξέταση σχετικών κριτηρίων σε καθέναν από τους παράγοντες E, S και G. Οι **περιβαλλοντικοί παράγοντες (E)** περιλαμβάνουν χρήσεις φυσικών πόρων, εκπομπές άνθρακα, μετρήσεις ενεργειακής απόδοσης, ρύπανσης και πρωτοβουλίες αειφορίας. Οι **κοινωνικοί παράγοντες (S)** μπορούν να περιλαμβάνουν ζητήματα που σχετίζονται με το εργατικό δυναμικό (υγεία, ποικιλομορφία, εκπαίδευση) και ευρύτερα κοινωνικά ζητήματα όπως τα ανθρώπινα δικαιώματα, το απόρρητο των δεδομένων και η εμπλοκή της κοινότητας. Ένα ανεπαρκές περιβαλλοντικό ρεκόρ μπορεί να κάνει μια επιχείρηση ή οργανισμό ευάλωτο σε νομικές ενέργειες ή σε κανονιστικές κυρώσεις. Η κακή μεταχείριση των εργαζομένων μπορεί να οδηγήσει σε υψηλή απουσία, χαμηλότερη παραγωγικότητα και αδύναμη/κακή σχέση με τους πελάτες. Αντίστοιχα, αναφορικά με τους **παράγοντες της διακυβέρνησης (G)** η αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να ενθαρρύνει ανήθικες συμπεριφορές που σχετίζονται με τις αμοιβές, τις λογιστικές και οικονομικές παρατυπίες, καθώς και την απάτη.

Τα Κριτήρια ESG όπως σχετίζονται με τους παράγοντες E, S και G, αποτυπώνονται συνοπτικά στον κάτωθι πίνακα:

Πίνακας 2: Κριτήρια ESG και οι Παράγοντες E, S και G με τους οποίους σχετίζονται

Περιβαλλοντικοί Παράγοντες (E)	Κοινωνικοί Παράγοντες (S)	Διακυβερνητικοί Παράγοντες (G)
Χρήση φυσικών πόρων	Εργατικό Δυναμικό	Ανεξαρτησία ΔΣ
Εκπομπές CO2	Ανθρώπινα Δικαιώματα	Διασπορά ΔΣ
Μετρήσεις ενεργειακής απόδοσης	Ποικιλομορφία	Δικαιώματα Μετόχων
Ρύπανση	Εφοδιαστική Αλυσίδα	Αποζημιώσεις Διαχείρισης
Περιβαλλοντικές Ευκαιρίες		Επιχειρηματική Ηθική

Source: ESG Rating providers, OECD

Λόγω του διαφορετικού επιπέδου διαφάνειας στην πληροφόρηση που έχει ο κάθε «Πάροχος Αξιολόγησης» χρησιμοποιεί και διαφορετικές μεθοδολογίες αξιολόγησης των κριτηρίων ESG. Επίσης, κάθε πάροχος κατατάσσει διαφορετικές πτυχές της βιωσιμότητας των εταιρειών που αξιολογεί. Αυτές οι πτυχές συγκεντρώνονται στη συνέχεια για να δημιουργήσουν **μια βασική μέτρηση**, η οποία συνήθως ορίζει ένα από τα στοιχεία που υποστηρίζουν τους πυλώνες (E, S και G). Αυτές οι μετρήσεις είναι το αποτέλεσμα της συγκέντρωσης διαφορετικών στοιχείων που προκύπτουν από δεύτερες μετρήσεις, τα οποία μετρούν συγκεκριμένες πτυχές του τρόπου με τον οποίο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τους πόρους της.

Οι εταιρείες MSCI και Sustainalytics δηλώνουν ότι οι υπηρεσίες τους έχουν σχεδιαστεί για να βοηθήσουν τους επενδυτές να εντοπίσουν και να κατανοήσουν οικονομικά σημαντικούς κινδύνους και ευκαιρίες ESG, προκειμένου να ενσωματώσουν αυτούς τους παράγοντες στη διαδικασία κατασκευής και διαχείρισης χαρτοφυλακίου τους.

Η Thomson Reuters χρησιμοποιεί περισσότερες από 400 διαφορετικές μετρήσεις ESG, από τις οποίες επιλέγεται ένα υποσύνολο 186 πεδίων, με το ιστορικό των οποίων να χρονολογείται από το 2002. Οι μετρήσεις ESG ομαδοποιούνται έπειτα σε δέκα κατηγορίες (Χρήση πόρων, Εκπομπές, Καινοτομία, εργατικό δυναμικό, ανθρώπινα δικαιώματα, κοινότητα, ευθύνη προϊόντος, διαχείριση, μέτοχοι και στρατηγική CSR⁴⁶ που συνδυάζονται για τη διαμόρφωση των τριών πυλώνων της **Περιβαλλοντικής, Κοινωνικής και της Διακυβέρνησης**.

⁴⁶ Παρέχεται πληροφορία για το CSR - Corporate social responsibility (CSR), Η εταιρική κοινωνική ευθύνη (CSR) είναι μια νέα ιδέα, στην οποία ο εταιρικός τομέας ενσωματώνει τις κοινωνικές και

Το Bloomberg παρέχει ιδιόκτητα δεδομένα ESG που παρέχουν επιλογή μέτρησης με ιδιαίτερη προσοχή στις μετρήσεις περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιπτώσεων. Στην περίπτωση του Bloomberg, οι βιομηχανίες ομαδοποιούνται σε πιο ευρείες κατηγορίες για την επιλογή μετρήσεων: εκείνες με τις υψηλότερες, τις μεσαίες και με τις χαμηλότερες περιβαλλοντικές επιπτώσεις και υψηλότερες και χαμηλότερες κοινωνικές επιπτώσεις, ενώ οι μετρήσεις της διακυβέρνησης είναι οι ίδιες για κάθε κλάδο.

Τα Κριτήρια ESG σε σχέση με τα δεδομένα που παρέχουν που μεγαλύτεροι Πάροχοι Αξιολόγησης και Δεικτών παρουσιάζονται συνοπτικά στον κάτω πίνακα:

Πίνακας 3: Κριτήρια ESG και οι μεγαλύτεροι Πάροχοι Αξιολόγησης ανά Παράγοντα E, S και G

Πυλώνας	Thomson Reuters	MSCI	Bloomberg
Περιβάλλον - E	Χρήση Πόρων	Κλιματική Αλλαγή	Εκπομπές Άνθρακα
	Εκπομπές	Φυσικοί Πόροι	Επιδράσεις Κλιματικής Αλλαγής
	Καινοτομία	Ρύπανση και Απόβλητα	Ρύπανση
		Περιβαλλοντικές Ευκαιρίες	Διαχείριση Απορριμμάτων
			Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας
Κοινωνία - S			Μείωση Πόρων
	Εργατικό Δυναμικό	Ανθρώπινο Κεφάλαιο	Εφοδιαστική Αλυσίδα
	Ανθρώπινα Δικαιώματα	Προϊοντική Αξιοπιστία	Διάκριση
	Κοινότητα	Εναντίωση Ενδιαφερομένων Μερών	Πολιτικές Συνεισφορές
	Προϊοντική Ευθύνη	Κοινωνικές Ευκαιρίες	Ποικιλία
Διακυβέρνηση - G			Ανθρώπινα Δικαιώματα
	Διοίκηση	Εταιρική Διακυβέρνηση	Σχέσεις Κοινότητας
	Μέτοχοι	Εταιρική Συμπεριφορά	Σωρευτική Ψυχολογία
	Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη		Αποζημίωση Μελών ΔΣ
			Δικαιώματα Μετόχων
			Αμυντική Εξαγορά
			Κλιμακωτά Διοικητικά Συμβούλια
			Ανεξάρτητα Διευθυντικά Στελέχη
Βασικές Μετρήσεις και Υπο-μετρήσεις	186	34	>120

Source: Refinitiv, MSCI, Bloomberg, FTSE; OECD assessment

περιβαλλοντικές ανησυχίες στις στρατηγικές του και διαδραματίζει έναν πιο υπεύθυνο ρόλο στον κόσμο. Εάν κατανοηθεί και εκτελεστεί σωστά, το CSR είναι μια win-win στρατηγική που ωφελεί την εταιρεία, καθώς και την κοινωνία. Ιδία μετάφραση (πηγή: Google), (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021).

Δεδομένης της δυσκολίας στην αναφορά μετρήσεων που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα, πολλοί εμπλεκόμενοι φορείς είχαν την ανάγκη για πιο τυποποιημένες οδηγίες αναφοράς. Εν παραδείγματι, 80 Χρηματιστήρια δημοσιεύουν τους δικούς τους **Οδηγούς ESG** και πολλά άλλα είναι διατεθειμένα να το πράξουν.⁴⁷

Για παράδειγμα, το Χρηματιστήριο του NASDAQ εξέδωσε έναν Οδηγό για να βοηθήσει τις εταιρείες να κάνουν αναφορές σε κριτήρια ESG, με έμφαση σε 30 μετρήσεις, δέκα για κάθε πυλώνα⁴⁸. Ο Οδηγός του NASDAQ είναι ιδιαίτερα χρήσιμος, καθώς ενσωματώνει μετρήσεις που αποτελούν μέρος των υφιστάμενων οδηγιών και αρχών. Ενώ σημειώνεται πρόοδος, τα Χρηματιστήρια ενσωματώνουν μια σειρά πλαισίων αναφοράς που έχουν διαφορετικούς σκοπούς σε σχέση με την οικονομική σημασία και τα ηθικά πρότυπα. Από αυτήν την άποψη, πολλά Χρηματιστήρια ωστόσο αναγνωρίζουν ότι δεν υπάρχει ακόμη σύγκλιση στα πρότυπα και τις μορφές ESG που έχουν υιοθετηθεί από τη Χρηματιστηριακή βιομηχανία, και επ' αυτού ορισμένα μέλη του WFE⁴⁹ ανέδειξαν την παγκόσμια απόκλιση στα πρότυπα και τις πρακτικές ESG ως τη νέα ανησυχία στις προσπάθειες για επίτευξη βιωσιμότητας.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Όπως το παράδειγμα του Χρηματιστηρίου του NASDAQ, αλλά και οι ευρύτερες κινητοποιήσεις του Sustainable Stock Exchange (SSE) των Ηνωμένων Εθνών, έτσι και το Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, εξέδωσε έναν «**Οδηγό Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG**»⁵⁰, με σκοπό κατ' αρχάς την ενθάρρυνση των

⁴⁷ WFE, The World Federation of Exchanges. (2020). *Sixth annual sustainability survey*. World Federation of Exchanges. Retrieved from <https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/WFE%20Annual%20Sustainability%20Survey%202020%20150720.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 23 Μαΐου 2021)

⁴⁸ Nasdaq. (n.d.). *ESG Reporting Guide 2019*. Nasdaq. Retrieved from <https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 23 Μαΐου 2021)

⁴⁹ Παρέχεται πληροφορία για το WFE (World Federation of Exchanges) <https://www.world-exchanges.org/> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Ιουνίου 2021)

⁵⁰ ATHEX - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ. (2019). *Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG*. Retrieved from <https://www.athexgroup.gr/documents/10180/5665122/GR-ESG+REPORTING+GUIDE/e4f7fa48-d16a-4156-b9da-fbc27282a227> (ανακτήθηκε 10 Νοεμβρίου 2020)

βέλτιστων πρακτικών και στην συνέχεια την δημοσίευση και ενσωμάτωση των μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών των επιχειρήσεων, με απώτερο στόχο την προαγωγή βιώσιμων επενδύσεων. Πιο συγκεκριμένα το Χρηματιστήριο Αθηνών συμμετέχει στην πρωτοβουλία Sustainable Stock Exchanges (SSE) των Ηνωμένων Εθνών από το 2018, ενώ ο συγκεκριμένος οδηγός εξεδόθη το 2019.

Ο Οδηγός του Χρηματιστηρίου Αθηνών βασίστηκε στα **πρότυπα ανά κλάδο του SASB**, τις κατευθυντήριες οδηγίες της **πρωτοβουλίας GRI**, το **CDP**, αλλά και τον **Ελληνικό Κώδικα Βιωσιμότητας**.

Το κοινό στο οποίο απευθύνεται ο Οδηγός είναι οι εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ωστόσο μπορεί να χρησιμοποιηθεί από όλες τις ενδιαφερόμενες εταιρίες εκτός Χρηματιστηρίου που ανήκουν φυσικά σε όλους τους κλάδους της οικονομίας.

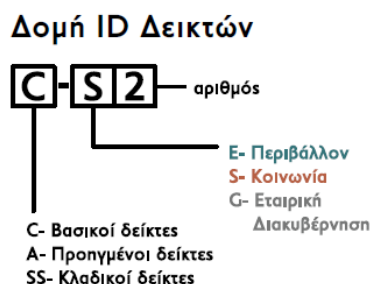
Οι **Στόχοι** του «Οδηγού Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG» του Χρηματιστηρίου Αθηνών, είναι οι εξής:

Η αύξηση της ευαισθητοποίησης σχετικά με τη σημασία της διαφάνειας σε θέματα ESG και η επισήμανση των επιχειρηματικών ευκαιριών που σχετίζονται με τη βιώσιμη ανάπτυξη.

- Η μείωση της πολυπλοκότητας και της επιβάρυνσης των εταιρειών για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG, μέσω σαφών, πρακτικών και συγκεκριμένων κατευθυντήριων γραμμών.
- Η υποστήριξη των εταιρειών και η διασφάλιση της αποτελεσματικής δημοσιοποίησης ουσιαστικών για τη λειτουργία τους θεμάτων ESG, μέσω της βελτίωσης της ποιότητας, της συγκρισιμότητας και της διαθεσιμότητας δεδομένων και της εφαρμογής σύγχρονων πλαισίων δημοσιοποίησης πληροφοριών.
- Η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις ελληνικές επιχειρήσεις.
- Η διευκόλυνση της ροής πληροφοριών μεταξύ εταιρειών, επενδυτών και άλλων ενδιαφερομένων μερών.
- Η ενσωμάτωση ουσιαστικών και συναφών δεδομένων ESG στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων.

Η Δομή των Δεικτών ESG σύμφωνα με το πρότυπο που έφτιαξε το Χρηματιστήριο Αθηνών αποτυπώνεται στο παρακάτω γράφημα:

Γράφημα 2: Δομή Δεικτών ESG Χρηματιστηρίου Αθηνών



Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2019, Χρηματιστήριο Αθηνών

Οι προτεινόμενοι δείκτες περιλαμβάνουν τους: α. **γενικούς δείκτες** (που αφορούν το σύνολο της οικονομίας) και τους β. **κλαδικούς δείκτες**. Οι γενικοί δείκτες διακρίνονται σε **βασικούς** και **προηγμένους**.

A. ΓΕΝΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Βασικοί δείκτες (core metrics)

Οι βασικοί δείκτες συνιστάται να δημοσιοποιούνται από όλες οι εταιρείες.

Ο παρακάτω πίνακας απεικονίζει τους 13 βασικούς δείκτες

Πίνακας 4: Βασικοί δείκτες (core metrics)

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία Δείκτη
Περιβάλλον	C-E1	Άμεσες εκπομπές (Scope 1)
	C-E2	Έμμεσες εκπομπές (Scope 2)
	C-E3	Κατανάλωση ενέργειας εντός του οργανισμού
Κοινωνία	C-S1	Γυναίκες εργαζόμενες
	C-S2	Γυναίκες εργαζόμενες σε διευθυντικές θέσεις
	C-S3	Δείκτες κινητικότητας προσωπικού
	C-S4	Κατάρτιση εργαζομένων
	C-S5	Πολιτική ανθρωπίνων δικαιωμάτων
	C-S6	Συλλογικές συμβάσεις εργασίας
	C-S7	Αξιολόγηση προμηθευτών
Εταιρική Διακυβέρνηση	C-G1	Εποπτεία βιώσιμης ανάπτυξης
	C-G2	Πολιτική επιχειρηματικής δεοντολογίας
	C-G3	Πολιτική ασφάλειας δεδομένων

Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2019, Χρηματιστήριο Αθηνών

Προηγμένοι δείκτες (advanced metrics)

Οι προηγμένοι δείκτες εστιάζουν στην επίδοση σε πιο σύνθετα θέματα ESG.

Ο παρακάτω πίνακας απεικονίζει τους 13 προηγμένους δείκτες.

Πίνακας 5: Προηγμένοι δείκτες (advanced metrics)

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία Δείκτη
Περιβάλλον	A-E1	Άλλες έμμεσες εκπομπές (Scope 3)
	A-E2	Κίνδυνοι και ευκαιρίες από την κλιματική αλλαγή
Κοινωνία	A-S1	Συμμετοχή ενδιαφερομένων μερών
	A-S2	Δαπάνες κατάρτισης εργαζομένων
	A-S3	Μισθολογική διαφορά μεταξύ των δύο φύλων
	A-S4	Αναλογία αμοιβής διευθύνοντος συμβούλου - εργαζομένων
	A-S5	Έσοδα από βιώσιμα προϊόντα
Εταιρική Διακυβέρνηση	A-G1	Επιχειρηματικό μοντέλο
	A-G2	Ουσιαστικά θέματα
	A-G3	Στόχοι ESG
	A-G4	Μεταβλητές αμοιβές
	A-G5	Εξωτερική διασφάλιση

Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2019, Χρηματιστήριο Αθηνών

B. ΚΛΑΔΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ (sector-specific metrics)

Οι κλαδικοί δείκτες δημιουργήθηκαν ειδικά για καθέναν από τους κλάδους που εκπροσωπούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ο παρακάτω πίνακας απεικονίζει τους 21 κλαδικούς δείκτες.

Πίνακας 6: Κλαδικοί Δείκτες (sector-specific metrics)

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία Δείκτη
Περιβάλλον	SS-E1	Στρατηγική διαχείρισης εκπομπών
	SS-E2	Εκπομπές ατμοσφαιρικών ρύπων
	SS-E3	Κατανάλωση νερού
	SS-E4	Διαχείριση νερού
	SS-E5	Διαχείριση αποβλήτων
	SS-E6	Περιβαλλοντικές επιπτώσεις συσκευασιών
	SS-E7	Ακυρώσεις και καθυστερήσεις εργασιών
	SS-E8	Κρίσιμες πρώτες ύλες
	SS-E9	Χημικές ουσίες σε προϊόντα
Κοινωνία	SS-S1	Ανακλήσεις προϊόντων
	SS-S2	Απόρρητο πελατών
	SS-S3	Νομικά αιτήματα για δεδομένα χρηστών
	SS-S4	Παραβιάσεις εργατικού δικαίου
	SS-S5	Πρόστιμα παραβίασης ασφάλειας δεδομένων και απορρήτου
	SS-S6	Επίδοση σε θέματα υγείας και ασφάλειας
	SS-S7	Πρακτικές μάρκετινγκ
	SS-S8	Ικανοποίηση πελατών
	SS-S9	Μηχανισμός διαχείρισης παραπόνων πελατών
	SS-S10	Ενσωμάτωση παραγόντων ESG στις επιχειρηματικές δραστηριότητες
Εταιρική Διακυβέρνηση	SS-G1	Παραβιάσεις επιχειρηματικής δεοντολογίας
	SS-G2	Πολιτική καταγγελίας δυσλειτουργιών

Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2019, Χρηματιστήριο Αθηνών

Αντίστοιχα στους πιο κάτω πίνακες παρατίθεται μια ανάλυση των **βασικών προηγμένων** και **κλαδικών** δεικτών που χρησιμοποιεί το Χρηματιστήριο Αθηνών, με τις σχετικές περιγραφές αυτών, τον τύπο και την μονάδα τους.

Πίνακας 7: Πλήρης κατάλογος των «Βασικών» δεικτών, μαζί με τις περιγραφές, τον τύπο και τη μονάδα τους

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία Δείκτη	Περιγραφή Δείκτη	Τύπος	Μονάδα
Περιβάλλον	C-E1	Άμεσες εκπομπές (Scope 1)	Σύνολο άμεσων εκπομπών (Scope 1)	Ποσοτικός	Τόνοι ισοδύναμου CO ₂
	C-E2	Έμμεσες εκπομπές (Scope 2)	Σύνολο έμμεσων εκπομπών (Scope 2)	Ποσοτικός	Τόνοι ισοδύναμου CO ₂
	C-E3	Κατανάλωση ενέργειας εντός του οργανισμού	Συνολική κατανάλωση ενέργειας ((1) Συνολική κατανάλωση ενέργειας εντός του οργανισμού, (2) ποσοστό ηλεκτρικής ενέργειας, (3) ποσοστό που προέρχεται από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας)	Ποσοτικός	MWh, ποσοστό (%)
Κοινωνία	C-S1	Γυναίκες εργαζόμενες	Ποσοστό εργαζομένων που είναι γυναίκες	Ποσοτικός	Ποσοστό (%)
	C-S2	Γυναίκες εργαζόμενες σε διευθυντικές θέσεις	Ποσοστό διοικητικών στελεχών (δηλαδή το 10% των εργαζομένων με τις υψηλότερες συνολικές αποδοχές) που είναι γυναίκες	Ποσοτικός	Ποσοστό (%)
	C-S3	Δείκτες κινητικότητας προσωπικού	Δείκτες εθελούσιας και μη εθελούσιας κινητικότητας προσωπικού	Ποσοτικός	Ποσοστό (%)
	C-S4	Κατάρτιση εργαζομένων	Μέσος όρος των ωρών κατάρτισης των εργαζομένων της εταιρείας κατά την περίοδο αναφοράς, με βάση την ιεραρχία των εργαζομένων	Ποσοτικός	Αριθμός ωρών
	C-S5	Πολιτική ανθρωπίνων δικαιωμάτων	Περιγραφή της πολιτικής και των θεμελιωδών αρχών για τα ανθρώπινα δικαιώματα	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	C-S6	Συλλογικές συμβάσεις εργασίας	Συνολικός αριθμός εργαζομένων που καλύπτεται από συλλογικές συμβάσεις εργασίας	Ποσοτικός	Ποσοστό (%)
	C-S7	Αξιολόγηση προμηθευτών	Αξιολόγηση προμηθευτών με χρήση κριτηρίων ESG	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
Εταιρική Διακυβέρνηση	C-G1	Εποπτεία βιώσιμης ανάπτυξης	Περιγραφή του κατά πόσον το Δ.Σ. εποπτεύει τα θέματα βιώσιμης ανάπτυξης σε επίπεδο επιτροπής συμβουλίου ή κατά πόσον τα θέματα βιώσιμης ανάπτυξης συζητούνται με τη Διοίκηση στις συνεδριάσεις του Δ.Σ.	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	C-G2	Πολιτική επιχειρηματικής δεοντολογίας	Περιγραφή της πολιτικής και των θεμελιωδών αρχών επιχειρηματικής δεοντολογίας	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	C-G3	Πολιτική ασφάλειας δεδομένων	Περιγραφή της πολιτικής και των θεμελιωδών αρχών ασφάλειας δεδομένων	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση

Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2019, Χρηματιστήριο Αθηνών

Πίνακας 8: Πλήρης κατάλογος των «Προηγμένων» δεικτών, μαζί με τις περιγραφές, τον τύπο και τη μονάδα τους

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία Δείκτη	Περιγραφή Δείκτη	Τύπος	Μονάδα
Περιβάλλον	A-E1	Άλλες έμμεσες εκπομπές (Scope 3)	Σύνολο άλλων έμμεσων εκπομπών (Scope 3)	Ποσοτικός	Τόνοι ισοδύναμου CO ₂
	A-E2	Κίνδυνοι και ευκαιρίες από την κλιματική αλλαγή	Περιγραφή των κινδύνων και των ευκαιριών που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και μπορούν να επηρεάσουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
Κοινωνία	A-S1	Συμμετοχή ενδιαφερομένων μερών	Περιγραφή των κύριων ενδιαφερομένων μερών της εταιρείας και ανάλυση των βασικών πρακτικών διαβούλευσης με τα ενδιαφερόμενα μέρη	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	A-S2	Δαπάνες κατάρτισης εργαζομένων	Συνολικό ποσό δαπανών για την εκπαίδευση των εργαζομένων	Ποσοτικός	Ευρώ
	A-S3	Μισθολογική διαφορά μεταξύ των δύο φύλων	Διαφορά μεταξύ αποδοχών για άνδρες και γυναίκες	Ποσοτικός	Ποσοστό (%)
	A-S4	Αναλογία αμοιβής διευθύνοντος συμβούλου - εργαζομένων	Αναλογία των ετήσιων συνολικών αποδοχών του διευθύνοντος συμβούλου προς τις μέσες ετήσιες συνολικές των εργαζομένων	Ποσοτικός	Αναλογία
	A-S5	Έσοδα από βιώσιμα προϊόντα	Ποσοστό εσόδων από βιώσιμα προϊόντα και υπηρεσίες	Ποσοτικός	Ποσοστό (%)
Εταιρική Διακυβέρνηση	A-G1	Επιχειρηματικό μοντέλο	Περιγραφή επιχειρηματικού μοντέλου και διαδικασίας μέσω της οποίας δημιουργεί αξία	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	A-G2	Ουσιαστικά θέματα	Περιγραφή της διαδικασίας αξιολόγησης των ουσιαστικών θεμάτων	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	A-G3	Στόχοι ESG	Δημοσιοποίηση βραχυπρόθεσμων, μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων στόχων επίδοσης που σχετίζονται με τους στρατηγικούς στόχους ESG που έχει θέσει	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	A-G4	Μεταβλητές αμοιβές	Ποσοστό μεταβλητών αμοιβών επί των συνολικών αποδοχών των στελεχών	Ποσοτικός	Ποσοστό (%)
	A-G5	Εξωτερική διασφάλιση	Περιγραφή της εξωτερικής διασφάλισης για τις δημοσιοποιημένες πληροφορίες ESG	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση

Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2019, Χρηματιστήριο Αθηνών

Πίνακας 9: Πλήρης κατάλογος των «Κλαδικών» δεικτών, μαζί με τις περιγραφές, τον τύπο και τη μονάδα τους

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία Δείκτη	Περιγραφή Δείκτη	Τύπος	Μονάδα
Περιβάλλον	SS-E1	Στρατηγική διαχείρισης εκπομπών	Περιγραφή της μακροπρόθεσμης και βραχυπρόθεσμης στρατηγικής της εταιρείας σε σχέση με τη διαχείριση, τη μείωση και τους στόχους επίδοσης που έχει θέσει για τις εκπομπές	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	SS-E2	Εκπομπές ατμοσφαιρικών ρύπων	Συνολική ποσότητα: (1) οξειδίων του αζώτου (εξαιρουμένου του υποξειδίου του αζώτου), (2) οξειδίων του θείου, (3) πτητικών οργανικών ενώσεων (VOC) και 4) αιωρούμενων σωματιδίων (PM10)	Ποσοτικός	kg
	SS-E3	Κατανάλωση νερού	Συνολικό/ς: (1) όγκος νερού που αντλήθηκε (ανά πηγή), (2) όγκος νερού που καταναλώθηκε, (3) ποσοστό που ανακυκλώθηκε	Ποσοτικός	m ³ , ποσοστό (%)
	SS-E4	Διαχείριση νερού	Περιγραφή των κινδύνων που σχετίζονται με τη διαχείριση του νερού και των αντίστοιχων μέτρων μετριασμού τους που έχουν ληφθεί	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	SS-E5	Διαχείριση αποβλήτων	Συνολική ποσότητα επικίνδυνων και μη επικίνδυνων αποβλήτων που παράγονται και ποσοστό αποβλήτων ανά τύπο επεξεργασίας (δηλ. α) ανακύκλωση, β) επεξεργασία, γ) υγειονομική ταφή)	Ποσοτικός	Τόνοι, ποσοστό (%)
	SS-E6	Περιβαλλοντικές επιπτώσεις συσκευασιών	Περιγραφή της στρατηγικής για τη μείωση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων των συσκευασιών καθ' όλη τη διάρκεια του κύκλου ζωής τους	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	SS-E7	Ακυρώσεις και καθυστερήσεις εργασιών	Συνολικός αριθμός ακυρώσεων και καθυστερήσεων εργασιών που σχετίζονται με επιπτώσεις στην τοπική κοινωνία ή το περιβάλλον	Ποιοτικός	Αριθμός
	SS-E8	Κρίσιμες πρώτες ύλες	Περιγραφή της προσέγγισης της διοίκησης σε σχέση με τη χρήση κρίσιμων πρώτων υλών	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	SS-E9	Χημικές ουσίες σε προϊόντα	Περιγραφή των διαδικασιών αξιολόγησης και διαχείρισης των κινδύνων που συνδέονται με τις χημικές ουσίες στα προϊόντα	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
Κοινωνία	SS-S1	Ανακλήσεις προϊόντων	Συνολικός αριθμός ανακλήσεων προϊόντων που πραγματοποιήθηκαν	Ποσοτικός	Αριθμός
	SS-S2	Απόρρητο πελατών	Αριθμός χρηστών των οποίων οι πληροφορίες χρησιμοποιήθηκαν για δευτερεύοντες σκοπούς	Ποσοτικός	Αριθμός
	SS-S3	Νομικά αιτήματα για δεδομένα χρηστών	Αριθμός: (1) αιτημάτων για δεδομένα χρηστών από κρατικές ή δικαστικές αρχές, (2) χρηστών των οποίων ζητήθηκαν δεδομένα και (3) ποσοστού αιτημάτων που οδήγησε σε γνωστοποίηση δεδομένων	Ποσοτικός	Αριθμός, ποσοστό (%)
	SS-S4	Παραβιάσεις εργατικού δικαίου	Συνολικό ποσό χρηματικών ζημιών οι οποίες προκλήθηκαν ως αποτέλεσμα νομικών διαδικασιών που σχετίζονται με παραβιάσεις εργατικού δικαίου	Ποσοτικός	Ευρώ
	SS-S5	Πρόστιμα παραβίασης ασφάλειας δεδομένων και απορρήτου	Συνολικό ποσό χρηματικών ζημιών οι οποίες προκλήθηκαν ως αποτέλεσμα νομικών διαδικασιών που σχετίζονται με την ασφάλεια δεδομένων και απορρήτου	Ποσοτικός	Ευρώ
	SS-S6	Επίδοση σε θέματα υγείας και ασφάλειας	Σύνολο καταγεγραμμένου: (1) αριθμού τραυματισμών, (2) αριθμού θανάτων, (3) δείκτη συχνότητας ατυχημάτων, (4) δείκτη σοβαρότητας ατυχημάτων	Ποσοτικός	Αριθμός

Κατηγοριοποίηση ESG	ID	Ονομασία Δείκτη	Περιγραφή Δείκτη	Τύπος	Μονάδα
	SS-S7	Πρακτικές μάρκετινγκ	Περιγραφή της προσέγγισης για τη διαφανή επικοινωνία των προϊόντων και των υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των πρακτικών μάρκετινγκ και σήμανσης προϊόντων	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	SS-S8	Ικανοποίηση πελατών	Δημοσιοποίηση αποτελεσμάτων από τις έρευνες ικανοποίησης πελατών	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	SS-S9	Μηχανισμός διαχείρισης παραπόνων πελατών	Περιγραφή των βασικών λειτουργιών και διαδικασιών του μηχανισμού διαχείρισης παραπόνων πελατών	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
	SS-S10	Ενσωμάτωση παραγόντων ESG στις επιχειρηματικές δραστηριότητες	Περιγραφή της προσέγγισης για την ενσωμάτωση παραγόντων ESG στις επιχειρηματικές δραστηριότητες	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση
Εταιρική Διακυβέρνηση	SS-G1	Παραβιάσεις επιχειρηματικής δεοντολογίας	Συνολικό ποσό χρηματικών ζημιών οι οποίες προκλήθηκαν ως αποτέλεσμα παραβιάσεων επιχειρηματικής δεοντολογίας	Ποσοτικός	Ευρώ
	SS-G2	Πολιτική καταγγελίας δυσλειτουργιών	Περιγραφή των πολιτικών και των διαδικασιών καταγγελίας δυσλειτουργιών	Ποιοτικός	Περιγραφή και ανάλυση

Πηγή: Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG, 2019, Χρηματιστήριο Αθηνών

Πάροχοι Πλαισίου και Εναρμόνιση με Ουσιαστικούς Παράγοντες

Δεδομένου ότι η επένδυση ESG επιδιώκει να προσφέρει μακροπρόθεσμη αξία, στην παρούσα ενότητα διερευνάται περαιτέρω ο βαθμός κατά τον οποίο οι μετρήσεις και οι μεθοδολογίες ESG αποτυπώνουν αποτελεσματικά και επαρκώς την οικονομική σημασία στις προσεγγίσεις τους, αλλά και με διαφανή και ποσοτικά προσδιορισμένο τρόπο.

Γενικοί Παράγοντες Σημαντικότητας

Οι μετρήσεις από τις οποίες οι **εκδότες** κινητών αξιών καθοδηγούνται, πρέπει να σχετίζονται συνήθως με την χρηματοοικονομική σημαντικότητα προκειμένου να είναι σχετική με τους **επενδυτές** και, ως εκ τούτου, έχουν σημασία και για άλλα ενδιαφερόμενα μέρη όπως τα χρηματιστήρια και οι ρυθμιστές κινητών αξιών. Ωστόσο, η έννοια της χρηματοοικονομικής σημασίας έχει μια διευρυμένη έννοια όταν λαμβάνεται υπόψη στο πλαίσιο των κριτηρίων ESG, τα οποία εμπλέκονται σε μη χρηματοοικονομικές γνωστοποιήσεις. Μία έννοια που δεν έχει διερευνηθεί επαρκώς είναι σε σχέση με τα σημεία στα οποία τέμνονται **το χρηματοοικονομικό υλικό των χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών αναφορών ESG** και οι προσδοκίες του χρονικού χαρακτήρα αυτών των διασταυρώσεων. Ενώ ορισμένοι παράγοντες μπορεί να έχουν άμεση σημασία για τους χρηματοοικονομικούς επενδυτές, άλλοι μπορεί να έχουν επιπτώσεις έμμεσα μακροπρόθεσμα.

Για δεκαετίες, τα ζητήματα **εταιρικής διακυβέρνησης** έχουν έντονο το στοιχείο της χρηματοοικονομικής σημαντικότητας, ιδίως σε σχέση με τις διαδικασίες της εταιρικής διακυβέρνησης, τη διαχείριση κινδύνων και τα οικονομικά κίνητρα εκτελεστικού χαρακτήρα. Στη δεκαετία του 1990, ο ΟΟΣΑ είχε αξιολογήσει τη σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης για την εταιρική απόδοση και στο πλαίσιο αυτό ανέπτυξε τις «**Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ**»⁵¹. Μετά των πτώση

⁵¹ Maria Maher, T. A. (1999). *Corporate governance: effects on firm performance and economic growth*". OECD. Retrieved from <https://www.oecd.org/sti/ind/2090569.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Μαρτίου 2021)

(G20/OECD, 2015), (OECD, 2018), (OECD 2020)

των εταιριών ενέργειας και τηλεπικοινωνιών στις αρχές της δεκαετίας του 2000, που αποδίδονταν εν μέρει στην αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση, οι θεσμικοί επενδυτές εστίασαν την προσοχή τους στις αξιολογήσεις περί θεμάτων διακυβέρνησης, ενώ οι «Πάροχοι Αξιολόγησης» ήταν πιο διαφανείς σχετικά με τον τρόπο αξιολόγησης της διακυβέρνησης και τον αντίκτυπο αυτής στις αξιολογήσεις.⁵²⁵³

Τρομερές οικονομικές και χρηματοοικονομικές συνέπειες λόγω της κλιματικής αλλαγής.

Η αυξανόμενη ευαισθητοποίηση για τις τρομερές οικονομικές και χρηματοοικονομικές συνέπειες της κλιματικής αλλαγής εφιστά την προσοχή στη σύνδεση μεταξύ της διαχείρισης των κλιματικών κινδύνων και της χρηματοοικονομικής σημασίας των επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα καθώς αναμένεται να αυξηθούν οι φυσικοί κίνδυνοι από την κλιματική αλλαγή, καθώς και οι κίνδυνοι από τα απαξιωμένα περιουσιακά στοιχεία στους ισολογισμούς του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Σημαντική έρευνα που έχει γίνει σχετικά με τους κινδύνους από την κλιματική αλλαγή, επισημαίνει τα κανάλια μέσω των οποίων μπορούν να επηρεαστούν οι οικονομίες, οι επιχειρήσεις και οι χρηματοπιστωτικοί τομείς.

Αυτά περιλαμβάνουν τον αντίκτυπο των φυσικών κινδύνων από την κλιματική αλλαγή που σχετίζονται με καταιγίδες, πλημμύρες, πυρκαγιές και γενικά διάφορες αρνητικές συνέπειες στην εφοδιαστική αλυσίδα ή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Υπάρχει επίσης, μια αυξανόμενη προσδοκία ότι παράγοντες που σχετίζονται με το κλίμα θα επηρεάσουν μελλοντικά όλο και περισσότερο τη χρηματοοικονομική λειτουργία, ιδίως σε κλάδους όπως τον κλάδο της βιομηχανίας που είναι περισσότερο

Christina E. Bannier, Y. B. (2019). Doing Safe by Doing Good: ESG Investing and Corporate Social Responsibility in the U.S. and Europe. (C. f. series, & N. 621, Eds.) *Center for Financial Studies (CFS), CFS working paper series (621)*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=3387073> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Μαρτίου 2021).

⁵² Moody's. (2006). *Lessons Learned in Moody's Experience in Evaluating Corporate Governance at Major North American Issuers*. (M. W. Ken Bertsch, Ed.) Retrieved from <https://www.moody's.com/sites/products/AboutMoody'sRatingsAttachments/2005500000428570.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Ιουνίου 2021)

⁵³ TCFD, The Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2021). *Proposed Guidance on Climate-related Metrics, Targets, and Transition Plans*. doi:<https://www.fsb-tcfd.org/publications> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 10 Ιουνίου 2021)

εκτεθειμένος στο φαινόμενο της απαξίωσης των περιουσιακών στοιχείων, της μείωση της ζήτησης των ορυκτών καυσίμων και εκείνων που εκτίθενται στις επιπτώσεις των φυσικών κινδύνων.⁵⁴

Μπορεί να υπάρχουν λιγότερες ενδείξεις άμεσων επιπτώσεων των κοινωνικών παραγόντων, ωστόσο τα μακροπρόθεσμα οφέλη μπορεί να περιλαμβάνουν: την ενίσχυση της εταιρικής επωνυμίας, την αφοσίωση των πελατών και τη διατήρηση των σχέσεων με το προσωπικό, που συχνά συνδέονται με την εταιρική κοινωνική ευθύνη. Ωστόσο, οι θεσμικοί επενδυτές έχουν συχνά επισημάνει ότι ο κοινωνικός πυλώνας είναι ο πιο απαιτητικός για να ενσωματωθεί σε αξιολογήσεις, εν μέρει επειδή υπάρχει μικρή σύγκλιση στις απόψεις ως προς το τι θεωρείται «υλικό» και «κατάλληλο ως πρότυπο» - όπως η μεταχείριση των εργαζομένων - σε διάφορες χώρες.⁵⁵

Περίπτωση Πανδημίας COVID-19

Ωστόσο, η πανδημία Covid-19 έδωσε νέα προσοχή στη σημασία των κοινωνικών παραγόντων αναφορικά με την σημασία που παίζουν στην φήμη και την αποδοτικότητα των εταιρειών, και ανέγειρε ερωτηματικά και σκέψεις σχετικά με το βαθμό στον οποίο οι επενδυτές μεταβαίνουν σε ένα μοντέλο διαχείρισης πολλών εμπλεκόμενων μερών το οποίο όμως έτσι μπορεί να γίνει πιο ελαστικό στην προσέλκυση πρωτοφανών κοινωνικών προκλήσεων^{56 57}.

⁵⁴ CDSB - Climate Disclosure Standards Board. (2012). Climate Change Reporting Framework Advancing and aligning disclosure of climate change- related information in mainstream reports. CDSB. Retrieved from https://www.cdsb.net/sites/default/files/cdsb_climate_change_reporting_framework_edition_1.1_0.pdf (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 15 Μαΐου 2021)

⁵⁵ ICI, 2000. (n.d.). Funds' Use of ESG Integration and Sustainable Investing Strategies: An Introduction. (D. Donohue, Ed.) Retrieved from ICI Global: https://www.ici.org/system/files/attachments/pdf/20_ppr_esg_integration.pdf (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 20 Μαΐου 2021)

⁵⁶ PRI -Principles of Responsible Investment & ICGN - International Corporate Governance. (2018). A Discussion Paper By Global Investor Organisations On Corporate Esg Reporting. Retrieved from <https://www.unpri.org/download?ac=6181> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 25 Μαΐου 2021)

⁵⁷ Templeton, F. (n.d.). Build Back Better”: COVID-19 Brings the “S” From ESG Into Focus. Retrieved from <https://global.beyondbullsandbears.com/2020/06/24/build-back-better-esg-focus/> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 25 Μαΐου 2021)

Δεδομένων αυτών των παραγόντων και εξελίξεων, καταβάλλονται προσπάθειες για την χαρτογράφηση διαφόρων στοιχείων μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών, όσον αφορά τους βαθμούς οικονομικής σημαντικότητας⁵⁸.

Πλαίσια και Οικονομικής Σημαντικότητας

Η προσέγγιση του SASB στο πλαίσιο των κριτηρίων ESG επικεντρώνεται στη χρηματοοικονομική σημαντικότητα, χρησιμοποιώντας μια συνολική αξιολόγηση που εφαρμόζεται σε κάθε κλάδο, για να προσδιορίσει τη σχετική σημασία κάθε παράγοντα και επιμέρους παράγοντα ανάλογα με το εξωτερικό περιβάλλον και το εκάστοτε επιχειρηματικό μοντέλο. Κατά τη διαμόρφωση λογιστικών μετρήσεων, το SASB λαμβάνει υπόψη το υπάρχον σύνολο προτύπων αναφοράς και χρησιμοποιεί τις υπάρχουσες μετρήσεις όπου είναι δυνατόν^{59 60}. Αυτή η προσέγγιση του SASB, έχει επιρροή στη διαμόρφωση της επιλογής της «βασικής μέτρηση» και της στάθμισης των μετρήσεων για τον προσδιορισμό των αξιολογήσεων ESG για διαφορετικούς κλάδους. Παρά την πρόοδο αυτή, οι συζητήσεις με τους «Παρόχους Αξιολογήσεων» υποδηλώνουν ότι παραμένει ακόμα ένα ευρύ φάσμα προοπτικών σχετικά με τη σημαντικότητα των μετρήσεων.

Ενώ άλλοι «Πάροχοι Πλαισίου» είναι λιγότερο σαφείς σχετικά με τις μετρήσεις σημαντικότητας σε επίπεδο βιομηχανίας, αρκετοί προσπαθούν να παρέχουν καθοδήγηση σχετικά με τους παράγοντες και τους δείκτες που έχουν μεγαλύτερη προτεραιότητα, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους. Παρ' όλα αυτά, ενώ οι «Πάροχοι Πλαισίου» μπορεί να παρέχουν χρήσιμη καθοδήγηση σχετικά με τα εργαλεία και ακόμη και τους μετρικούς τύπους που πρέπει να δημοσιοποιηθούν, συχνά δεν παρέχουν περαιτέρω καθοδήγηση σχετικά με το πώς

⁵⁸ CDSB - Climate Disclosure Standards Board. (n.d.). *Position paper: Materiality and climate- related financial disclosures*. Retrieved from https://www.cdsb.net/sites/default/files/materiality_and_tcfcd_paper.pdf (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 25 Μαΐου 2021)

⁵⁹ Οι μετρήσεις των προτύπων SASB, ήδη χρησιμοποιούνται από την αγορά σε πάνω από 200 παγκόσμιους φορείς όπως οι WHO, CDP, EPA, OSHA, αλλά και βιομηχανικούς οργανισμούς όπως οι ICAO, IPIECA, EPRI και GRESB, (OECD 2020) Ιδία μετάφραση

⁶⁰ State Street Global Advisors. (2019). *The ESG Data Challenge*. Retrieved from <https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2019/03/esg-data-challenge.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 31 Μαΐου 2021)

αυτά τα στοιχεία θα μπορούσαν αποτελέσουν τελικά χρήσιμα εργαλεία (δηλαδή εργαλεία που μεταφράζονται σε οικονομικούς όρους) για τις βιομηχανίες. Κάτι τέτοιο, αφήνει σημαντικά περιθώρια ερμηνείας, τα οποία με τη σειρά τους συνέβαλαν στην αύξηση των «Παρόχων Αξιολόγησης» ESG.

Γράφημα 3: Χάρτης υλικού SASB

Περιβάλλον

- Εκπομπές θερμοκηπίου
- Ποιότητα αέρα
- Διαχείριση ενέργειας
- Διαχείριση νερού και λυμάτων
- Διαχείριση αποβλήτων και επικίνδυνων υλικών
- Οικολογικές επιπτώσεις

Ηγεσία και Διακυβέρνηση

- Επιχειρηματική Ηθική
- Ανταγωνιστική Συμπεριφορά
- Διαχείριση του Νομικού & Κανονιστικού Περιβάλλοντος
- Διαχείριση Κινδύνου Κρίσιμων Περιστατικών
- Διαχείριση Συστημικού Κινδύνου



Κοινωνικό Κεφάλαιο

- Ανθρώπινα δικαιώματα και κοινοτικές σχέσεις
- Απόρρητο πελάτη
- Ασφάλεια δεδομένων
- Πρόσβαση & προσιτή τιμή
- Ποιότητα & ασφάλεια προϊόντων
- Ευημερία πελατών
- Πρακτικές πώλησης & επισήμανση προϊόντων

Ανθρώπινο Κεφάλαιο

- Εργασιακές Πρακτικές
- Υγεία & Ασφάλεια Εργαζομένων
- Δέσμευση εργαζομένων, ποικιλομορφία και ένταξη

Επιχειρηματικό Μοντέλο και Καινοτομία

- Σχεδιασμός προϊόντων & Διαχείριση κύκλου ζωής
- Ανθεκτικότητα επιχειρηματικού μοντέλου
- Διαχείριση εφοδιαστικής αλυσίδας
- Προμήθεια και αποτελεσματικότητα υλικών
- Φυσικές επιπτώσεις της αλλαγής του κλίματος

Πηγή: ΟΟΣΑ (2019), “Social Impact Investment, the Impact Imperative for Sustainable Development”

Παράγοντες Σημαντικότητας με Έμφαση το Κλίμα

Οι περιβαλλοντικές αξιολογήσεις προκαλούν ιδιαίτερη ανησυχία, δεδομένου ότι η χρήση και η συνάφεια τους εξετάστηκαν πρόσφατα σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η TCFD⁶¹ οδήγησε την ανάπτυξη και των δύο κατευθυντήριων γραμμών σχετικά με τα πρότυπα για τις γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με το κλίμα, και επίσης παρέχει καθοδήγηση σχετικά με τη χρήση τέτοιων γνωστοποιήσεων σε σχέση με την ενσωμάτωση της ανάλυσης σεναρίων για το κλίμα. Ζητήθηκε από την συγκεκριμένη ομάδα δράσης να αναπτύξει εθελοντικά, συστηματικές, οικονομικής φύσεως γνωστοποιήσεις σχετικά με το κλίμα, οι οποίες θα ήταν χρήσιμες για τους επενδυτές, τους δανειστές και τους ασφαλιστικούς ασφαλιστές για την κατανόηση των σημαντικών κινδύνων⁶².

Η TCFD γενικότερα, παρέχει καθοδήγηση σχετικά με τις γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με το κλίμα και συγκεκριμένα σχετικά με τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που έχουν οικονομική συνάφεια για τους επενδυτές και όλους τους άλλους ενδιαφερόμενους. Η TCFD, έχει επιδιώξει να εναρμονίσει διάφορους κλιματικούς και φυσικούς κινδύνους με διάφορες οικονομικές επιπτώσεις στην κατάσταση αποτελεσμάτων, την κατάσταση ταμειακών ροών και τον ισολογισμό. Η TCFD επίσης, εντόπισε αρκετούς κινδύνους μετάβασης (συμπεριλαμβανομένων των πολιτικών και νομικών κινδύνων, των κινδύνων φήμης, αγοράς και εκείνων που προέρχονται από την τεχνολογία), αλλά και φυσικούς κινδύνους από τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, όπως καταιγίδες, πλημμύρες από την άνοδο της στάθμης της θάλασσας και τις πυρκαγιές.

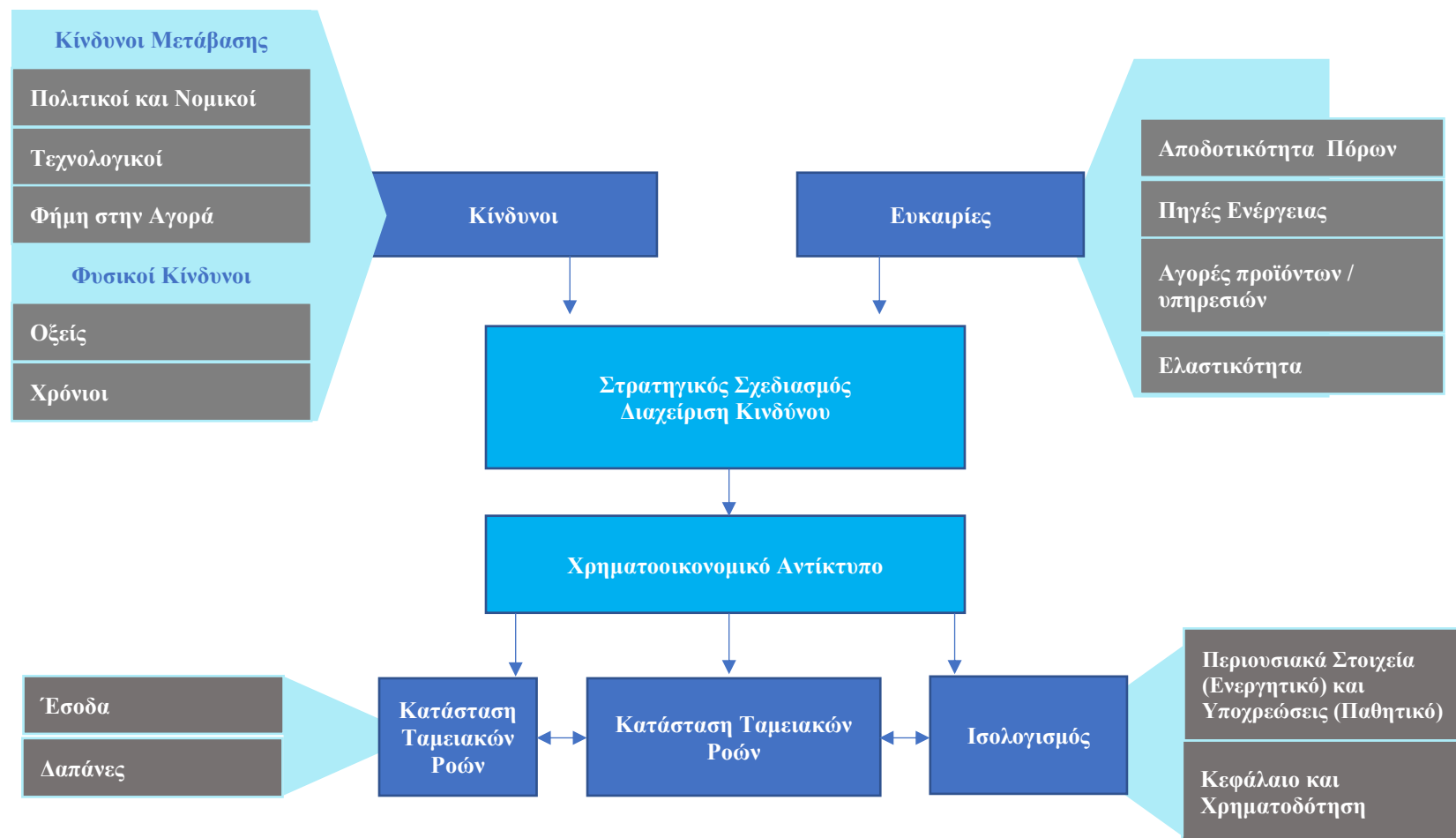
Εξίσου σημαντική για τους επενδυτές των ESG, είναι η δημοσιοποίηση των «ευκαιριών» η οποία παρέχει σαφή καθοδήγηση σχετικά με την οικονομική αξία που

⁶¹ Παρέχονται πληροφορίες για τον Φορέα TCFD - Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Ο Φορέας TCFD αποτελεί την ειδική ομάδα για τις δημοσιονομικές γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με το κλίμα. Ιδρύθηκε από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ένα διεθνές όργανο που επιδιώκει να ενισχύσει και να προστατεύσει τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές από συστημικούς κινδύνους όπως η κλιματική αλλαγή. Οι συστάσεις της ομάδας του TCFD παρέχουν καθοδήγηση σε όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά σχετικά με την αποκάλυψη πληροφοριών σχετικά με τις χρηματοοικονομικές επιπτώσεις των κινδύνων και των ευκαιριών που σχετίζονται με το κλίμα, ώστε να μπορούν να ενσωματωθούν στις επιχειρηματικές και επενδυτικές αποφάσεις, (πηγή Google) <https://www.fsb-tcf.org/> Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 1 Φεβρουαρίου 2021)

⁶² (Moody's, 2006), GRI (Global Reporting Initiative). (2018). *The Materiality Principle: The Deep Dive*. Retrieved from <https://vdocuments.mx/download/the-materiality-principle-a-deep-dive-2018-12-04-the-way-we-design-produce-and> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 5 Ιουνίου 2021)

προκύπτει από τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των κινδύνων που σχετίζονται με το περιβάλλον. Αυτές περιλαμβάνουν μια σειρά τρόπων με τους οποίους οι εκδότες τίτλων κινητών αξιών εκμεταλλεύονται ευκαιρίες σε σχέση με πιο αποτελεσματικές χρήσεις πόρων (π.χ. από την ανακύκλωση έως τη μειωμένη χρήση νερού), πιο αποτελεσματική χρήση πηγών ενέργειας (π.χ. χαμηλότερες πηγές εκπομπών, συμμετοχή σε αγορές άνθρακα κ.λπ.), ανάπτυξη προϊόντων και υπηρεσιών που διευκολύνουν τις χαμηλότερες εκπομπές, ή λύσεις προσαρμογής στο κλίμα, αξιολόγηση σε νέες αγορές και συμμετοχή σε προγράμματα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Συλλογικά, αυτοί οι παράγοντες μπορούν μεταξύ άλλων να βοηθήσουν, στην αύξηση των εσόδων, στη μείωση του χρηματοοικονομικού και λειτουργικού κόστους, στη βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης και της φήμης των επιχειρήσεων και στη βελτίωση της διαθεσιμότητας κεφαλαίου.

Γράφημα 4: Κίνδυνοι που σχετίζονται με το κλίμα, ευκαιρίες και δημοσιονομικές επιπτώσεις



Πηγή: Taskforce on Climate-related Financial Disclosures

ΟΟΣΑ (2019), "Social Impact Investment, the Impact Imperative for Sustainable Development"

Για αυτούς τους λόγους, η βαθμολογία του «**Περιβάλλοντος -Ε**» στα κριτήρια ESG επιδιώκει να συλλάβει ξεκάθαρα τόσο τους κινδύνους «απαξίωσης» που προκύπτουν από τις εκπομπές άνθρακα και τα απόβλητα, όσο και τον αντίκτυπο από την κλιματική αλλαγή, καθώς επίσης και τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες εκμεταλλεύονται τις αντίστοιχες ανακύπτουσες ευκαιρίες.

Η βαθμολογία του «**Περιβάλλοντος -Ε**» στα κριτήρια ESG βασίζεται, ωστόσο,

(i) στην αξιολόγηση των εξωτερικών κινδύνων από την κλιματική αλλαγή

(ii) στην διαχείριση κινδύνων ειδικών πόρων για τον μετριασμό των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στις επιχειρηματικές δραστηριότητες και τις οικονομικές αποδόσεις και

(iii) στις προσπάθειες για την αναζήτηση ευκαιριών με σκοπό την αύξηση των εσόδων, της κερδοφορίας και / ή της χρήσης κεφαλαίου με βάση τη μετάβαση σε πιο φιλικές προς το κλίμα δραστηριότητες ή χρήσεις πόρων.

Επιπλέον, η TCFD παρέχει στοχευμένη καθοδήγηση σχετικά με το πώς αυτά τα στοιχεία σχετίζονται με τους κινδύνους μετάβασης σε χαμηλότερες εκπομπές άνθρακα έναντι φυσικών κινδύνων από την κλιματική αλλαγή.

4^ο Κεφάλαιο: ESG και Εξελίξεις Πολιτικής

Μεταρρυθμίσεις Ρυθμιστικού Χαρακτήρα

Λαμβάνοντας υπόψη την ταχεία ανάπτυξη των περιουσιακών στοιχείων υπό διαχείριση από τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων (asset managers) που χρησιμοποιούν μορφές πρακτικών ESG, οι Εθνικές Χρηματοοικονομικές Ρυθμιστικές Αρχές έχουν αρχίσει να αξιολογούν μια σειρά πρακτικών που σχετίζονται με μορφές βιώσιμης χρηματοδότησης, με αυξανόμενη εστίαση στις ταξινομήσεις, τις προσεγγίσεις και το μάρκετινγκ των ESG σε επενδυτές.

Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής προωθούν την ενίσχυση των πρακτικών σε σχέση με τη βιώσιμη χρηματοδότηση με διάφορους τρόπους, συμπεριλαμβανομένων ενδεικτικά των εξής:

- Ταξινομήσεις /κατηγοριοποιήσεις για τη διευκρίνιση του νοήματος.
- Δημοσιοποιήσεις εκδοτών για τα ESG τόσο στους τομείς των εταιρικών όσο και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.
- Δημοσιοποίηση προϊόντων κεφαλαίου ESG.
- Αξιολόγηση του οργανισμού αξιολόγησης και των αναφορών ESG⁶³.
- Την ανάπτυξη πολιτικής σε ολόκληρη την Ευρώπη, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία προσφέρει μερικά παραδείγματα διαφορετικών τρόπων με τους οποίους εξετάζονται τα βήματα για να καταστούν οι πρακτικές ESG πιο διαφανείς, συνεπείς και ανθεκτικές.

Ευρώπη

Τα βασικά ζητήματα για περαιτέρω εξέταση αφορούν:

- (i) εξασφάλιση συνέπειας και συνέπειας στα πλαίσια αναφοράς για δημοσιοποίηση ESG
- (ii) αδιαφάνεια των υποκειμενικών στοιχείων της βαθμολογίας ESG
- (iii) βελτίωση της ευθυγράμμισης με την υλοποίηση και την απόδοση
- (iv) υπέρβαση της προκατάληψης της αγοράς

⁶³ Αναπτύσσονται επίσης πρότυπα πράσινων ομολόγων (OECD 2020), Ιδία Μετάφραση

(v) διαφάνεια της ευθυγράμμισης των προϊόντων ESG με τους βιώσιμους στόχους χρηματοδότησης των επενδύτων που σχετίζονται με τις οικονομικές και κοινωνικές αποδόσεις και,

(vi) τη δημόσια και κανονιστική δέσμευση.

Τα τελευταία χρόνια, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αξιολόγησε πρακτικές και επιπτώσεις της βιώσιμης χρηματοδότησης. Δηλώνει ότι η βιώσιμη χρηματοδότηση αναφέρεται γενικά στη διαδικασία της συνεκτίμησης των περιβαλλοντικών, κοινωνικών και διακυβερνητικών ζητημάτων (ESG) κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα, οδηγώντας σε αύξηση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε βιώσιμες οικονομικές δραστηριότητες και έργα⁶⁴.

Αυτό ακολουθεί τις ενέργειες της ΕΕ, στο πλαίσιο της δέσμευσής της να επιτύχει τους στόχους των Ηνωμένων Εθνών για το 2030 και τους στόχους της αειφόρου ανάπτυξης και να συμμορφωθεί με διάφορες διεθνείς συμφωνίες, όπως η συμφωνία για το κλίμα του Παρισιού, για να προχωρήσει στις δημοσιοποιήσεις και τα σημεία αναφοράς του σχεδίου δράσης της ΕΕ για τη βιώσιμη χρηματοδότηση. Αυτό έχει ως στόχο να παράσχει ένα κανονιστικό πλαίσιο για την υποστήριξη και την προώθηση βιώσιμων επενδύσεων στην ΕΕ.

Η ομάδα τεχνικών εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αειφόρο χρηματοδότηση δημοσίευσε την τελική της έκθεση ταξινόμησης για τον έλεγχο περιβαλλοντικά βιώσιμων δραστηριοτήτων. Τον Μάρτιο του 2020, η τελική έκθεση της ομάδας για την ταξινόμηση της ΕΕ περιέγραψε τις ταξινομήσεις που συνδέονται με τις βιώσιμες επενδύσεις με τρόπους που θα βοηθούσαν επίσης στην αποσαφήνιση των πτυχών των ESG. Η ταξινόμηση της ΕΕ αναμένεται να διευκολύνει ένα πανευρωπαϊκό οικολογικό σήμα για χρηματοοικονομικά προϊόντα.

⁶⁴ Σύμφωνα με την επίσημη ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για την "Επισκόπηση της βιώσιμης χρηματοδότησης", οι περιβαλλοντικές εκτιμήσεις μπορούν να αναφέρονται στον μετριασμό και την προσαρμογή της κλιματικής αλλαγής, καθώς και στο περιβάλλον ευρύτερα, όπως μέσω της διατήρησης της βιοποικιλότητας, της πρόληψης της ρύπανσης και της κυκλικής οικονομίας. Η αειφόρος χρηματοδότηση σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, στοχεύει στην υποστήριξη της επίτευξης των στόχων της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας, διοχετεύοντας τις ιδιωτικές επενδύσεις σε μια μετάβαση ουδέτερης για το κλίμα, ανθεκτικής για το κλίμα, αποδοτική από πλευράς πόρων και δίκαιη οικονομικά, ως συμπλήρωμα των δημοσίων χρημάτων που καταβάλλονται για τους σκοπούς αυτούς. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση.

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) /ESMA, η ρυθμιστική αρχή των αγορών κινητών αξιών της ΕΕ, δημοσίευσε τη στρατηγική της για τη βιώσιμη χρηματοδότηση⁶⁵.

Η στρατηγική καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο η ΕΑΚΑΑ θα θέσει τη βιωσιμότητα στον πυρήνα των δραστηριοτήτων της, ενσωματώνοντας παράγοντες περιβάλλοντος και της κοινωνίας και διακυβέρνησης (ESG) στο έργο του. Οι βασικές προτεραιότητες για την ΕΑΚΑΑ περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις διαφάνειας, την ανάλυση κινδύνου σχετικά με τα πράσινα ομόλογα και τις επενδύσεις ESG συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαίων και των σημείων αναφοράς των ESG, τη σύγκλιση των εθνικών εποπτικών πρακτικών για τους παράγοντες ESG και την ταξινόμηση και την εποπτεία. Η ΕΑΚΑΑ θα επιδιώξει τη σύγκλιση των εθνικών εποπτικών πρακτικών σε παράγοντες ESG για να μετριάσει τον κίνδυνο του «πράσινου πλυσίματος», να αποτρέψει τις πρακτικές εσφαλμένων πωλήσεων και να προωθήσει τη διαφάνεια και την αξιοπιστία στην αναφορά μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

Επιπλέον, στα μέσα του 2020, η ΕΑΚΑΑ και οι ευρωπαϊκοί ασφαλιστικοί και τραπεζικοί φορείς ΕΙΟΡΑ και ΕΒΑ, εξέδωσαν έγγραφο διαβούλευσης με το οποίο ζητούσαν πληροφορίες σχετικά με τα προτεινόμενα πρότυπα περιβαλλοντικής, κοινωνικής και διακυβέρνησης για τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τους συμβούλους και τα προϊόντα. Το έγγραφο διαβούλευσης έκλεισε την 1η Σεπτεμβρίου και, ως εκ τούτου, θα οριστικοποιηθεί και θα υποβληθεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Αυτά τα πρότυπα αναπτύχθηκαν βάσει του κανονισμού της ΕΕ για δημοσιοποιήσεις σχετικά με την αειφορία στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (SFDR) με στόχο την ενίσχυση της προστασίας για τους τελικούς επενδυτές, τη βελτίωση των δημοσιοποιήσεων στους επενδυτές από ένα ευρύ φάσμα συμμετεχόντων στη χρηματοοικονομική αγορά και τη βελτίωση των δημοσιοποιήσεων επενδυτές σχετικά με χρηματοοικονομικά προϊόντα.

⁶⁵ ESMA - European Securities and Markets Authority. (2020). *Strategy on Sustainable Finance*. ESMA. Retrieved from https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-105-1052_sustainable_finance_strategy.pdf (OECD 2020) Ιδία μετάφραση (ανακτήθηκε 14 Μαΐου 2021)

Ηνωμένες Πολιτείες

Σε απόκριση σε αίτημα της Γερουσίας, στην **Αμερικανική Κυβερνητική Λογιστική Υπηρεσία (GAO)** των ΗΠΑ⁶⁶ διενήργησε μια ανασκόπηση των δημοσιοποιήσεων και των επενδυτικών πρακτικών των ESG. Μεταξύ των ευρημάτων, σημείωσε⁶⁷:

- Οι επιλεγμένες εταιρείες δημοσιοποίησαν γενικά πολλά θέματα ESG, αλλά οι διαφορές στον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες ανέφεραν την έλλειψη λεπτομέρειας και τη συνέπεια μπορεί να μειώσουν τη χρησιμότητα για τους επενδυτές.
- Οι περισσότερες εταιρείες δημοσιοποίησαν πολλά θέματα κινδύνου ESG, αλλά οι λεπτομέρειες διέφεραν σχετικά με τον τρόπο διαχείρισης των κινδύνων που σχετίζονται με τα ESG.

Η έκθεση διερεύνησε επίσης διάφορες επιλογές πολιτικής για την ενίσχυση των δημοσιοποιήσεων ESG, οι οποίες κυμαίνονταν από κανονιστικές δράσεις έως προσεγγίσεις του ιδιωτικού τομέα. Η έκθεση πρότεινε ότι ένα βασικό εμπόδιο για βελτιωμένες δημοσιοποιήσεις ESG μεταξύ των ενδιαφερομένων ήταν η έλλειψη συναίνεσης σχετικά με το τι πρέπει να δημοσιοποιούν οι εταιρείες πληροφοριών. Ως εκ τούτου, σημειώνει ότι η απαίτηση δημοσιοποιήσεων των ESG στις κανονικοποιημένες αρχειοθετήσεις των εταιρειών και όχι σε πολλές τοποθεσίες θα μπορούσε να μειώσει τις διαφορές πληροφοριών μεταξύ μεγάλων και μικρών επενδυτών, επειδή οι πληροφορίες θα γίνουν πιο τυποποιημένες.

Επιπλέον, σημείωσε ότι ορισμένοι παρατηρητές της αγοράς συνέστησαν στην SEC⁶⁸ να εκδώσει έναν νέο κανόνα που θα υποστηρίζει ένα ή περισσότερα

⁶⁶ Παρέχονται πληροφορίες για την **Αμερικανική Κυβερνητική Λογιστική Υπηρεσία** των ΗΠΑ (Government Accountability Office - GAO): Η **Αμερικανική Κυβερνητική Λογιστική Υπηρεσία** των ΗΠΑ είναι μια νομοθετική κυβερνητική υπηρεσία που παρέχει υπηρεσίες ελέγχου, αξιολόγησης και διερεύνησης για λογαριασμό του Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών και αποτελεί το ανώτατο όργανο ελέγχου της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών (πηγή: [Wikipedia](#)) Ιδία μετάφραση, (ανακτήθηκε 10 Μαΐου 2021)

⁶⁷ GAO - United States Government Accountability Office. (2020). PUBLIC COMPANIES: Disclosure of Environmental, Social, and Governance Factors and Options to Enhance Them, GAO-20-530. Retrieved from <https://www.gao.gov/assets/gao-20-530.pdf> Ιδία μετάφραση, (ανακτήθηκε 15 Μαΐου 2021)

⁶⁸ Παρέχονται πληροφορίες για την **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α (SEC) -Securities and Exchange Commission**: Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. είναι μια μεγάλη ανεξάρτητη υπηρεσία της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών, η οποία δημιουργήθηκε μετά τις συντριβές της Wall Street Crash του 1929. Ο πρωταρχικός σκοπός της SEC είναι η επιβολή του νόμου κατά της χειραγώγησης της αγοράς, <https://www.sec.gov/> (πηγή: [Wikipedia](#)) Ιδία μετάφραση, (ανακτήθηκε 5 Μαΐου 2021)

ολοκληρωμένα πλαίσια αναφοράς ESG. Ωστόσο, άλλοι συμμετέχοντες προτίμησαν να επιτραπεί στον κλάδο να αναπτύξει πλαίσια, όπως βασισμένα σε πλαίσια αναφοράς SASB ή GRI⁶⁹ για την βιωσιμότητα.

Η SEC ασχολείται με την εξέταση ζητημάτων ESG μέσω πολλών οδών. Η Έκθεση GAO περιγράφει την βασισμένη σε αρχές προσέγγιση του προσωπικού της SEC για την εποπτεία της δημοσιοποίησης μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών από δημόσιες εταιρείες, συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών για θέματα ESG. Η έκθεση GAO αναφέρει ότι:

Σύμφωνα με αυτήν την προσέγγιση, το προσωπικό της SEC βασίζεται κυρίως σε εταιρείες για να προσδιορίσει ποιες πληροφορίες είναι σημαντικές και απαιτεί δημοσιοποίηση στις καταχωρήσεις SEC, όπως η κατάθεση 10-K. Οι αξιωματούχοι της SEC σημείωσαν ότι οι εταιρείες είναι τελικά υπεύθυνες για τις δημοσιοποιήσεις που παρέχουν στους επενδυτές και έχουν ευθύνη για τις δημοσιοποιήσεις τους σύμφωνα με τους ομοσπονδιακούς και κρατικούς νόμους περί κινητών αξιών. Ενώ οι ομοσπονδιακοί νόμοι περί κινητών αξιών γενικά δεν αφορούν συγκεκριμένα την δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG, οι απαιτήσεις δημοσιοποίησης του κανονισμού S-K για μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες ισχύουν για σημαντικά θέματα ESG.

Η Διεύθυνση της Corporation Finance έχει διανείμει οδηγίες εσωτερικής αναθεώρησης σε μερικά θέματα που σχετίζονται με τα ESG. Αυτή η καθοδήγηση επεξηγεί τον τρόπο με τον οποίο οι υφιστάμενες απαιτήσεις δημοσιοποίησης ενδέχεται να ισχύουν για ένα δεδομένο θέμα και προσφέρει πληροφορίες για το προσωπικό που πρέπει να εξετάσει κατά τη διεξαγωγή έρευνας ιστορικού και την πραγματοποίηση ανασκοπήσεων κατάθεσης.

Σε περιπτώσεις όπου η ομάδα ελέγχου της SEC εντοπίζει μια πιθανή ανεπάρκεια δημοσιοποίησης που σχετίζεται με κάτι σχετικό με τα ESG ή άλλο θέμα, ενδέχεται να εκδώσει επιστολή σχολίου στην εταιρεία για να ζητήσει πρόσθετες πληροφορίες ή πρόσθετες δημοσιοποιήσεις όταν είναι απαραίτητο. Οι περισσότεροι υπάλληλοι ανασκοπήσεων είπαν ότι οι πληροφορίες που σχετίζονται με τα ESG γενικά

⁶⁹ Παρέχονται πληροφορίες για την πρωτοβουλία **Global Reporting Initiative – GRI**: Η πρωτοβουλία Global Reporting Initiative είναι ένας διεθνής ανεξάρτητος οργανισμός τυποποίησης που βοηθά τις επιχειρήσεις, τις κυβερνήσεις και άλλους οργανισμούς να κατανοήσουν και να κοινοποιήσουν τις επιπτώσεις τους σε ζητήματα όπως η κλιματική αλλαγή, τα ανθρώπινα δικαιώματα και η διαφθορά, <https://www.globalreporting.org/> (πηγή: [Wikipedia](#)) Ιδία μετάφραση, (ανακτήθηκε 5 Μαΐου 2021).

δεν ανέρχονται στο επίπεδο των σχολίων, εκτός εάν προσδιορίσουν σημαντικές πληροφορίες κατά τη διάρκεια της έρευνας ιστορικού, που μπορεί να σχετίζονται με τις δραστηριότητες της εταιρείας.

Εκτός από τις εσωτερικές αξιολογήσεις, η SEC έχει λάβει μέτρα για τον εντοπισμό σημαντικών ζητημάτων δημοσιοποίησης που προκύπτουν μέσω της δημιουργίας του Γραφείου Κινδύνου και Στρατηγικής στο πλαίσιο της Corporation Finance. Σύμφωνα με αξιωματούχους της Corporation Finance, αυτό το γραφείο δημιουργήθηκε τον Φεβρουάριο του 2018 και του δοθήκαν επιπρόσθετοι πόροι τον Οκτώβριο του 2019 για να υποστηρίξει τη λειτουργία παρακολούθησης κινδύνων, στην οποία εντοπίζει αναδυόμενα ζητήματα που μπορεί να είναι σημαντικά για τις δημόσιες εταιρείες, εξετάζοντας άρθρα τύπου, ομιλίες και πληροφορίες από άλλες πηγές, όπως εμπειρογνώμονες της βιομηχανίας. Σύμφωνα με αξιωματούχους της Corporation Finance, όταν το γραφείο εντοπίσει ένα ζήτημα που ενδέχεται να παρουσιάζει σημαντικούς κινδύνους δημοσιοποίησης, μπορεί να πραγματοποιήσει έρευνα και ανάλυση που μπορεί να καθορίσει εάν ενδέχεται να απαιτούνται περαιτέρω εσωτερικές ή εξωτερικές οδηγίες.

Οι αξιωματούχοι της Corporation Finance ανέφεραν επίσης ότι αυτές οι προσπάθειες μπορεί να οδηγήσουν σε πρόσθετη καθοδήγηση του προσωπικού για την αναθεώρηση με βάση τα θέματα που εντοπίστηκαν.

Τον Αύγουστο του 2020, η SEC ενέκρινε τροποποιήσεις για τον εκσυγχρονισμό του κανονισμού S-K. Οι τροποποιήσεις του κανονισμού S-K προσέθεσαν για πρώτη φορά μια απαίτηση που οι καταχωρούντες πρέπει να δημοσιοποιούν, ως ξεχωριστό θέμα δημοσιοποίησης, μια περιγραφή των ανθρώπινων πόρων του καταχωρώντος, στο βαθμό που αυτές οι δημοσιοποιήσεις θα ήταν σημαντικές για την κατανόηση της επιχείρησης του καταχωρώντος. Κατά την έγκριση αυτών των κανόνων, η SEC σημείωσε ότι τα ακριβή μέτρα και στόχοι που περιλαμβάνονται στη δημοσιοποίηση διαχείρισης ανθρώπινου κεφαλαίου ενδέχεται να εξελίσσονται με την πάροδο του χρόνου και μπορεί να εξαρτώνται και να διαφέρουν σημαντικά, με βάση παράγοντες όπως η βιομηχανία, οι διάφορες περιοχές ή δικαιοδοσίες στις οποίες δραστηριοποιείται ο καταχωρών, τη γενική στρατηγική στάση του καταχωρώντος, συμπεριλαμβανομένου του εάν και του βαθμού στον οποίο αυτός είναι κάθετα ενσωματωμένος, καθώς και οι τρέχουσες μακροοικονομικές και άλλες συνθήκες που επηρεάζουν τους ανθρώπινους πόρους, όπως εθνικά ή παγκόσμια θέματα υγείας. Όσον αφορά τις μετρήσεις ή άλλα

μέτρα, η SEC σημείωσε ότι, υπό αυτή τη βασισμένη σε αρχές προσέγγιση, στο βαθμό που ένα μέτρο, για παράδειγμα, των υπαλλήλων μερικής απασχόλησης του καταχωρώντος, των εργαζομένων πλήρους απασχόλησης, των ανεξάρτητων εργολάβων και των ενδεχόμενων εργαζομένων, και του κύκλου εργασιών των υπαλλήλων, σε ολόκληρη ή σε μέρος της επιχείρησης, είναι σημαντικός για την κατανόηση της δραστηριότητας του καταχωρώντος. Ο καταχωρών πρέπει να δημοσιοποιήσει αυτές τις πληροφορίες.

Η SEC ζήτησε επίσης πρόσφατα σχόλια σχετικά με το πώς οι υφιστάμενοι κανόνες σχετίζονται με την επισήμανση ESG.

Το 2020 η SEC εξέδωσε Αίτημα για Σχόλιο σχετικά με τον «Κανόνα 35d-1» του Νόμου περί Εταιρειών Επενδύσεων του 1940 («Names Rule»), ο οποίος απαγορεύει ουσιαστικά στα αμοιβαία κεφάλαια να χρησιμοποιούν παραπλανητικά ονόματα.⁷⁰

Ο κανόνας απαιτεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο με όνομα που υποδηλώνει ότι το αμοιβαίο κεφάλαιο επικεντρώνεται σε έναν συγκεκριμένο τύπο επένδυσης (π.χ. "μετοχές" ή "ομόλογα") για να επενδύσει τουλάχιστον το 80% των περιουσιακών του στοιχείων αναλόγως. Ανάμεσα σε μια σειρά από άλλες ερωτήσεις σχετικά με τα ονόματα κεφαλαίων, η Αίτηση για Σχόλιο έθεσε ερωτήσεις σχετικά με ταμεία που περιλαμβάνουν όρους όπως «ESG» και «βιώσιμο» στο όνομά τους. Όσον αφορά αυτά τα κεφάλαια, η Αίτηση για Σχόλιο αναγνωρίζει ότι «κεφάλαια με επενδυτικές εντολές που περιλαμβάνουν κριτήρια που απαιτούν κάποιο βαθμό ποιοτικής αξιολόγησης ή κρίσης ορισμένων χαρακτηριστικών (όπως τα κεφάλαια που περιλαμβάνουν μία ή περισσότερες περιβαλλοντικές, κοινωνικές και κυβερνητικές αξιολογήσεις ή κρίσεις στις επενδυτικές τους εντολές (π.χ. «ESG» επενδυτικές εντολές)) αυξάνεται και ενδέχεται να παρουσιάζουν προκλήσεις σχετικά με την εφαρμογή του κανόνα ονομάτων. Μεταξύ άλλων, η SEC σημειώνει ότι ορισμένα κεφάλαια φαίνεται να αντιμετωπίζουν όρους όπως το «ESG» ως «επενδυτική στρατηγική (στην οποία δεν ισχύει ο κανόνας ονομάτων) και συνεπώς δεν επιβάλλουν επενδυτική πολιτική 80%,

⁷⁰ SEC - SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. (2020). SEC Release Nos. IC-33809; FileNo. S7-04-20 RIN 3235-AM72 Request for Comments on Fund Names. SEC. Retrieved from <https://www.sec.gov/rules/other/2020/ic-33809.pdf> (OECD 2020)

ενώ άλλα φαίνεται να αντιμετωπίζουν «ESG» ως είδος επένδυσης (που υπόκειται στον κανόνα ονομάτων)».

Ιαπωνία

Οι ιαπωνικές χρηματοοικονομικές αρχές δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στις εκτιμήσεις των ESG, καθώς σχετίζονται με τη διακυβέρνηση και τη βιώσιμη χρηματοδότηση.

Ήδη από το 2018, το Υπουργείο Οικονομίας, Εμπορίου και Βιομηχανίας της Ιαπωνίας (METI) δημιούργησε μια ένδειξη για να εντοπίσει εταιρείες που αναφέρουν τις επιδόσεις ESG, ως μέρος των προσπαθειών για βελτίωση της εταιρικής δημοσιοποίησης και βελτίωση του μακροπρόθεσμου επενδυτικού τοπίου. Τον Ιούλιο του 2019, το METI εξέδωσε μια έκθεση για την προώθηση των επενδύσεων ESG, εκμεταλλευόμενη τη διαχείριση επιχειρήσεων SDG, η οποία περιελάμβανε την εξέταση και τον εξορθολογισμό των επενδυτικών επιδόσεων των ESG, καθώς και την ανασκόπηση του τρόπου διευκόλυνσης των δομών της αγοράς για την τόνωση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων.

Το 2020, ο Οργανισμός Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών της Ιαπωνίας αναθεώρησε τον κώδικα δεοντολογίας του, συμπεριλαμβανομένων των Βιώσιμων Οικονομικών. Επαναπροσδιορίζει τις «ευθύνες διαχείρισης» και δίνει ρητή εντολή στους θεσμικούς επενδυτές να εξετάσουν τη μεσοπρόθεσμη έως μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα, συμπεριλαμβανομένων των παραγόντων ESG, σύμφωνα με τις στρατηγικές διαχείρισης επενδύσεων κατά τη διάρκεια της εποικοδομητικής τους συνεργασίας με εταιρείες στις οποίες επενδύουν. Οι αναθεωρήσεις καλούν τους θεσμικούς επενδυτές να ξεκινήσουν διάλογο με εταιρείες επενδύσεων και να δηλώσουν με σαφήνεια πώς θα ενσωματώσουν τις εκτιμήσεις των ESG στις επενδυτικές τους στρατηγικές.

Επίσης, σύμφωνα με αξιωματούχους της Υπηρεσίας Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών της Ιαπωνίας, οι απαιτήσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο του Τόκιο έχουν συμβάλει στην αλλαγή του τρόπου με τον οποίο οι ιαπωνικές εταιρείες δημοσιοποιούν πληροφορίες που σχετίζονται με τα ESG και εμπλέκονται σε προληπτική διαχείριση κινδύνου. Για το σκοπό αυτό, η **Japan Exchange Group** και

το Χρηματιστήριο του Τόκιο δημοσίευσαν «Το Πρακτικό Εγχειρίδιο για την δημοσιοποίηση ESG».⁷¹

Τα βασικά στοιχεία της προσέγγισης περιλαμβάνουν:

- (i) Ζητήματα ESG και επενδύσεις
- (ii) Σύνδεση ζητημάτων ESG με σταθερή στρατηγική
- (iii) Εποπτεία και εφαρμογή της δημοσιοποίησης
- (iv) Δημοσιοποίηση πληροφοριών και δέσμευση.

Με αυτόν τον τρόπο, μια σειρά πρόσθετων δικαιοδοσιών λαμβάνουν μέτρα για να αντιμετωπίσουν τις αντιληπτές ανησυχίες σχετικά με τη σαφήνεια των πλαισίων ESG, μεταξύ των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων, των επενδυτών λιανικής και άλλων συμμετεχόντων στην αγορά, για να συμβάλουν στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας και της ακεραιότητας της αγοράς.

⁷¹ Japan Exchange Group. (n.d.). Practical Handbookfor ESG Disclosure. Retrieved from JPX: <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/b5b4pj000003dkeo-att/handbook.pdf> (OECD 2020) Ιδία μετάφραση, (ανακτήθηκε 5 Μαΐου 2021).

5^ο Κεφάλαιο: Συμπεράσματα

Σκέψεις για την ενίσχυση των παγκόσμιων πρακτικών ESG

Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης προσωπικού του ΟΟΣΑ σχετικά με τις πρακτικές ESG και η ποσοτική ανάλυση της απόδοσής του, υποδηλώνουν ότι, παρά την πρόοδο για τη βελτίωση της διαθεσιμότητας και της ανάλυσης δεδομένων, θα απαιτηθούν περαιτέρω προσπάθειες από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, τους συμμετέχοντες στη χρηματοοικονομική αγορά και άλλους ενδιαφερόμενους για την ενίσχυση των πρακτικών ESG. Δεδομένου ότι οι εργασίες σε εξέλιξη μεταξύ ρυθμιστικών φορέων και χρηματοπιστωτικών αγορών εξελίσσονται σε ποικίλες ταχύτητες και κατευθύνσεις, οι ακόλουθες εκτιμήσεις υψηλού επιπέδου θα βοηθήσουν να επιτευχθεί παγκόσμια συνέπεια ώστε να επιτρέψουν σε διάφορες περιφέρειες να επικεντρώσουν τις προσπάθειές τους εντός και μεταξύ των αγορών, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η αγορά δεν θα καταλήξει να κατακερματιστεί.

Με αυτόν τον τρόπο, οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να υποστηρίξουν αποτελεσματικότερα τη μακροπρόθεσμη αξία και τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη.

Οι εκτιμήσεις αντικατοπτρίζουν 5 βασικούς τομείς, όπως:

- (i) Συνέπεια, συγκρισιμότητα και ποιότητα των βασικών μετρήσεων
- (ii) Διασφάλιση της καταλληλότητας των αναφορών μέσω χρηματοοικονομικής σημαντικότητας.
- (iii) Εξισορρόπηση του ανταγωνισμού της δημοσιοποίησης και των αξιολογήσεων των ESG σε μεγάλους και μικρούς εκδότες ·
- (iv) Διαφάνεια και συγκρισιμότητα των μεθοδολογιών βαθμολόγησης των καθιερωμένων παρόχων και δεικτών αξιολόγησης ESG
- (v) Επισήμανση και επικοινωνία προϊόντων ESG.

Διασφάλιση συνέπειας, συγκρισιμότητας και ποιότητας βασικών μετρήσεων στα πλαίσια αναφοράς για δημοσιοποίηση ESG

Παρά τις σημαντικές προσπάθειες για τη βελτίωση των πλαισίων δημοσιοποίησης ESG τα τελευταία χρόνια, η αναφορά παραγόντων ESG εξακολουθεί

να πάσχει από σημαντικές αδυναμίες όσον αφορά τη συνέπεια, τη συγκρισιμότητα και την ποιότητα που υπονομεύουν τη χρησιμότητά της για τους επενδυτές.

Ενώ υπάρχουν βάσιμοι λόγοι για διαφορετικά πλαίσια αναφοράς, ανάλογα με τις προτιμήσεις των επενδυτών και την εξέλιξη της διαθεσιμότητας δεδομένων⁷², μεγαλύτερη συνέπεια, συγκρισιμότητα και ποιότητα θα μπορούσε να επιτευχθεί με μεγαλύτερη προσοχή στα επίπεδα των βασικών μετρήσεων που ισχύουν για όλους τους εκδότες και τα επίπεδα μετρήσεων εντός τομέων και βιομηχανιών.

Πρώτον, ανεξάρτητα από τη βιομηχανία, οι βασικές μετρήσεις που αποτελούν τη βασική αναφορά των E, S και G θα πρέπει να επιβεβαιωθούν και να τυποποιηθούν, έτσι ώστε να μπορούν να προωθηθούν από χρηματιστήρια και παρόχους πλαισίου και να χρησιμοποιηθούν από τους Αξιολογητές ESG και τους τελικούς χρήστες. Η ποιότητα μπορεί να επιτευχθεί σε αυτόν τον τομέα εστιάζοντας στη μεγιστοποίηση της διαθεσιμότητας δεδομένων για αυτές τις μετρήσεις, σε όλες τις δικαιοδοσίες και από μεγάλους και μικρούς εκδότες.

Δεύτερον, θα πρέπει να αναπτυχθούν επιπρόσθετες τομεακές μετρήσεις σε κάθε πυλώνα των υποκατηγοριών E, S και G ώστε να καταγράφονται συγκεκριμένα στοιχεία των E, S και G που είναι πιο συναφή με τους τομείς. Από αυτήν την άποψη, ο τρόπος με τον οποίο συλλαμβάνονται οι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι στους τομείς της ενέργειας και των χρηματοοικονομικών θα ήταν πολύ διαφορετικός, επομένως η συγκεκριμένη τομεακή προσαρμογή θα ήταν απαραίτητη για τη συνάφεια. Τα πλαίσια μπορεί να επωφεληθούν από την ένδειξη αντισταθμίσεων που σχετίζονται με την πληρότητα έναντι της διαθεσιμότητας, υποδηλώνοντας πώς οι συγκεκριμένες τομεακές μετρήσεις θα μπορούσαν να αναπτυχθούν περαιτέρω με την πάροδο του χρόνου καθώς γίνονται διαθέσιμα πιο συνεπή δεδομένα.

Τρίτον, θα μπορούσαν να εξεταστούν παράγοντες ειδικοί για τη βιομηχανία που θα μπορούσαν να δώσουν περισσότερη σαφήνεια. Για παράδειγμα, ο τρόπος με τον οποίο ρυθμίζονται οι χρηματοπιστωτικές βιομηχανίες (τράπεζες, ασφαλίσσεις, διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και Χρηματιστήρια Αξιών) διαφέρει σημαντικά από άλλες, οπότε οι διαφορές σε σχέση με τη διακυβέρνηση μπορεί να είναι σημαντικές

⁷² Οι συμμετέχοντες στην αγορά προτείνουν ότι (i) οι προτιμήσεις για τη διαθεσιμότητα δεδομένων έναντι της πληρότητας έχουν επηρεάσει διαφορετικά πλαίσια αναφοράς ESG και (ii) οι προοπτικές για την διατήρηση αυτής της ισορροπίας μπορεί να κυμαίνονται ανά κλάδο. (OECD 2020). Ιδία μετάφραση

για να τον καταλάβουμε. Αυτές οι διαβαθμίσεις θα βοηθήσουν στη μεγιστοποίηση της συνάφειας των μετρήσεων για την ικανοποίηση των αναγκών των επενδυτών σχετικά με τις αποφάσεις τους.

Ορισμένοι συμμετέχοντες στη βιομηχανία σημείωσαν ότι η έλλειψη συνεκτικών πλαισίων δημοσιοποίησης σε διεθνές επίπεδο εμποδίζει τη συγκρισιμότητα. Ενώ σημειώνεται πρόοδος στο SASB, την GRI, την TCFD και σε άλλους σχετικούς παρόχους πλαισίου, δεν υπάρχει επί του παρόντος ένα παγκοσμίως αποδεκτό παγκόσμιο σύνολο αρχών και οδηγιών για συνεπή και ουσιαστική αναφορά ESG. Ως εκ τούτου, η έλλειψη αποδεκτών προτύπων αναφοράς δεδομένων υποδηλώνει ότι οι επενδυτές δεν μπορούν εύκολα να συγκρίνουν ή να συνδυάσουν αξιολογήσεις με χαρτοφυλάκια ανάπτυξης με ανοίγματα πολλαπλών δικαιοδοσιών.

Διασφάλιση της καταλληλότητας των αναφορών μέσω χρηματοοικονομικής σημασίας μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα

Οι μικτές αποδείξεις αναφορικά με τη σχετική απόδοση υψηλότερης βαθμολογίας ESG χαρτοφυλακίων έναντι των παραδοσιακών χαρτοφυλακίων εγείρουν την ανάγκη για πιο εμπεριστατωμένη αξιολόγηση του τρόπου με τον οποίο αποτυπώνεται η οικονομική σημαντικότητα στα δεδομένα και τις αξιολογήσεις των ESG.

Επί του παρόντος, οι διάφορες προσεγγίσεις αναφοράς και αξιολόγησης ESG, γενικά, δεν αποσαφηνίζουν επαρκώς ούτε τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα ή τη μη χρηματοοικονομική σημαντικότητα (π.χ. κοινωνικός αντίκτυπος), οπότε οι επενδυτές δεν είναι επί του παρόντος σε θέση να πάρουν μια σαφή εικόνα για το εάν οι μετρήσεις υποδηλώνουν καθαρή θετική ή αρνητική επίδραση σχετικά με τις οικονομικές επιδόσεις.

Ένα παράδειγμα ενός πλαισίου χρηματοοικονομικού υλικού για την υποβολή εκθέσεων ESG είναι ο χάρτης σημαντικότητας που αναπτύχθηκε από το SASB, ο οποίος τονίζει τη σημασία της χρηματοοικονομικής σημασίας και ενσωματώνει τη σημασία του σε επίπεδο βιομηχανίας. Το SASB σημειώνει ότι δίνει προτεραιότητα και χαρτογραφεί ζητήματα που είναι λογικά πιθανό να επηρεάσουν άμεσα την οικονομική

κατάσταση ή τη λειτουργική απόδοση μιας εταιρείας και ως εκ τούτου είναι πιο σημαντικά για τους επενδυτές⁷³.

Η οικονομική σημαντικότητα μεσοπρόθεσμα έως μακροπρόθεσμα μπορεί να επηρεαστεί από κοινωνικές αξίες που σχετίζονται με το περιβάλλον, τη διακυβέρνηση και τα κοινωνικά θέματα. Για παράδειγμα, η αφοσίωση των πελατών και των εργαζομένων σε καλά οργανωμένες, κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες βοηθούν τις επιχειρήσεις να διατηρούν συνεπή ροή εσόδων και να διατηρούν ταλέντα και άυλα περιουσιακά στοιχεία. Η προσοχή στους κινδύνους για το κλίμα μπορεί να βελτιώσει την ανθεκτικότητα των επιχειρήσεων έναντι των αυξανόμενων φυσικών κινδύνων ως συνέπεια της υπερθέρμανσης του πλανήτη. Ως εκ τούτου, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής και τα ενδιαφερόμενα μέρη της αγοράς πρέπει να δώσουν μεγαλύτερη προσοχή στα είδη των μη χρηματοοικονομικών αναφορών που μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές να λάβουν αποφάσεις σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική σημαντικότητα.

Λαμβάνοντας υπόψη αυτά τα σημεία, είναι επιτακτική ανάγκη οι εκθέσεις, η βαθμολογία και οι επενδύσεις ESG να εξελίσσονται σε:

- Προτεραιοποίηση στη συνάφεια των μετρήσεων με βάση την χρηματοοικονομική σημαντικότητα
- Αποσαφήνιση του τρόπου με τον οποίο η χρηματοοικονομική σημασία των ESG διαφέρει μεταξύ τομέων και κλάδων, για να διασφαλιστεί ότι οι επιλεγμένες μετρήσεις πυρήνα και κλάδου / βιομηχανίας καταγράφουν τα σημαντικά στοιχεία της σημαντικότητας από ζητήματα E, S και G
- Εξέταση της σχετικής στάθμισης των μετρήσεων από την οικονομική σημαντικότητα, για να βοηθηθεί η διαμόρφωση των αξιολογήσεων και των βαθμολογιών των ESG.
- Υποστήριξη αυτού, όπου είναι δυνατόν, εξηγώντας τη χρονική φύση της σημαντικότητας και εάν η υλική επίπτωση είναι πιο πιθανό να επηρεαστεί βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα.

⁷³ Αυτή η προσέγγιση είναι εποικοδομητική για να υποστηρίξει τη συνάφεια και την ιεράρχηση των μετρήσεων ESG. Ωστόσο, το γεγονός ότι ο SASB δίνει πολύ χαμηλή προτεραιότητα σε οποιαδήποτε από τις περιβαλλοντικές μετρικές κατηγορίες που σχετίζονται με τον χρηματοπιστωτικό τομέα ή οποιαδήποτε από τις βιομηχανίες του, παρά το γεγονός ότι οι μεσοπρόθεσμοι κλιματικοί κίνδυνοι - φυσικοί και μεταβατικοί - χρίζουν αυξημένης προσοχής από πλευράς τραπεζών, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων, εγείρουν ερωτήματα σχετικά με το χρονικό πλαίσιο της οικονομικής σημασίας. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση.

Αυτό το τελευταίο βήμα θα ωφεληθεί από σημαντικές συνεισφορές εκδοτών, επενδυτών, ακαδημαϊκών και πολιτικών οργανισμών για να εκτιμήσει το βαθμό στον οποίο οι μελλοντικοί παράγοντες ESG ενδέχεται και επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα, πώς επηρεάζουν τη σημαντικότητα (μέσω των διαύλων, των οφελών και των κινδύνων). Με την πάροδο του χρόνου, τα πλαίσια ESG πρέπει να βελτιωθούν ώστε να ενσωματώσουν μια πιο ενημερωμένη κατανόηση του τι μετράει και γιατί.

Εξισορρόπηση του ανταγωνισμού μεταξύ μεγάλων και μικρών εκδοτών που σχετίζονται με την δημοσιοποίηση και τις αξιολογήσεις του ESG

Η έρευνα του ΟΟΣΑ και αρκετών εξωτερικών πηγών υποδηλώνει ότι υπάρχει μια προκατάληψη βαθμολογίας των ESG υπέρ των εταιρειών μεγάλου κεφαλαίου και κατά των ΜΜΕ. Αυτή η επιβάρυνση, η οποία φαίνεται να είναι αρκετά σημαντική για τις ΜΜΕ, μπορεί να οφείλεται εν μέρει στην ικανότητα των μεγάλων επιχειρήσεων να αφιερώνουν περισσότερους πόρους στις λειτουργίες αναφοράς και επικοινωνίας, οι οποίες μπορούν να βοηθήσουν στην προώθηση των δυνατοτήτων των επιχειρήσεων στην παραγωγή δεδομένων και μετρήσεων που συμμορφώνονται με τις ανάγκες των εταιρειών αξιολόγησης και μια πληθώρα επενδυτών.

Ωστόσο, αυτή η προκατάληψη και το εμπόδιο του ξεκλειδώματος αυτών των χρήσιμων πληροφοριών ESG από μικρότερες εταιρείες, δημιουργεί αναποτελεσματικότητα στην αγορά στο βαθμό που επηρεάζει τόσο το σχετικό κόστος κεφαλαίου όσο και την εταιρική φήμη. Αυτή η αναποτελεσματικότητα θα πρέπει να βελτιωθεί για να εξασφαλιστεί ότι οι ΜΜΕ σε όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ θα έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση χαμηλού κόστους με αποτελεσματικό τρόπο.

Υπάρχουν κάποιες ενδείξεις ότι αυτή η προκατάληψη υπάρχει επίσης σε σχέση με τις βαθμολογίες ESG μεταξύ εκδοτών αναδυόμενων αγορών. Δεδομένου ότι υπάρχει χαμηλότερη πρακτική δημοσιοποίησης ESG σε τμήματα των ΕΜΕ, ορισμένες εταιρείες με ορθές πρακτικές σε σχέση με θέματα περιβάλλοντος, κοινωνικής και διακυβέρνησης θα μπορούσαν να τιμωρηθούν επειδή δεν έχουν ακόμη δεσμευτεί να δημοσιοποιήσουν την εκτίμησή τους σχετικά με τους κινδύνους και τις ευκαιρίες ESG κατά τρόπο συνεπή με τις αναδυόμενες καλές πρακτικές. Από την άποψη αυτή, ενώ είναι ευπρόσδεκτες διαφορετικές μεθοδολογίες για την αξιολόγηση της εταιρικής

αξίας, η έλλειψη συνοχής και διαφάνειας των βασικών μετρήσεων δημιουργεί περιττές επιβαρύνσεις αναφοράς και αναποτελεσματικότητα όσον αφορά τη σημασία της δημοσιοποίησης.

Για να ξεπεραστεί αυτή η σιωπηρή προκατάληψη, πρέπει να πραγματοποιηθεί τυποποίηση της χρήσης βασικών μετρήσεων και συγκεκριμένων κλάδων / βιομηχανιών. Επιπλέον, αυτό θα πρέπει να καθοδηγείται από την ιεράρχηση βάσει χρηματοοικονομικής σημαντικότητας, έτσι ώστε οι ΜΜΕ ειδικότερα να μπορούν να δώσουν προτεραιότητα στη συλλογή των δεδομένων τους για να αναπτύξουν μετρήσεις που σχετίζονται περισσότερο με τις αποφάσεις επενδυτών που επενδύουν σε μετοχές και σε χρεόγραφα. Αυτά τα βήματα πρέπει να συμβάλουν στην ισορροπία του ανταγωνισμού, για να εξαλειφθεί το χάσμα μεταξύ των βαθμολογιών μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων με την πάροδο του χρόνου⁷⁴.

Για το σκοπό αυτό, η καθοδήγηση αναφοράς του NASDAQ ESG 2.0 προσφέρει έναν χρήσιμο οδηγό σχετικά με τις μετρήσεις συγκεκριμένων κατηγοριών πληροφοριών και τα πλαίσια που χρησιμοποιούν τέτοιες μετρήσεις, για να βοηθήσουν τις μικρότερες εταιρείες να παρέχουν μια τυποποιημένη προσέγγιση για την αναφορά ESG.⁷⁵

Τέτοιοι τύποι πρακτικής καθοδήγησης - με βάση την οικονομική σημαντικότητα και την ιεράρχηση προτεραιότητας - μπορεί να χρησιμεύσουν ως θεμέλιο από το οποίο να παρέχονται πιο ισχυρές τυποποιημένες αναφορές για να βοηθηθεί η εξισορρόπηση του ανταγωνισμού.

⁷⁴ Ο ΟΟΣΑ έχει χρησιμοποιήσει τις αξιολογήσεις των κύριων αξιολογητών ESG ως εντολοδόχος για το πώς οι επενδυτές αξιολογούν τους παράγοντες ESG των εταιρειών. Λαμβάνοντας υπόψη την ένταση του χρόνου για τη συλλογή και την αξιολόγηση των δεδομένων από μεμονωμένες εταιρείες, είναι πιθανό όλοι εκτός από τους δείκτες ESG και τους μεγαλύτερους θεσμικούς επενδυτές να έχουν τους πόρους για να αξιολογήσουν ενδελεχώς τις μικρότερες εταιρείες, με βάση τόσο την εταιρική παραχώρηση δεδομένων όσο και τις πληροφορίες του κλάδου. Ως εκ τούτου, είναι πιθανό η συνολική μεροληψία να είναι ακόμη μεγαλύτερη από ότι απεικονίζεται στις αξιολογήσεις του ΟΟΣΑ για τα ESG σε μεγάλες και μικρές επιχειρήσεις. (OECD 2020) Ιδία μετάφραση

⁷⁵ Το Χρηματιστήριο του NASDAQ δημιούργησε μια σύντομη λίστα με αυτό που θεωρούσε «τις πιο διαδεδομένες και πειστικές μετρήσεις ESG και τους Βασικούς Δείκτες Απόδοσης (Key Performance Indicators - KPIs)» που πιστεύει ότι παρέχουν τη μεγαλύτερη εικόνα για την απόδοση βιωσιμότητας του μεγαλύτερου αριθμού εταιρειών. (Nasdaq), (OECD 2020) Ιδία Μετάφραση.

Προώθηση της διαφάνειας και της συγκρισιμότητας των μεθοδολογιών βαθμολόγησης και στάθμισης των καθιερωμένων παρόχων και δεικτών αξιολόγησης ESG

Δεδομένης της αφθονίας των πληροφοριών ESG που δημοσιοποιούνται μέσω ποικίλων πλαισίων δημοσιοποίησης από χρηματιστήρια και τυποποιημένους ρυθμιστές πλαισίου, οι πάροχοι αξιολογήσεων ESG μπορούν να διαδραματίσουν πολύτιμο ρόλο μέσω δομημένων αξιολογήσεων, βασισμένων σε αυστηρές μεθοδολογίες που επιτρέπουν τη συνέπεια στις αξιολογήσεις και έχουν τη δυνατότητα να βελτιώσουν τη συγκρισιμότητα.

Καθώς οι πρακτικές και οι έννοιες των ESG σχετικά με τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα βρίσκονται ακόμη σε ένα σχετικά πρώιμο στάδιο ανάπτυξης (π.χ. σε σχέση με τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας), η εξειδίκευση των αξιολογητών ESG σε πολλές χιλιάδες εκδότες μπορεί να εξαγάγει αξία από δημοσιοποιήσεις ESG μέσω της διαδικασίας αξιολόγησης των αποτελεσμάτων. Επιπλέον, ορισμένοι από αυτούς τους παρόχους αξιολόγησης έχουν επίσης αναπτύξει σουίτες δεικτών ESG για να εξουσιοδοτήσουν τους επενδυτές να ανακαταναείμουν χαρτοφυλάκια με τρόπο που κλίνει προς τους εκδότες με υψηλότερη βαθμολογία ESG. Καθώς αυτά τα αναλυτικά και συγκριτικά προϊόντα ενσωματώνονται στην αγορά, η κατάλληλη και αποτελεσματική λειτουργία αυτών των προϊόντων όπως κατανοείται από τους συμμετέχοντες στην αγορά θα είναι κρίσιμη για τη διατήρηση της ακεραιότητας και της εμπιστοσύνης της αγοράς.

Ωστόσο, σε αυτό το στάδιο, τα αποδεικτικά στοιχεία που παρέχονται σε αυτήν την έκθεση μέσω ανάλυσης προσωπικού του ΟΟΣΑ και άλλων ερευνών δείχνουν ότι τα αποτελέσματα των μεγάλων αξιολογητών ESG δημιουργούν πολλές προκλήσεις. Πρώτον, ακόμη και αν οι βαθμολογίες ESG ήταν εσωτερικά συνεπείς και αυστηρές, τα αποτελέσματα σε όλους τους μεγάλους παρόχους δείχνουν πολύ χαμηλό βαθμό συσχέτισης ως προς το τι συνιστά βαθμολογία ESG υψηλής ή χαμηλής βαθμολογίας. Επίσης, οι μεγάλες διαφορές στις υποκατηγορίες παραγόντων κάτω από τα E, S και G, ο αριθμός των μετρήσεων, η στάθμισή τους και η υποκειμενική κρίση που συμβάλλουν στη βαθμολογία των αποτελεσμάτων υπονομεύει τη συγκρισιμότητα. Επιπλέον, οι μεθοδολογίες της εξισορρόπησης για την επίτευξη της καλύτερης κατηγορίας μπορούν να συγκαλύψουν περαιτέρω τη συγκρισιμότητα των αξιολογήσεων μεταξύ των κλάδων, ακόμη και για έναν πάροχο. Τέλος, ενώ έχει σημειωθεί πρόσφατη πρόοδος για

τη βελτίωση της διαφάνειας και της εκπαίδευσης των επενδυτών, απαιτείται μεγαλύτερη διαφάνεια για να κατανοήσουμε τι οδηγεί τα αποτελέσματα, τον τρόπο σύγκρισής τους και τον βαθμό στον οποίο επιδιώκουν να ευθυγραμμιστούν ρητά με την χρηματοοικονομική σημαντικότητα.

Επομένως, υπάρχει περισσότερος χώρος για προσπάθεια στους ακόλουθους τομείς:

- Περαιτέρω εξηγήσεις σχετικά με τα μεθοδολογικά πλαίσια και την επιλογή συγκεκριμένων υποκατηγοριών και μετρήσεών τους, υπό το φως των προσπαθειών των καθεστώτων δημοσιοποίησης (που συζητήθηκαν παραπάνω) να επικεντρωθούν σε βασικές μετρήσεις και συγκεκριμένες τομεακές και βιομηχανικές μετρήσεις. Όπου οι μετρήσεις ποσοτικοποιούνται ή είναι δυαδικές ή βασίζονται σε κρίσεις, πρέπει να δίνονται εξηγήσεις για να λαμβάνεται υπόψη η ποιότητα των πληροφοριών. Επιπλέον, όταν οι μετρήσεις σχετίζονται με ευκαιρίες (όπως στρατηγικές ανανεώσιμων πηγών ενέργειας), απαιτείται περαιτέρω εξήγηση για την τεκμηρίωση του βαθμού στον οποίο η πραγματική εφαρμογή των μελλοντικών σχεδίων επαληθεύεται με την πάροδο του χρόνου.
- Δημοσιοποίηση των συντελεστών στάθμισης των μετρήσεων για να καταλήξει στις βαθμολογίες του πυλώνα και η νέα στάθμιση για να φτάσει στην εξισορρόπηση του καλύτερου της κατηγορίας. Οι μεθοδολογίες πρέπει να περιγράφουν το σκεπτικό για τις επιλογές μετρήσεων και σταθμίσεων και, όπου ενδείκνυται, γιατί δεν χρησιμοποιήθηκαν κοινές μετρήσεις στην δημοσιοποίηση ESG. Επίσης, όπου εμφανίζεται η εξισορρόπηση καλύτερου στην κατηγορία, να προσφέρονται απόλυτες (προ-εξισορρόπηση) και σχετικές βαθμολογίες, έτσι ώστε οι επενδυτές να μπορούν να δουν τον καθαρό αντίκτυπο της επανεξισορρόπησης. Επιπλέον, όταν στοιχεία πέρα από αυτούς τους παράγοντες επηρεάζουν τη βαθμολογία - δηλαδή, την υποκειμενική κρίση - οι μεθοδολογίες πρέπει να παρέχουν καθοδήγηση για το πώς και γιατί συμβαίνει αυτό, σε ποια βάση και προσπάθειες για τη διασφάλιση της συνοχής μεταξύ των αξιολογήσεων και των κύκλων αξιολόγησης.
- Να διευκρινιστεί πώς αυτό σχετίζεται με τη ρητή χρηματοοικονομική σημαντικότητα ή την υπονοούμενη μακροπρόθεσμη ουσιαστική συμπεριφορά, με υπεύθυνο τρόπο που μπορεί να βελτιώσει τη φήμη και την οικονομική κατάσταση μακροπρόθεσμα. Με αυτόν τον τρόπο, όπου είναι δυνατόν, οι μεθοδολογίες αξιολόγησης θα πρέπει να αρθρώνουν την άποψη των παρόχων για τη φύση της οικονομικής σημαντικότητας και πώς αυτό επηρέασε την επιλογή και τη στάθμιση των μετρήσεων. Ομοίως, θα πρέπει να αποσαφηνιστεί η χρήση μετρήσεων που είναι ολοένα και πιο σημαντικές για την περιβαλλοντική σημασία (όπως το αποτύπωμα άνθρακα και τα απόβλητα) και οι

κοινωνικές αξίες. Οι διακεκριμένοι δείκτες ESG φαίνεται να γνωρίζουν την ανάγκη ενίσχυσης της ευθυγράμμισης με την οικονομική σημαντικότητα, όπου χρειάζεται, και να καταστήσουν τις μεθοδολογίες τους πιο διαφανείς και συγκρίσιμες⁷⁶.

- Προώθηση ακόμη μεγαλύτερης διαφάνειας και εκπαίδευσης των επενδυτών σχετικά με μεθοδολογίες και αποτελέσματα της σύνθεσης χαρτοφυλακίου σε σχέση με τα παραδοσιακά χαρτοφυλάκια αγοράς. Για να ενισχυθεί ο αντίκτυπος των αξιολογήσεων ESG στην ανθεκτικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, υπάρχει περιθώριο για περαιτέρω ενίσχυση της διαφάνειας των μεθοδολογιών και των παραγωγικών αλληλεπιδράσεων με τους οργανισμούς αξιολόγησης ESG.

Κατάλληλη επισήμανση και δημοσιοποίηση προϊόντων ESG για την επαρκή ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιούνται οι εκτιμήσεις ESG στο προϊόν, χρησιμοποιώντας συγκρίσιμες και συνεπείς μετρήσεις που ευθυγραμμίζονται με τη χρηματοοικονομική σημαντικότητα, ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να λαμβάνουν αποφάσεις επένδυσης και ψηφοφορίας σύμφωνα με τους επενδυτικούς τους στόχους και την ανοχή στον κίνδυνο.

Η ανάλυση του προσωπικού σχετικά με την ευρεία διασπορά των χρηματοοικονομικών επιδόσεων των κεφαλαίων που περιλαμβάνουν υψηλά και χαμηλά χαρτοφυλάκια ESG υποδηλώνει ότι διάφοροι παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων και επιπλέον των εκτιμήσεων ESG, οδηγούν τις διαφορές στις αποδόσεις. Περιλαμβάνουν επενδυτικούς στόχους και ανοχή κινδύνων, στρατηγική, αποφάσεις διαχειριστή χαρτοφυλακίου και εκτέλεση συναλλαγών μεταξύ άλλων. Από αυτήν την άποψη, θα ήταν πολύ δύσκολο για όλους εκτός από τους πιο εξειδικευμένους επενδυτές - ακόμη και με το πλεονέκτημα της διαφάνειας και των συγκρίσιμων

⁷⁶ Για παράδειγμα, το 2020 η MSCI δημοσίευσε τις αξιολογήσεις επενδυτικών κεφαλαίων (Funds) MSCI ESG για 36.000 αμοιβαία κεφάλαια κατηγορίας και ETF και η MSCI Limited δημοσίευσε μετρήσεις ESG για όλους τους δείκτες που καλύπτονται από τον σχετικό κανονισμό αναφοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EE). Οι αξιολογήσεις και οι μετρήσεις ESG είναι διαθέσιμες ως μέρος δύο νέων εργαλείων αναζήτησης που είναι τώρα διαθέσιμα σε οποιονδήποτε στον Ιστότοπο MSCI. Το λανσάρισμα αποτελεί μέρος μιας ευρύτερης πρωτοβουλίας διαφάνειας ESG για την παροχή συνεπών και συγκρίσιμων μετρήσεων ESG σε επίπεδο εταιρείας, αμοιβαίου κεφαλαίου και δείκτη. Αυτό ακολουθεί την κυκλοφορία των αξιολογήσεων MSCI ESG πάνω από 2.800 εκδοτών τον Νοέμβριο του περασμένου έτους και αποτελεί μέρος της συνεχιζόμενης προσπάθειας της MSCI να ενθαρρύνει και να υποστηρίζει τους επενδυτές να ενσωματώσουν τις εκτιμήσεις ESG σε όλες τις επενδυτικές τους δραστηριότητες. (OECD 2020). Ιδία μετάφραση

δεδομένων - να εκτιμηθεί η συμβολή των ESG στις αποδόσεις χαρτοφυλακίου σε σχέση με πολλούς άλλους παράγοντες.

Η αλληλεπίδραση μεταξύ των προσεγγίσεων ESG και της στρατηγικής περιπλέκεται περαιτέρω όταν στρατηγικές - όπως ο αντίκτυπος ή η ορμή - ενδέχεται να εκμεταλλευτούν τις αναποτελεσματικές επενδύσεις των ESG για να μεγιστοποιήσουν τις αποδόσεις τους. Για παράδειγμα, η στρατηγική για επένδυση σε εταιρείες χαμηλού βαθμού ESG (αντίστροφη κλίση) και στη συνέχεια για συνεργασία με τη διοίκηση για τη βελτίωση των πρακτικών ESG και των οικονομικών αποδόσεων έχει δείξει πολλά υποσχόμενα αποτελέσματα.

Ωστόσο, αυτό το χαρτοφυλάκιο θα φαίνεται αρχικά πολύ διαφορετικό στην επιλογή και τη στάθμιση των περιουσιακών στοιχείων από ένα χαρτοφυλάκιο υψηλού ESG που απλώς διατηρεί επενδύσεις στα περιουσιακά στοιχεία με την υψηλότερη βαθμολογία. Με αυτόν τον τρόπο, η κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι προσεγγίσεις των ESG αλληλεπιδρούν με τα στυλ και τις στρατηγικές επενδύσεων κεφαλαίων και την απόδοση επιστροφής, παραμένουν αινιγματικές. Επομένως, η επισήμανση και η δημοσιοποίηση είναι κρίσιμης σημασίας για να διασφαλιστεί ότι οι επενδυτές έχουν επαρκείς πληροφορίες για τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων σχετικά με τις επενδύσεις και την ψηφοφορία

Επιπλέον, ενώ δεν αποτελεί το επίκεντρο αυτής της έκθεσης, ένα αυξανόμενο τμήμα των επενδυτών επιδιώκει να ευθυγραμμίσει τα χαρτοφυλάκια με τις κοινωνικά υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές. Ανεξάρτητα από το εάν αυτοί οι επενδυτές επιλέγουν να ακολουθήσουν μια ολιστική στρατηγική για την επίτευξη μακροπρόθεσμης αξίας ή απλώς επιθυμούν να εξισορροπήσουν επαρκείς οικονομικές και κοινωνικές αποδόσεις, η ικανότητά τους να λαμβάνουν ενημερωμένες αποφάσεις θα εξαρτηθούν από την δημοσιοποίηση μετρήσεων ESG που ευθυγραμμίζονται με τέτοια πρότυπα, κυμαινόμενες από τη μείωση της έντασης άνθρακα, στην ισορροπία των φύλων στα εταιρικά συμβούλια, έως την υπεύθυνη συμπεριφορά στη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας

Ως εκ τούτου, είναι επιτακτική ανάγκη η επισήμανση και η δημοσιοποίηση κεφαλαίων ESG να παρέχουν σαφώς ποσοτικές και ποιοτικές πληροφορίες, ώστε οι επενδυτές να μπορούν να κάνουν ενημερωμένες επιλογές. Οι εκτιμήσεις για επισήμανση και δημοσιοποίηση θα περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

- Χρήση σταθερού λεξικού για πρακτικές και προσεγγίσεις ESG.

Αυτό θα μπορούσε να υποστηριχθεί από μια ταξινόμηση ESG που θέτει κατευθυντήρια γραμμή για ένα παγκόσμιο λεξικό για την επισημάνση και την δημοσιοποίηση, με συνεπή και συγκρίσιμο τρόπο, σημειώνοντας όμως ότι η ορολογία μπορεί να διαφέρει μεταξύ των δικαιοδοσιών, δεδομένων των διαφορετικών πρακτικών και κανονιστικών πρωτοβουλιών.

- Διευκρινίσεις σχετικά με το πώς αλληλεπιδρούν οι προσεγγίσεις ESG με τους τύπους και τις στρατηγικές κεφαλαίων

- Εξηγήσεις σχετικά με το πώς η επιλεγμένη προσέγγιση ESG επηρέασε τη σύνθεση των κεφαλαίων ανά τομέα και κλάδο σε σχέση με τον δείκτη αναφοράς από τον οποίο αξιολογείται η απόδοση του κεφαλαίου.

- Ο αποκλεισμός περιουσιακών στοιχείων ESG και η κλίση χαρτοφυλακίου μπορούν να επιτευχθούν σε διάφορους βαθμούς, γεγονός που έχει σημαντική επίδραση των αποδόσεων, της μεταβλητότητας, της βιομηχανίας ή της συγκέντρωσης περιουσιακών στοιχείων και άλλων κινδύνων. Η εξήγηση του τρόπου με τον οποίο ο αποκλεισμός των ESG και η κλίση συμβάλλουν σε αυτούς τους παράγοντες θα βοηθούσαν τους επενδυτές να κρίνουν εάν το αμοιβαίο κεφάλαιο ευθυγραμμίζεται με τους δικούς τους επενδυτικούς (οικονομικούς ή / και κοινωνικούς) στόχους απόδοσης.

- Σε κεφάλαια σταθερού εισοδήματος που χρησιμοποιούν αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για τον προσδιορισμό των επιτρεπόμενων περιουσιακών στοιχείων ή της σύνθεσης περιουσιακών στοιχείων, συγκρίνουν πώς τα ESG επηρέασαν τη συνολική κατανομή περιουσιακών στοιχείων, τον πιστωτικό κίνδυνο και τις σχετικές αναμενόμενες αποδόσεις.

- Όπου η ενσωμάτωση των ESG ενσωματώνεται στη λήψη αποφάσεων για περιουσιακά στοιχεία, εξηγούν πώς συνέβαλε η αξιολόγηση των ESG στην κατανομή των περιουσιακών στοιχείων που σχετίζεται με την επενδυτική στρατηγική του αμοιβαίου κεφαλαίου.

- Εξηγήσεις σχετικά με το πώς η προσέγγιση ESG επηρέασε την απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου σε σχέση με την απόδοση δηλωμένου δείκτη αναφοράς ή ουδέτερο ESG χαρτοφυλακίου της ίδιας στρατηγικής.

- Από αυτή την άποψη, απλώς δηλώνοντας ότι η χρήση κριτηρίων ESG μπορεί να επηρεάσει την επενδυτική απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου σε σχέση με

παρόμοια αμοιβαία κεφάλαια που δεν χρησιμοποιούν κριτήρια ESG δεν επαρκεί για την επαρκή ενημέρωση των επενδυτών.

- ο Εάν η απόδοση του ταμείου ESG συγκρίνεται με το συγλιζαρισμένο σημείο αναφοράς ESG από τρίτο πάροχο, η δημοσιοποίηση του ταμείου θα πρέπει να περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με το πώς διαφέρει ο δείκτης αναφοράς ESG από το παρόμοιο σημείο αναφοράς εκτός των ESG (ή γίνεται αναφορά στις δημοσιοποιήσεις του προϊόντος, επομένως είναι σαφώς προσβάσιμο στους επενδυτές).

Υπό το πρίσμα αυτού του ζητήματος, απαιτείται περισσότερη διαφάνεια για να διασφαλιστεί ότι τα κεφάλαια δημοσιοποιούν το πλήρες φάσμα των κριτηρίων απόδοσης όσον αφορά τις προηγούμενες αποδόσεις και κινδύνους, και τον βαθμό στον οποίο αυτό οφείλεται σε αποφάσεις χαρτοφυλακίου που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την απόλυτη ή προσαρμοσμένη στον κίνδυνο επιστροφή σε σχέση με έναν κατάλληλο παραδοσιακό δείκτη, με βάση τουλάχιστον την προηγούμενη απόδοση.

Μεγαλύτερη συμμετοχή των ενδιαφερομένων σε παγκόσμιο επίπεδο

Ένα έμμεσο θέμα σε αυτήν την έκθεση είναι ότι οι βελτιώσεις στις πρακτικές ESG θα απαιτήσουν μεγαλύτερη παγκόσμια δέσμευση μεταξύ των υπευθύνων χάραξης πολιτικής, του χρηματοοικονομικού κλάδου, των τελικών επενδυτών και άλλων ενδιαφερομένων που βοηθούν στη διαμόρφωση πρακτικών ESG. Ενώ έχει σημειωθεί πρόοδος στην ανάπτυξη πρακτικών ESG από διάφορους παρόχους πλαισίου ESG και από διάφορους ρυθμιστικούς φορείς, τονίζεται η επιμονή των μετρικών ασυνεπειών και την έλλειψη κινδύνων συγκρισιμότητας.

Απαιτούνται περισσότερες προσπάθειες σε παγκόσμιο επίπεδο για να διασφαλιστεί ότι τα ESG εφαρμόζουν περαιτέρω πρόοδο με τρόπο που δεν προκαλεί κατακερματισμό της αγοράς και υποστηρίζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και την ακεραιότητα της αγοράς.

Από αυτήν την άποψη, υπάρχει περιθώριο να εξεταστεί πώς ο ΟΟΣΑ μπορεί να διευκολύνει περαιτέρω την ευαισθητοποίηση και τη συζήτηση για προκλήσεις και λύσεις που σχετίζονται με τις επενδύσεις ESG, συμπεριλαμβανομένης της ανάγκης για καθοδήγηση για τη βελτίωση της συνέπειας και της διαφάνειας, της ευθυγράμμισης με

την σημαντικότητα, των πλαισίων και των ορθών πρακτικών αναφοράς συγκριτικής αξιολόγησης και κεφαλαίων.

Πηγές-Βιβλιογραφία

(n.d.). Retrieved from ethemis.gr:

(n.d.). Retrieved from businessrev.gr:

Amanda Hsieh. (2021, February 10). *The History of ESG Investing*. Retrieved March 3, 2021, from Global Affairs Associates: <https://www.globalaffairsassociates.com/blog/2021/2/10/history-of-esg-investing-1970-2020>

ATHEX - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ. (2019). *Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG*. Retrieved from <https://www.athexgroup.gr/documents/10180/5665122/GR-ESG+REPORTING+GUIDE/e4f7fa48-d16a-4156-b9da-fbc27282a227>

Bannier, C. Y. (2019). *Doing safe by doing good : ESG investing and corporate social responsibility in the U.S. and Europe*. Retrieved from <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/200161/1/1668853329.pdf>

Berg, F. J. (n.d.). "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG". *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>.

CDSB - Climate Disclosure Standards Board. (2012). *Climate Change Reporting Framework Advancing and aligning disclosure of climate change- related information in mainstream reports*. CDSB. Retrieved from https://www.cdsb.net/sites/default/files/cdsb_climate_change_reporting_framework_edition_1.1_0.pdf

CDSB - Climate Disclosure Standards Board. (n.d.). *Position paper: Materiality and climate- related financial disclosures*. Retrieved from https://www.cdsb.net/sites/default/files/materiality_and_tcf_paper.pdf

CERES. (n.d.). *About Us: Ceres*. Retrieved 6 1, 2021, from Ceres Web site: ceres.org

Christina E. Bannier, Y. B. (2019). *Doing Safe by Doing Good: ESG Investing and Corporate Social Responsibility in the U.S. and Europe*. (C. f. series, & N. 621, Eds.) *Center for Financial Studies (CFS), CFS working paper series (621)*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=3387073>

- ESMA - European Securities and Markets Authority. (2020). *Strategy on Sustainable Finance*. ESMA. Retrieved from https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-105-1052_sustainable_finance_strategy.pdf
- Friede, G. T. (2015). "ESG and financial performance: aggregate devidence from more than 2000 empirical studies". *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5/4, pp. 210-233. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- G20/OECD. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. pp. 5,6,15-19,36-38,57-58. Retrieved 3 11, 2021, from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>
- GAO - United States Government Accountability Office. (2020). *PUBLIC COMPANIES: Disclosure of Environmental,Social, andGovernance Factors and Options to Enhance Them*, GAO-20-530. Retrieved from <https://www.gao.gov/assets/gao-20-530.pdf>
- GRI (Global Reporting Initiative). (2018). *The Materiality Principle: The Deep Dive*. Retrieved from <https://vdocuments.mx/download/the-materiality-principle-a-deep-dive-2018-12-04-the-way-we-design-produce-and>
- Guido Giese, L.-E. L. (2019). Part3: Performance and Risk Analysis of Index-Based ESG Portfolios. *The Journal of Index Investing*(Vol. 9/4), pp. 46-57. Retrieved from <https://www.msci.com/documents/10199/b07d04e1-2cce-9f35-5400-0e5cf4a0c76a>
- Guido Giese, L.-E. L. (n.d.). *Part 1: How ESG Affects EquityValuation, Risk and Performance*. MSCI FOUNDATIONS OF ESG INVESTING. Retrieved from <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/1CFE6905-5E3A-4E8D-A94C-62E401BA3F6F>
- Guido Giese, L.-E. L. (n.d.). *Part 2: Consistent ESG integration through ESG benchmarks*. MSCI FOUNDATIONS OF ESG INVESTING. Retrieved from https://www.longfinance.net/media/documents/Research_Insight_Foundations_of_ESG_Investing_Part_2.pdf

- Guido Giese, L.-E. L. (n.d.). *Part 4: Integrating ESG Into Factor Strategies And Active Portfolios*. MSCI FOUNDATIONS OF ESG INVESTING. Retrieved from https://www.longfinance.net/media/documents/Research_Insight_Foundations_of_ESG_Investing_Part_4.pdf
- ICI, 2000. (n.d.). *Funds' Use of ESG Integration and Sustainable Investing Strategies: An Introduction*. (D. Donohue, Ed.) Retrieved from ICI Global: https://www.ici.org/system/files/attachments/pdf/20_ppr_esg_integration.pdf
- IOSCO. (2020). *"Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO"*. Retrieved from <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>
- IRSG - International Regulatory Strategy Group. (2021). *Accelerating the S in ESG– a roadmap for global progress on social standards*. A report by the International Regulatory Strategy Group in association with KPMG. Retrieved from <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/uk/pdf/2021/06/irsg-kpmg-accelerating-the-s-in-esg-report.pdf>
- J.P.Morgan, 2016. (n.d.). ESG Investing: A quantitative perspective on how ESG can enhance your portfolio.
- Japan Exchange Group. (n.d.). *Practical Handbook for ESG Disclosure*. Retrieved from JPX: <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/b5b4pj000003dkeo-att/handbook.pdf>
- Khan, M. G. (n.d.). "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality". *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>
- L. Bryan Carter, H. V.-F. (2018). *"Investing for tomorrow: applying ESG principles to emerging market debt."*. Retrieved from BNP Paribas: <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/27941DF8-93E3-45E3-AA86-FEAE6DC9310D>
- Maria Maher, T. A. (1999). *Corporate governance: effects on firm performance and economic growth*. OECD. Retrieved from <https://www.oecd.org/sti/ind/2090569.pdf>
- Moody's. (2006). *Lessons Learned in Moody's Experience in Evaluating Corporate Governance at Major North American Issuers*. (M. W. Ken Bertsch, Ed.)

- Retrieved from
<https://www.moody.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/2005500000428570.pdf>
- Morgan Stanley, (2018). (n.d.). “Sustainable Investment Asset Owner Survey”. Retrieved from <https://www.morganstanley.com/>
- Nasdaq. (n.d.). *ESG Reporting Guide 2019*. Nasdaq. Retrieved from <https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf>
- NFGS, Network for Greening the Financial System. (2019). “*A Sustainable and Responsible Investment Guide for Central Banks’ Portfolio Management*”. Retrieved from <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-a-sustainable-and-responsible-investment-guide.pdf>
- OECD 2000. (n.d.). Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth. (T. A. Maria Maher, Ed.) pp. 1, 2, 3-5, 8, 15,18, 36. Retrieved from <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.218490>.
- OECD 2020. (n.d.). “*ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*”. (R. a. Boffo, Ed.) OECD Paris. Retrieved from www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf
- OECD, 2018. (n.d.). *OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*. Retrieved from <http://mneguidelines.oecd.org/OECD-Due-Diligence-Guidance-for-Responsible-Business-Conduct.pdf>
- OECD, MSCI, 2018. (n.d.). “*Institutional Investing forSDGs: A Joint Discussion*”, Paper from MSCI and the OECD. Retrieved from https://www.thkforum.org/wp-content/uploads/2019/10/Institutional_Investing_for_the_SDGs.pdf
- OECD, The World Bank, UN Environment, 2018. (n.d.). “*Financing Climate Futures, published under the responsibility of the Secretary-General of the OECD*”. Retrieved from <https://documents1.worldbank.org/curated/es/131511570690189728/pdf/Financing-Climate-Futures-Rethinking-Infrastructure.pdf>

- PRI -Principles of Responsible Investment & ICGN - International Corporate Governance. (2018). *A Discussion Paper By Global Investor Organisations On Corporate Esg Reporting*. Retrieved from <https://www.unpri.org/download?ac=6181>
- SEC - SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. (2020). *SEC Release Nos. IC-33809; FileNo. S7-04-20 RIN 3235-AM72 Request for Comments on Fund Names*. SEC. Retrieved from <https://www.sec.gov/rules/other/2020/ic-33809.pdf>
- Serafeim, G. (2018). “Public Sentiment and the Price of CorporateSustainability”. *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3265502>
- State Street Global Advisors. (2019). *The ESG Data Challenge*. Retrieved from <https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2019/03/esg-data-challenge.pdf>
- TCFD, Task force onClimate-related Financial Disclosures. (2017). *Recommendations of the TCFD*. TCFD. Retrieved from <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>
- TCFD, The Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2021). *Proposed Guidance on Climate-related Metrics, Targets, and Transition Plans*. doi:<https://www.fsb-tcfid.org/publications/>
- Templeton, F. (n.d.). *Build Back Better”: COVID-19 Brings the “S” From ESG Into Focus*. Retrieved from <https://global.beyondbullsandbears.com/2020/06/24/build-back-better-esg-focus/>
- UN. (n.d.). UN Principles for Responsible Investment, 2019. “*What is Responsible Investment?*”. Retrieved from <https://www.unpri.org/>
- US SIF. (2018). *Report on us sustainable responsible and impact investing trends*. Retrieved from The Forum for Sustainable and Responsible Investment: <https://www.ussif.org/files/Trends/Trends%202018%20executive%20summary%20FINAL.pdf>

WFE, The World Federation of Exchanges. (2020). *Sixth annual sustainability survey*. World Federation of Exchanges. Retrieved from <https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/WFE%20Annual%20Sustainability%20Survey%202020%20150720.pdf>

Ασάρα, Ό. -Ε. (2015). Διδακτορική Διατριβή. *Βιώσιμη Ανάπτυξη, Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη & Αποδοτικότητα των Επιχειρήσεων. Διερεύνηση των Εισηγμένων Επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών*, 8.