

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη.

Για δεκαετίες γίνονταν συζητήσεις μεταξύ μελετητών σχετικά με το ρόλο της επιχείρησης στην κοινωνία και τη φύση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ), διότι έχουν επέλθει πολλές αλλαγές στον επιχειρηματικό κόσμο λόγω της παγκοσμιοποίησης της αγοράς και ανάμεσα στις πιέσεις που δέχονται οι επιχειρήσεις προστέθηκαν και άλλοι παράγοντες που θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους κατά τη λειτουργία τους, προκειμένου να παραμείνουν βιώσιμες και ανταγωνιστικές.

Όλο και περισσότερο οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν τη προτροπή αλλά και την επιθυμία των ενδιαφερομένων μερών για ανάληψη πρωτοβουλιών ΕΚΕ. Για το λόγο αυτό οι επιχειρήσεις καλούνται να ισορροπήσουν τις κοινωνικές, περιβαλλοντικές και οικονομικές διαστάσεις της επιχειρηματικής τους λειτουργίας (Μπούγα Ν, 2009).

Σύμφωνα με τη θεωρία του Friedman (1970), η μόνη κοινωνική ευθύνη της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση των κερδών της. Μετά τη δημοσίευση της θέσης του Friedman (1970) οι μελετητές που ασχολούνταν με τη διοίκηση άρχισαν να αναπτύσσουν θεωρίες σχετικά με την κοινωνική ευθύνη της επιχείρησης. Στα τέλη του 1970, ο Carroll (1979) ανέπτυξε μία από τις πρώτες και ίσως την πιο ευρέως διαδεδομένη έννοια της ΕΚΕ μιας επιχείρησης σύμφωνα με την οποία οι ευθύνες που έχει μια επιχείρηση περιλαμβάνει :

- 1) Την οικονομική ευθύνη να παράγει κέρδος
- 2) Τη νομική ευθύνη να συμμορφώνεται με τους τοπικούς, πολιτειακούς, ομοσπονδιακούς και σχετικούς διεθνείς κανόνες
- 3) Την ηθική ευθύνη να εξυπηρετεί κοινωνικές προσδοκίες, οι οποίες δεν είναι θεσμοθετημένες (πχ σεβασμός των ηθικών αξιών των ατόμων, να κάνει ότι είναι σωστό-δίκαιο)
- 4) Την ευθύνη να αναλαμβάνει δραστηριότητες όπου η κοινωνία θεωρεί επιθυμητές (πχ φιλανθρωπικές πρωτοβουλίες όπως να συνεισφέρει χρήματα σε διάφορου είδους κοινωνικές και πολιτιστικές δραστηριότητες).

Η ενσωμάτωση της ΕΚΕ στη στρατηγική είναι πιθανό να οδηγήσει σε μια αναδυόμενη πολιτική στο χρόνο και αυτό γιατί η στρατηγική αποτελεί θεμέλιο για τη δημιουργία μιας επιχείρησης, καθώς καθορίζει τη θέση της στην αγορά, την ανταγωνιστικότητά της, και την περαιτέρω ύπαρξή της. Ο τρόπος που θα ενσωματωθεί η ΕΚΕ στη στρατηγική, αντανακλά την σημαντικότητα της επιχείρησης μέσα από την αποστολή της (Burke & Logston, 1996), αποτελεί ένα μέσο για τη δημιουργία συγκριτικού πλεονεκτήματος. Το να βρεθεί η ισορροπία μεταξύ της αποστολής της επιχείρησης και του επιπέδου της ΕΚΕ δεν είναι πάντα εύκολο.

Η δημιουργία στρατηγικού πλεονεκτήματος ως αποτέλεσμα της στρατηγικής μιας επιχείρησης, γίνεται μέσω κυρίως δύο θεωριών: της θεωρίας της τοποθέτησης (Porter, 1980) και της θεωρίας των πόρων (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991). Στη πρώτη θεωρία υπάρχουν δύο στρατηγικές που δημιουργούν συγκριτικό πλεονέκτημα: της ηγεσίας κόστους και της διαφοροποίησης. Η ηγεσία κόστους αποσκοπεί στη παραγωγή προϊόντος που διατίθεται σε τιμή χαμηλότερη από των ανταγωνιστών ενώ η διαφοροποίηση αποσκοπεί στη παραγωγή ενός προϊόντος διαφορετικού από των ανταγωνιστών για το οποίο οι καταναλωτές θα ήταν πρόθυμοι να πληρώσουν μεγαλύτερη τιμή.

Όσο αφορά τη θεωρία περί των πόρων (Resource Based View), δίνεται έμφαση στη δημιουργία πιθανώς αποκτηθέντων και μόχλευσης πόρων που είναι ασαφείς, περίπλοκοι και δύσκολοι στην απομίμηση. Ένας τρόπος να δημιουργήσεις τέτοιους πόρους είναι μέσω των υπεύθυνων πρακτικών διοίκησης της επιχείρησης με τα ενδιαφερόμενα μέρη (Galbreath, 2009). Σύμφωνα με τον Bhattacharyya (2010) οι δράσεις ΕΚΕ επιδρούν στα εσωτερικά και στα εξωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη. Το γεγονός αυτό δίνει μια στρατηγική προοπτική στις δράσεις ΕΚΕ. Για παράδειγμα οι δραστηριότητες κοινωνικής ευθύνης αναμένονται να ενδυναμώσουν τους εργαζόμενους επιδεικνύοντας καλή πρακτική διοίκησης (Hill et al., 2003; Royle, 2005) και από την άλλη μεριά μπορούν να αυξήσουν τη φήμη της εταιρείας και την εμπιστοσύνη του κοινωνικού συνόλου προς αυτή (Lewis, 2003; Fombrun, 2005). Οι επιδράσεις αυτές οφείλονται στο γεγονός ότι όταν μια εταιρεία δραστηριοποιείται στη κοινωνία βοηθά τους μάνατζερ να αντιληφθούν καλύτερα τις διάφορες κοινωνικές πραγματικότητες και συνεπώς να καταλάβουν τις αναδυόμενες ανάγκες και τάσεις στην κοινωνία. Η σχέση αυτή προσδίδει εισροές στην εταιρεία για τη δημιουργία νέων προϊόντων και υπηρεσιών (για την κάλυψη αυτών των αναγκών) με συνέπεια

την βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των εταιρειών (Brugmann & Prahalad, 2007).

Ο Galbreath (2009, 2010) επιβεβαιώνει τις απόψεις ότι οι δραστηριότητες της ΕΚΕ (Corporate Social Responsibility) ενδυναμώνουν τις μακροχρόνιες σχέσεις με τους πελάτες και τις τοπικές κοινότητες, βελτιώνουν τη φήμη και την εμπιστοσύνη. Οι Barney (1991), Balabanis, Phillips and Lyall (1998) και Jones (1995) αποδεικνύουν ότι οι σχέσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη βασίζονται στην ειλικρίνεια, στην αμοιβαία εμπιστοσύνη και αυξάνουν τη πιθανότητα να οδηγήσουν σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που με τη σειρά του οδηγεί στην αύξηση της οικονομικής αποδοτικότητας. Αρκετοί ερευνητές έχουν αποδείξει ότι η ΕΚΕ μπορεί να αποτελέσει πηγή δημιουργίας ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος (Porter & Kramer, 2006; Inoue & Lee, 2011) και οι δραστηριότητες της ΕΚΕ επιδρούν θετικά σε διάφορες πτυχές της απόδοσης της επιχείρησης όπως στη φήμη (Brammer & Millington, 2005), στην ικανοποίηση των καταναλωτών (Luo & Bhattacharya, 2006), στην αφοσίωση των υπαλλήλων (Peterson, 2004), στο κόστος του κεφαλαίου (Cheng, Collins, & Huang, 2006), στη βελτίωση της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας στο χρηματιστήριο (Hillman & Keim, 2001; McGuire, Sundgren, & Schneeweis, 1988; Nelling & Webb, 2008; Hamil & Morrow, 2011).

Οι δράσεις της ΕΚΕ έχουν χαρακτηριστεί από μια πληθώρα πρωτοβουλιών με σκοπό να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να κάνουν το σωστό, πέρα από αυτό που ορίζει ο νόμος. Οι κύριες δραστηριότητες για την ΕΚΕ διακρίνονται στις εξής κατηγορίες: παγκόσμια πρωτοβουλία, ανθρώπινα δικαιώματα, εργασιακά δικαιώματα, περιβάλλον και βιωσιμότητα, καταπολέμηση της διαφθοράς, Εταιρική Διακυβέρνηση, επιχειρηματικός κώδικας συμπεριφοράς, κλαδικές συμφωνίες, πρωτοβουλίες εφαρμογής (Μπούγα Ν, 2009).

Αρκετές έρευνες στο τομέα της διοίκησης έχουν ασχοληθεί με θέματα της κοινωνίας και του περιβάλλοντος εξαιτίας του γεγονότος ότι σχεδόν όλες οι αποφάσεις της διοίκησης των επιχειρήσεων εμπεριέχουν θέματα κοινωνικά και περιβαλλοντικά. (Monteil, 2008). Οι Pina e Cunha et al. (2008) υποστηρίζουν ότι οι οργανισμοί αποτελούν μέρος του οικοσυστήματος που εμπεριέχει από τη τοπική κοινωνία έως όλο το πλανήτη και οι δραστηριότητες των οργανισμών είναι μέρος της ισορροπίας, ακόμα και οι μικρές επιχειρήσεις, παράγουν έμμεσα προϊόντα που επηρεάζουν αρνητικά το περιβάλλον.

Οι περιβαλλοντικές πρωτοβουλίες που έχουν σχέση με την ΕΚΕ φαίνεται να δημιουργεί διάφορα οφέλη για τους οργανισμούς. Τα τελευταία χρόνια, κάποιες έρευνες έδειξαν ότι η βελτιωμένη οικονομική απόδοση είναι αποτέλεσμα της βελτίωσης της περιβαλλοντικής αποδοτικότητας (Bird et al., 2007: Kassinis & Vafeas, 2006: Klassen & McLaughlin, 1996). Άλλοι υποστηρίζουν ότι οι δράσεις της ΕΚΕ μπορεί να δημιουργήσει υψηλής ποιότητας άυλων περιουσιακών στοιχείων, όπως τη φήμη, (Barney, 1991: Roberts & Dowling, 2002) και οργανισμοί με καλή περιβαλλοντική απόδοση έχουν και καλή οικονομική απόδοση (Russo & Fouts, 1997). Ο Reich (2007) υποστηρίζει ότι οι εταιρείες που έχουν εδραιώσει δράσεις ΕΚΕ έχουν ικανοποιημένους πελάτες, εργαζομένους και ιδιοκτήτες.

1.2 Σκοπός της πτυχιακής.

Μέχρι πρότινος, ο βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης ήταν η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων της. Όμως αυτή η προσέγγιση μπορεί να αποδειχθεί καταστροφική για την επιχείρηση διότι με το να μεγιστοποιεί το όφελος των μετόχων μπορεί να βλάπτει τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη (περιβάλλον, κοινωνία, εργαζομένους, προμηθευτές πελάτες κλπ). Και ενώ οι τυπικές έρευνες που ασχολούνται με τη σχέση της Περιβαλλοντικής Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και της Οικονομικής Αποδοτικότητας (ΟΑ) έχουν δείξει ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση, διότι επικεντρώνονται κυρίως στις άμεσες επιπτώσεις, η έρευνα του Porter και των συνεργατών του έδειξε ότι μπορεί να υπάρχουν θετικά και διάχυτα αποτελέσματα για τις επιχειρήσεις, τα οποία μπορεί να βελτιώνουν τη παραγωγική διαδικασία και να τις κάνουν να είναι πιο αποδοτικές (Lioui & Sharma, 2012). Για αυτό το λόγο σκοπός της έρευνάς είναι η μελέτη αυτής της σχέσης των δράσεων Εταιρικής Κοινωνικής Περιβαλλοντικής Ευθύνης που αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις και της οικονομικής τους αποδοτικότητας. Το κίνητρο της έρευνας ήταν μια έκθεση από το Blacksmith Institute (www.interaksyon.com) και τον οργανισμό Green Cross Switzerland, σχετικά με τα χειρότερα προβλήματα μόλυνσης που δημιουργεί η επιχειρηματική δραστηριότητα στο κόσμο.

1.3 Συνεισφορά στην υπάρχουσα βιβλιογραφία.

Στην έρευνα αυτή αναγνωρίστηκαν οι 10 πιο ρυπογόνοι κλάδοι επιχειρηματικής δραστηριότητας και καλύπτει ένα κενό στην υπάρχουσα βιβλιογραφία αφού μελετά εταιρείες οι οποίες αναλαμβάνουν περιβαλλοντικές δράσεις όχι μόνο για την προβολή τους στο καταναλωτικό κοινό, αλλά και για να αποφύγουν νομικές και άλλες συνέπειες οι οποίες μπορούν να βλάψουν την φήμη τους αλλά και την οικονομική αποδοτικότητά τους.

1.4 Δομή της πτυχιακής.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα κάνουμε ανασκόπηση της βιβλιογραφίας και στη πρώτη υποενότητα θα ασχοληθούμε εκτενέστερα με μελέτες που έχουν γίνει σχετικά με την ανάληψη από τις επιχειρήσεις δράσεων της ΕΚΕ και πως αυτές μπορεί να επηρεάζουν την ΟΑ. Στη δεύτερη υποενότητα θα εξειδικεύσουμε την έρευνά μας στις δράσεις της Περιβαλλοντικής Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και τα αποτελέσματα τους στην ΟΑ των εταιρειών.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τα δεδομένα που χρησιμοποιήσαμε για την έρευνά μας, θα τα αναλύσουμε κάνοντας περιγραφή της μεθοδολογίας και των εργαλείων που έγιναν χρήση για το σκοπό αυτό προκειμένου να είμαστε αξιόπιστοι.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τα αποτελέσματα της έρευνας μας, τα οποία παρουσιάζουν σημαντικό ενδιαφέρον και στο πέμπτο κεφάλαιο παραθέτονται τα συμπεράσματά μας, οι προτάσεις πολιτικής για μελλοντική έρευνα.

Τέλος, θα καταλήξουμε στο έκτο κεφάλαιο με την βιβλιογραφία από όπου αντλήσαμε ένα μεγάλο μέρος πληροφοριών για να έρθει σε πέρας η παρούσα μελέτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και Οικονομική Αποδοτικότητα.

Ο μοντέρνος χώρος της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης άρχισε από το 1953 με την έκδοση του Bowen's " Social Responsibilities of Businessman". Πολλοί ερευνητές θεωρούν ότι η ΕΚΕ αποτελεί πηγή συγκριτικού πλεονεκτήματος (Porter & Kramer, 2006) και έχουν αποδείξει ότι επιδρά θετικά σε διάφορες μορφές της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης , όπως τη φήμη της (Brammer & Millington, 2005 : Turban & Greening, 1996), την ικανοποίηση των πελατών (Luo & Bhattacharya, 2006), την κάνει ελκυστική σαν εργοδότη (Backhaus, Stone & Heiner, 2002: Turban & Greening, 1996) και πιο δεσμευμένη οργανωσιακά προς τους υπαλλήλους της (Peterson, 2004).

Οι μελετητές έχουν παραθέσει διάφορες απόψεις για το πώς η κοινωνική αποδοτικότητα μιας επιχείρησης επηρεάζει την οικονομική της αποδοτικότητα (Clarkson, 1995; Jones & Wicks, 1999; McWilliams et al., 2006; Wood, 1991). Η πιο διαδεδομένη άποψη είναι ότι η κοινωνική αποδοτικότητα βοηθάει στη δημιουργία καλής σχέσης που βασίζεται στην αμοιβαία εμπιστοσύνη και τη συνεργασία με τα ενδιαφερόμενα μέρη , η οποία ενδυναμώνει την αποδοτικότητα της εταιρείας. Οι ερευνητές που ενδιαφέρονται για τον τρόπο που οι εταιρείες αλληλεπιδρούν με τα διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη, έχουν προσπαθήσει να προσδιορίσουν αν παρακολουθώντας τις ανάγκες ενός οργανισμού με τους μετόχους , πέρα από τα ενδιαφερόμενα μέρη , συμβάλλει στην ικανότητα της εταιρείας να αποκτήσει και να διατηρήσει πλεονέκτημα αποδοτικότητας. Γι' αυτό το σκοπό, διάφορες μελέτες έχουν γίνει για να εξετάσουν τη σχέση ανάμεσα στο επίπεδο της κοινωνικής αποδοτικότητας και της εταιρικής αποδοτικότητας και έχουν βρει ότι υπάρχει μια θετική σχέση (Laplume et al., 2008; Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky et al., 2003; Roman et al., 1999).

Οι Godfrey & Hatch (2007) συνιστούν οι έρευνες για τη σχέση ΕΚΕ και ΟΑ να εξετάζονται για κάθε επιχείρηση χωριστά, διαχωρίζοντας τα μέτρα της ΕΚΕ. Και αυτό, γιατί η κάθε επιχείρηση αντιμετωπίζει μοναδικά κοινωνικά ενδιαφέροντα, διαφορετικό εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον και οικονομικά έσοδα και το τι αποκομίζει η κάθε επιχείρηση από τις δράσεις ΕΚΕ μπορεί να διαφέρει για κάθε επιχείρηση (Godfrey & Hatch, 2007; Griffin & Mahon, 1997).

Πιο ειδικά, εξετάζουν την ΕΚΕ μέσα από πέντε διαφορετικές πτυχές: α) τη σχέση των εργαζομένων, β) τη ποιότητα του προϊόντος, γ) τις σχέσεις με τη κοινωνία, δ) με τα περιβαλλοντικά θέματα και ε) με θέματα ποικιλότητας (μειονότητες-γυναίκες και προμηθευτές). Σκοπός της έρευνας τους είναι να ερευνηθεί πως κάθε μία από τις πέντε κατευθύνσεις επιδρούν θετικά στη βραχυχρόνια και στη μελλοντική απόδοση της εταιρείας.

Σε ότι αφορά τις σχέσεις με τους υπαλλήλους, εξετάζονται τα προγράμματα υγείας και ασφάλισης των υπαλλήλων, τα πλεονεκτήματα των προγραμμάτων συνταξιοδότησης και οι σχέσεις της εταιρείας με τα συνδικάτα. Σε ότι αφορά τη ποιότητα των προϊόντων, εκτιμάται από τις σχέσεις της εταιρείας με τους πελάτες, προσφέροντάς τους ποιοτικά και καινοτόμα προϊόντα. Οι σχέσεις της εταιρείας με τη κοινωνία λαμβάνει υπόψη δράσεις της που έχουν να κάνουν με φιλανθρωπίες, συμμετοχή σε εκπαιδευτικά προγράμματα και προγράμματα εθελοντισμού. Οι σχέσεις με το περιβάλλον αποτυπώνονται από την υποστήριξη που παρέχει η εταιρεία για τη προστασία του φυσικού περιβάλλοντος, όπως χρησιμοποιώντας καθαρή ενέργεια, παρέχοντας προϊόντα και υπηρεσίες που είναι φιλικά στο περιβάλλον, εφαρμογή προγραμμάτων ανακύκλωσης και τέλος εκτιμούνται θέματα που έχουν να κάνουν με τις γυναίκες και τις μειονότητες, δηλαδή προαγωγή γυναικών και εργαζομένων που ανήκουν στις μειονότητες, συνεργασία με γυναίκες και προμηθευτές που ανήκουν στις μειονότητες κλπ.

Οι Berman et al. (1999) έδειξαν ότι μόνο οι σχέσεις με τους εργαζομένους και η ποιότητα του προϊόντος βελτιώνουν την αποδοτικότητα. Οι Hilman και Keim (2001) απέδειξαν ότι οι σχέσεις με τη κοινότητα επιδρούν θετικά στην αξία των ενδιαφερομένων μερών. Μια πρόσφατη μελέτη από τον Kasperczyk (2009) έδειξε ότι η προσοχή της εταιρείας σε θέματα ποικιλότητας, περιβάλλοντος και κοινωνίας επιδρά θετικά μακροπρόθεσμα στην αξία των ενδιαφερομένων μερών ενώ οι σχέσεις με τους υπαλλήλους και τη κοινότητα όχι.

Οι Berman et al. (1999), έδειξαν ότι κάποιες πτυχές της ΕΚΕ επιδρούν διαφορετικά στην αποδοτικότητα βραχυπρόθεσμα. Ειδικά για τα θέματα που αφορούν το περιβάλλον, οι επιχειρήσεις αναμένεται να αποκτήσουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα μέσω του κόστους από τη συμμόρφωση με τους περιβαλλοντικούς κανόνες και τη βελτίωση της διαχειριστικής ικανότητας (Russo & Fouts, 1997). Συνεπώς, οι ίδιοι έδειξαν ότι υψηλή περιβαλλοντική αποδοτικότητα σχετίζεται θετικά με τη κερδοφορία μέσω της αποδοτικότητας του ενεργητικού.

Η ΕΚΕ αναφέρεται στις εθελοντικές δράσεις της εταιρείας, πέρα από αυτές που ορίζει ο νόμος (McWilliams & Siegel, 2001). Οι δράσεις αυτές περιλαμβάνουν τη μείωση δραστηριοτήτων που επιβαρύνουν το περιβάλλον, την ενίσχυση των τοπικών επιχειρήσεων, φιλανθρωπικές δραστηριότητες, παραγωγή προϊόντων που εμπεριέχουν κοινωνική συνεισφορά κλπ (Barnett, 2007; McWilliams & Siegel, 2001). Παλαιότερες εμπειρικές μελέτες παρουσίαζαν τις δράσεις της ΕΚΕ με ένα μονοδιάστατο τρόπο, ενώ πολλοί μελετητές επιμένουν στο πολυδιάστατο χαρακτήρα της, όπου ο καθένας αντιπροσωπεύεται από ένα σύνολο δραστηριοτήτων (Clarkson, 1995; Godfrey & Hatch, 2007; Waddock & Graves, 1997). Σύμφωνα με τον Carrol (1979, 1999) οι εθελοντικές δράσεις μιας επιχείρησης μπορεί να χωριστούν σε δύο πτυχές: την ηθική και τη φιλανθρωπική ευθύνη. Η ηθική ευθύνη αναφέρεται στις δράσεις της επιχείρησης που δεν απαιτούνται από το νόμο αλλά η κοινωνία περιμένει από την επιχείρηση να τις αναλάβει, ενώ οι φιλανθρωπικές δράσεις είναι στη διακριτική της ευχέρεια.

Εναλλακτικά, σύμφωνα με τον Clarkson (1995) η πολυδιάστατη μορφή της ΕΚΕ μπορεί καλύτερα να προσεγγιστεί από τη θεωρία των ενδιαφερομένων μερών, που εκτιμά πως οι επιχειρήσεις χειρίζονται τη σχέση τους με τους βασικούς μετόχους. Οι τυπικοί βασικοί μέτοχοι αποτελούνται από τους ιδιοκτήτες, τους εργαζομένους, τους προμηθευτές, τους πελάτες, τη κοινωνία και το φυσικό περιβάλλον. Καθένας από τους παραπάνω έχει διαφορετικά δικαιώματα και ενδιαφέροντα μέσα σε μια εταιρεία και η εταιρεία απαιτείται να εφαρμόσει διαφορετικές δράσεις και πολιτικές ώστε να ικανοποιήσει καθένα από τα ενδιαφερόμενα μέρη και να επιτύχει υπεροχή της οικονομικής της αποδοτικότητας (Pelozo & Papania, 2008).

Εκτός από το πολυδιάστατο χαρακτήρα της ΕΚΕ, πολυδιάστατη είναι και η ΟΑ (Griffin & Mahon, 1997). Εκτεταμένες μελέτες έχουν δείξει ότι υπάρχουν δύο τύποι μέτρησης της ΟΑ: η βραχυπρόθεσμη αποδοτικότητα και η εκτίμηση της αγοράς

για τη μελλοντική αποδοτικότητα (Cochran & Wood, 1984; Luo & Bhattacharya, 2006; McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988). Η απόδοση του ενεργητικού αντιπροσωπεύει την βραχυπρόθεσμη απόδοση της εταιρείας ή την ικανότητα της διοίκησης και παρέχει πληροφορίες για το πώς ο καταμερισμός ορισμένων πηγών οδηγεί σε τρέχοντα έσοδα (Cochran & Wood, 1984; Hull & Rothenberg, 2008). Σε αντίθεση, η μέτρηση βασισμένη στην αγορά, όπως ο δείκτης Tobin's Q, αποκαλύπτει πως εκτιμούν οι επενδυτές την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί μελλοντικά έσοδα (Luo & Bhattacharya, 2006; McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988).

Οι Lee et al. (2013), στην έρευνά τους εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και της Οικονομικής αποδοτικότητας, διαχωρίζοντας τις δράσεις της ΕΚΕ σε αυτές που σχετίζονται με τη κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης ή όχι, αναλύοντας τα αποτελέσματα για τις δράσεις της ΕΚΕ που σχετίζονται με τη κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης και με αυτές τις δράσεις ΕΚΕ που δεν σχετίζονται με αυτή, παρέχοντας μια εξήγηση για το πώς μερικές δράσεις ΕΚΕ μπορεί να είναι πιο επωφελείς από κάποιες άλλες στην αξία της επιχείρησης στους δύσκολους οικονομικούς καιρούς.

Προς την ίδια κατεύθυνση προσανατολίστηκαν και οι Tang, Hull, & Rothenberg, (2012), όπου στην έρευνα τους κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι όταν μια επιχείρηση αναλαμβάνει δράσεις ΕΚΕ αργά και σταθερά, η ΕΚΑ ενδυναμώνεται. Η έρευνα τους έδειξε ότι οι επιχειρήσεις επωφελούνται περισσότερο όταν υιοθετούν στρατηγικές ΕΚΕ, οι οποίες περιλαμβάνουν δράσεις που σχετίζονται περισσότερο με το αντικείμενό τους. Παρόλα αυτά, ο ρυθμός με τον οποίο αναλαμβάνεται μια στρατηγική ΕΚΕ δεν μεταβάλλει τη σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και Εταιρικής Κοινωνικής Αποδοτικότητας. Αυτή η έρευνα τους βοηθάει να καλυφθεί το κενό για την ΕΚΕ, αποδεικνύοντας ότι, αδιαφορώντας για ένα γενικό πλαίσιο παραγόντων, η επιχείρηση μπορεί να επιλέξει την κατάλληλη στρατηγική για να μεγιστοποιήσει τα οφέλη της από την ανάληψη δράσεων ΕΚΕ.

Ωστόσο, πλήθος ερευνών έχουν γίνει ανά τον κόσμο για διάφορους κλάδους της οικονομίας και ακόμα σε περιόδους κρίσης, προκειμένου να μελετηθεί η τυχόν σχέση μεταξύ των δράσεων της ΕΚΕ που αναλαμβάνει μια επιχείρηση και της Οικονομικής της Αποδοτικότητας και αν τελικά παίζει σημαντικό ρόλο η Εταιρική Κοινωνική Αποδοτικότητα σε περιόδους αβεβαιότητας. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της ΕΚΑ και της ΟΑ στη περίοδο που αφορά την

έναρξη της οικονομικής κρίσης (δεύτερο μισό του 2007), όμως στις αρχές του 2007 και μετά τους πρώτους έξι μήνες της κρίσης τα αποτελέσματα δείχνουν ότι δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ αυτών των δύο μεταβλητών (Ducassy, 2013).

Έτσι ο Mill (2006) μελετά την οικονομική αποδοτικότητα μιας μονάδας του Ηνωμένου Βασιλείου όπου στην αρχή ήταν συμβατική και στη συνέχεια υιοθέτησε επενδύσεις κοινωνικής ευθύνης. Η σύγκριση έγινε με τρεις συμβατικούς οργανισμούς των οποίων οι επενδύσεις παρέμειναν αμετάβλητες. Τα αποτελέσματα έδειξαν μια προσωρινή αύξηση της μεταβλητότητας των αποδόσεων των μετοχών, που ακολουθείται από μείωση της απόδοσης στα επίπεδα των προηγούμενων τεσσάρων ετών. Τα στοιχεία δείχνουν ότι η αύξηση της μεταβλητότητας των αποδόσεων των μετοχών σχετίζεται με την υιοθέτηση επενδύσεων κοινωνικής ευθύνης παρά στις αλλαγές της διοίκησης. Στη πιθανή εξήγηση της μετέπειτα μείωσης της μεταβλητότητας της απόδοσης των μετοχών, συμπεριλαμβάνονται η διασπορά των δραστηριοτήτων της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και η γνώση που αποκτούν οι διοικητές (δεν υπάρχει μεγάλη μεταβλητότητα στην απόδοση των μετοχών, υπάρχει εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού και δεν υπάρχουν πολλές αγοραπωλησίες των μετοχών).

Σχετική έρευνα έχει γίνει στο τραπεζικό κλάδο. Το δείγμα της έρευνας προέρχεται από 162 τράπεζες σε 22 χώρες και αφορά τη περίοδο 2003-2009. Τα κίνητρα για την ανάληψη δράσεων ΕΚΕ είναι τρία: επιλογές στρατηγικής, αλτρουισμός και οικολογία, όπου η σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και της ΟΑ είναι θετική, μη αρνητική και μη υπαρκτή, αντιστοίχως. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και της ΟΑ με τους όρους της απόδοσης του ενεργητικού, της απόδοσης των μετοχών και του καθαρού και ακαθάριστου κέρδους. Σε αντίθεση, η ΕΚΕ συνδέεται αρνητικά με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Τέλος, η επιλογή της στρατηγικής, αποτελεί το κυρίως κίνητρο ανάληψης δράσεων ΕΚΕ από τις τράπεζες (Wu & Shen, 2013).

Για την ίδια περίπου περίοδο (2002- 2008) έγινε μια έρευνα που εξετάζει τη σχέση ΕΚΕ και ΟΑ στη Κορέα, μέσα από ένα δείγμα 1222 εταιρειών. Η έρευνα εξετάζει τις δράσεις ΕΚΕ με δύο δείκτες, ένα ίση στάθμισης δείκτη και ένα δείκτη βασιζόμενο σε δράσεις που αφορά άμεσα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Η ΟΑ μετριέται με την απόδοση των μετοχών, την απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού και με το δείκτη Tobin's Q. Βρέθηκε ότι υπάρχει μια σημαντικά θετική σχέση μεταξύ της ΟΑ

και του δείκτη που βασίζεται σε δράσεις που αφορούν τα ενδιαφερόμενα μέρη (Choi et al., 2010).

Τη θετική επίδραση των δράσεων της ΕΚΕ στην ΟΑ απέδειξαν και έρευνες που έγιναν στη Κίνα και στην Ινδία για τη περίοδο 2005-2008. Συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα που αφορούν τις κινεζικές επιχειρήσεις, έδειξαν ότι αυτές που αναλάμβαναν δράσεις ΕΚΕ μπορούν να βελτιώσουν την ΟΑ τους τη τρέχουσα χρονιά και είχε σημαντικά αποτελέσματα στην ΟΑ για την επόμενη χρονιά. (Chen, & Wang, 2011), ενώ τα αποτελέσματα της έρευνας σε ένα δείγμα 93 επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Ινδία, την περίοδο 2005-2006 έδειξαν ότι υπάρχει μια σημαντικά θετική επίδραση της ΕΚΕ και της ΕΚΑ και μια ασήμαντα θετική επίδραση μεταξύ ΕΚΕ και της Εταιρικής Μεγέθυνσης. Αυτή η έρευνα βοηθάει τους διοικητές να αναγνωρίσουν τη θετική επίδραση της ΕΚΕ στην ΟΑ και να παίρνουν αποφάσεις για επενδύσεις σε δράσεις ΕΚΕ (Karoog & Sandhu, 2010).

Μελέτες που έχουν γίνει σε αναπτυσσόμενες χώρες δεν έχουν δείξει το ίδιο ενθαρρυντικά αποτελέσματα. Συγκεκριμένα, σε μια έρευνα εξετάζονται 100 επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Κων/λης, με τις πολιτικές Εταιρικής Ευθύνης και οικονομικούς δείκτες, για τη περίοδο 2005- 2007. Αυτή η έρευνα βασίζεται στην υπόθεση ότι μπορεί να υπάρχει σχέση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης, της αποδοτικότητας, του επιπέδου ρίσκου και της ΕΚΕ. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και του μεγέθους της επιχείρησης ενώ δεν προκύπτει ότι υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ ΟΑ και ΕΚΕ (Aras et al., 2010). Αντιστοίχως, έρευνα που εξετάζει τη σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και της ΟΑ της επιχείρησης, λαμβάνοντας υπόψη την αξία της επιχείρησης και τη λογιστική απόδοση σε μια αναπτυσσόμενη αγορά στη Βραζιλία. έδειξε ότι μειώνει την αξία των επιχειρήσεων στη Βραζιλία, αφού υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της ΕΚΕ και της αξίας της επιχείρησης (δεν αναγνωρίζεται η αξία και η προσφορά της ΕΚΕ από το κοινό, αυξάνει το κόστος λειτουργίας της επιχείρησης). Επιπλέον, μια ουδέτερη σχέση υπάρχει μεταξύ της ΕΚΕ και της λογιστικής αποδοτικότητας (Crisostomo et al., 2011).

Πρόσφατα οι Porter και Kramer (2006) πρότειναν ένα νέο, πιο ολοκληρωμένο τρόπο προσέγγισης της σχέσης μεταξύ της εταιρείας και της κοινωνίας , τον οποίο ονομάζουν στρατηγική προσέγγιση της ΕΚΕ. Η περιγραφική προσέγγιση βασίζεται σε συγκεκριμένα εταιρικά χαρακτηριστικά και συμπεριφορές και περιγράφει πως οι μανατζερς διαχειρίζονται τα ενδιαφέροντα της εταιρικής τους περιφέρειας.

Αντικατοπτρίζει και εξηγεί τις περασμένες, τις παρούσες και τις μελλοντικές σχέσεις των εταιρειών με τους μετόχους τους. Η οργανωτική προσέγγιση θέτει ένα υπόβαθρο για να εξετάσει τις σχέσεις μεταξύ της εφαρμογής της διοίκησης των μετόχων και τα επιτεύγματα των διαφόρων στόχων ΕΑ. Η κανονιστική προσέγγιση περιλαμβάνει την αντίληψη ότι κάθε μέτοχος ενδιαφέρεται για το δικό του συμφέρον και όχι για το τι ενδιαφέρει τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη (Donalson & Preston, 1995). Η προσέγγιση της στρατηγικής προσφέρει τη βάση στις επιχειρήσεις ώστε να μπορούν να αναγνωρίζουν τα κοινωνικά θέματα που επωφελούν τα ενδιαφερόμενα μέρη και παράλληλα ενδυναμώνει την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης (Boesso et al., 2013).

2.2 Εταιρική Περιβαλλοντική Ευθύνη και Οικονομική Αποδοτικότητα.

Ακαδημαϊκές μελέτες έχουν δείξει ότι οι εταιρικές στρατηγικές που αναφέρονται στη διοίκηση των σχέσεων του εταιρικού περιβάλλοντος έχουν εξελιχθεί εξαιτίας της πίεσης των ενδιαφερομένων μερών (Sarkar, 2008) και η περιβαλλοντική ευθύνη έχει αποδειχθεί ότι έχει θετική επίδραση στους θεσμικούς επενδυτές (Wahba, 2008).

Υπάρχουν διάφορες δυνάμεις που οδηγούν τις εταιρείες να υιοθετούν δράσεις ΕΚΕ, όπως η πίεση που δέχονται από πελάτες με περιβαλλοντική συνείδηση και μη κυβερνητικές οργανώσεις (Lyon & Maxwell, 2008). Οι ίδιοι υποστηρίζουν ότι οι εταιρικές περιβαλλοντικές πρωτοβουλίες αποδεικνύουν ότι οι δυνάμεις της αγοράς είναι δυνατοί δείκτες για βελτίωση της εταιρικής περιβαλλοντικής ευθύνης. Άλλοι ερευνητές δείχνουν ότι ο ρόλος και οι δεσμεύσεις των μανατζερς αποτελεί ένας σημαντικός παράγοντας για την ανάληψη περιβαλλοντικών πρακτικών (Kassinis & Panayiotou, 2006; Lee & Ball, 2003).

Οι επιχειρήσεις έχουν εφαρμόσει διάφορες περιβαλλοντικές δράσεις όπως: πρωτοβουλίες για τη μείωση του αντίκτυπου στα ζώα και τα φυσικά όντα, εθελοντικές δράσεις περιβαλλοντικής αποκατάστασης, τροποποιήσεις στη λειτουργία των επιχειρήσεων για τη μείωση των αποβλήτων, την αγορά ανακυκλώσιμων πρώτων υλών, χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, τη μείωση της κατανάλωσης της ενέργειας, τη μείωση του ρίσκου περιβαλλοντικού ατυχήματος κτλ. (Trendafilova & Babiak, 2013).

Τα τελευταία χρόνια η ΕΚΕ δεν αντιμετωπίζεται μόνο σαν φιλανθρωπική προσπάθεια αλλά και σαν στρατηγική. Οι Porter και Kramer (2006) υποστηρίζουν τη στρατηγική προσέγγιση της ΕΚΕ, καθορίζοντας τον κοινωνικό αντίκτυπο των δράσεων της, όπου μέσα από αυτές δημιουργούνται ευκαιρίες για την επιχείρηση για τη μείωση των αρνητικών της χαρακτηριστικών και να αποκτήσει θετικά ώστε να επιτύχει κοινωνική και στρατηγική διάκριση. Υπάρχουν πολλά στοιχεία που επηρεάζουν μια επιχείρηση να αναλάβει περιβαλλοντικές πρακτικές, όπως: η αύξηση των κερδών, μείωση λειτουργικού κόστους, αύξηση λειτουργικής αποδοτικότητας, ενδυνάμωση της φήμης, αύξηση των πωλήσεων, εμπιστοσύνη των πελατών, μείωση του διοικητικού ρίσκου κλπ (Monteil, 2008).

Η ΕΚΕ θα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως επένδυση σε στρατηγική και οι δράσεις της ΕΚΕ θα πρέπει να επεκταθούν ώστε να επιτευχθεί στρατηγικό πλεονέκτημα. Η περιβαλλοντική δράση επιδρά θετικά στην εταιρική αξία (Wahda, 2008). Τα ενδιαφερόμενα μέρη σε όλο τον κόσμο απαιτούν ένα πιο διευρυμένο πλαίσιο λογοδοσίας μέσα στη παραδοσιακή λογιστική διαδικασία, παρέχοντας έτσι πιο ακριβείς και αξιόπιστες πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση της επιχείρησης. Αυτό το διευρυμένο πλαίσιο της λογοδοσίας βασίζεται στη πρόταση ότι οι υπευθυνότητα της επιχείρησης δεν περιορίζεται μόνο στη μεγιστοποίηση των κερδών (Waddock, 2003).

Σε πιο πρόσφατες μελέτες (Berthelot et al., 2003) βρέθηκε ότι οι εθελούσιες δημοσιεύσεις για περιβαλλοντικά στοιχεία δεν μετρά την πραγματική εταιρική περιβαλλοντική απόδοση. Η αξιοπιστία τους είναι αμφίβολη. Προηγούμενες μελέτες έδειξαν ότι οι επιχειρήσεις δεν αποκαλύπτουν πάντα περιβαλλοντικές πληροφορίες, αλλά το κάνουν μόνο για λόγους στρατηγικής. Οι εταιρείες είναι λιγότερο πιθανό να δημοσιοποιήσουν περιβαλλοντικά στοιχεία εάν αντιμετωπίζουν σοβαρά περιβαλλοντικά προβλήματα (Li et al., 1997), επειδή το αυξανόμενο ιδιοκτησιακό κόστος μπορεί να υπερβαίνει το πιθανό κέρδος από τη μειούμενη αβεβαιότητα των επενδυτών.

Υπάρχουν στοιχεία ότι οι εθελοντικές περιβαλλοντικές δημοσιεύσεις επηρεάζουν την αντίληψη των επενδυτών για τα μελλοντικά έσοδα και τη ταμειακή ροή μιας επιχείρησης (Walden & Schwatz, 1997).

Για παράδειγμα, χαμηλή επένδυση στην εταιρική περιβαλλοντική ευθύνη, μπορεί να υποδεικνύει κακούς διοικητικούς χειρισμούς της εταιρείας, η οποία δείχνει ότι η εταιρεία δεν είναι «προοδευτική» και υπεύθυνη προς τα ενδιαφερόμενα μέρη

(Orlitzsky & Benjamin, 2001). Αυτό συνδέεται με τη θεωρία ποιότητας διοίκησης (Klassen & McLaughlin, 1996) όπου αναφέρει ότι το υψηλό επίπεδο εταιρικής κοινωνικής δράσης μπορεί να υποδεικνύει ικανή διοίκηση και πιο καλή εταιρική οικονομική απόδοση.

Προηγούμενες έρευνες είχαν οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι οι δράσεις υπευθυνότητας δεν εκτιμώνται από την αγορά και υπάρχει μια συνεχή έρευνα για να αποδειχθεί ότι οι εταιρείες που είναι κοινωνικά υπεύθυνες και προστατεύουν το περιβάλλον, είναι καλύτερες εταιρείες και ανταμείβονται από αυτή. Η εθελοντική δημοσίευση περιβαλλοντικών στοιχείων θα μπορούσε να αποτελέσει μια αποτελεσματικό στοιχείο Εταιρικής Περιβαλλοντικής Ευθύνης εάν το περιεχόμενο τους ήταν αληθές και δεν τις χρησιμοποιούσαν σαν στρατηγική μάρκετινγκ και δημοσίων σχέσεων.

Η έρευνα των Kimbro και Merendy (2010) που αφορά το βιομηχανικό κλάδο του Χονγκ Κονγκ το 1997 δείχνει ότι το επίπεδο των εθελοντικών δημοσιεύσεων περιβαλλοντικών στοιχείων είναι πολύ χαμηλό, με μια μικρή αύξηση το 1998.

Τέλος, τα αποτελέσματα της ανωτέρω έρευνας έδειξαν ότι οι εταιρείες με Εθελούσιες Δημοσιεύσεις Περιβαλλοντικών Στοιχείων (ΕΔΠΣ) στις ετήσιες αναφορές τους είναι περισσότερο αποδοτικές από άλλες εταιρείες που δεν έχουν δημοσιοποιήσει περιβαλλοντικά στοιχεία την ίδια περίοδο. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι εταιρείες που βρίσκονται σε δύσκολο οικονομικό περιβάλλον, όπως στις αναπτυσσόμενες αγορές, ή σε περιόδους οικονομικής κρίσης είναι λιγότερο πιθανό να χρησιμοποιούν τις ΕΠΔΣ και εάν τις χρησιμοποιούν υπάρχει πιθανότητα να μην είναι αληθείς.

Έτσι, οι ΕΠΔΣ παρέχει στους μάνατζερς ένα αποτελεσματικό τρόπο να χειρίζονται τις προσδοκίες και τις εντυπώσεις των εξωτερικών μερών σχετικά με τη σταθερότητα και την έκθεση στο ρίσκο της εταιρείας. Μέσω αυτών των δημοσιεύσεων, οι εταιρείες εξασφαλίζουν ότι θα διατηρήσουν τη καλή τους σχέση με τα ενδιαφερόμενα μέρη (KPMG, 1997; Beddington & Thomson, 1996; Muller et al., 1994; Grayson et al., 1993; Gray et al., 1993, 1996). Υπάρχουν αρκετές θεωρίες σχετικά με τα διαφορετικά αποτελέσματα της έρευνας. Η πρώτη θεωρία δείχνει ότι οι επενδυτές και τα ενδιαφερόμενα μέρη στις αναπτυγμένες αγορές θέλουν και απαιτούν κάποιο είδος περιβαλλοντικής αναφοράς (Epstein & Friedman, 1994; Jorgensen & Soderstrom, 2006). Μια άλλη εξήγηση αποτελεί αυτή όπου οι εταιρείες επιθυμούν να ελαχιστοποιήσουν την έκθεσή τους στο κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον

προκειμένου να αποφύγουν την κυβερνητική ανάμειξη. Η τρίτη εναλλακτική είναι ότι οι εταιρείες χρησιμοποιούν τις περιβαλλοντικές δημοσιεύσεις σαν εργαλείο του μάρκετινγκ, για τη βελτίωση της εικόνας τους (Neu et al., 1997; Orlitzksy & Benjamin, 2001). Τέλος, στις νεοαναπτυσσόμενες οικονομίες, σαν αυτής της Σιγκαπούρης και του Χονγκ Κονγκ, η χρήση των ΕΠΔΣ δεν είναι αρκετά διαδεδομένη.

Οι Lioui και Sharma (2012), σε μια έρευνά τους που μελετά τη σχέση της Περιβαλλοντική Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΠΕΚΕ) και της Οικονομικής Αποδοτικότητας συγκεντρώνοντας στοιχεία από 17000 επιχειρήσεις για τη περίοδο 1993-2007, βρέθηκε ότι οι περιβαλλοντικές δράσεις που επιδρούν θετικά και αρνητικά το περιβάλλον επηρεάζουν αρνητικά την αποδοτικότητα του ενεργητικού και το δείκτη Tobin's Q. Οι άμεσες επιπτώσεις φαίνεται να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική αποδοτικότητα.

Οι επένδυση σε έρευνα και ανάπτυξη μελετάται σαν μεταβλητή έμμεσης επίδρασης της ΠΕΚΕ και της ΟΑ και αποδεικνύεται ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ ΠΕΚΕ και έρευνας και ανάπτυξης, το οποίο μπορεί να ερμηνευτεί σαν θετική επίδραση στην ΟΑ.

Οι δράσεις ΠΕΚΕ, με θετικές και αρνητικές επιδράσεις, έχει άμεσες αρνητικές επιπτώσεις στην ΟΑ. Οι δράσεις ΠΕΚΕ συνδέονται με καλύτερη απόδοση της έρευνας και της ανάπτυξης, βελτιωμένη καινοτομία (Porter & van der Linde, 1995a, b) και συνεπώς επιδρά θετικά στην ΟΑ. Επιπλέον, οι εταιρείες που αναλαμβάνουν περιβαλλοντικές δράσεις αποκτούν μια επιπλέον επιβράβευση για τις δράσεις τους στην έρευνα και ανάπτυξη.

Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι οι ΠΕΚΕ έχουν αρνητικές επιδράσεις στην ΟΑ και ειδικότερα στην αποδοτικότητα του ενεργητικού και στο δείκτη Tobin's Q. Οι αρνητική αυτή σχέση οφείλεται στο γεγονός ότι οι επενδυτές θεωρούν ότι οι περιβαλλοντικές δράσεις αποτελούν επιπλέον κόστος ή πρόστιμο των επιχειρήσεων.

Επιπλέον βρέθηκε θετική σχέση μεταξύ ΠΔ, έρευνας και ανάπτυξης και συνεπώς με την ΟΑ. Αυτό μπορεί να αποτελέσει απόδειξη ότι τα πλεονεκτήματα από την καλύτερη απόδοση της έρευνας και της ανάπτυξης επιδρούν στην καλύτερη απόδοση της εταιρείας.

Ύστερα λοιπόν από την ανασκόπηση της ανωτέρω βιβλιογραφίας καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι περιβαλλοντικές δράσεις κοινωνικής ευθύνης

που αναλαμβάνονται από τις επιχειρήσεις επιδρούν κατά κύριο λόγο θετικά στην οικονομική τους αποδοτικότητα αφού βελτιώνει τη φήμη τους, αυξάνει την εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων μερών, των επενδυτών τους και αυξάνει την απόδοση του ενεργητικού τους Έτσι καταλήγουμε στη βασική υπόθεση της έρευνάς μας που επιχειρεί να μελετήσει αυτή τη θετική σχέση μεταξύ των δράσεων της περιβαλλοντικής, εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και της οικονομικής αποδοτικότητας, ανάμεσα στους περισσότερο ρυπογόνους κλάδους της ευρωπαϊκής βιομηχανίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ- ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

3.1 Παρουσίαση των δεδομένων

Τα δεδομένα της έρευνάς μας αφορούν τριάντα τρεις (33) επιχειρήσεις της βαριάς βιομηχανίας της Ευρώπης, όπως παραθέτονται κάτωθι στο Πίνακα 1, και θεωρούνται ότι ανήκουν στους περισσότερο ρυπογόνους κλάδους, όπως προκύπτει από την έκθεση «2012 World' s Worst Pollution Problems» που έγινε από τους Blacksmith Institute και Green Cross Switzerland. Οι εταιρείες αυτές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο των κρατών που εδρεύουν, έχουν από τις υψηλότερες κεφαλαιοποιήσεις στις χρηματιστηριακές αγορές και κλείνουν την οικονομική τους χρήση το Δεκέμβριο. Τέλος, έχουν αναπτύξει δραστηριότητες σε πολλά κράτη του κόσμου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Στοιχεία εταιρειών

A/A	ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ΧΩΡΑ	ΚΛΑΔΟΣ
1	AKZO NOBEL N.V.	NETHERLANDS	ΔΙΑΦΟΡΑ ΧΗΜΙΚΑ
2	AMEC P L C	UNITED KINGDOM	ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ
3	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	UNITED KINGDOM	ΤΡΟΦΙΜΩΝ
4	ASTRAZENECA PLC	UNITED KINGDOM	ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ
5	BALFOUR BEATTY PLC	UNITED KINGDOM	ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ
6	BASF SE	GERMANY	ΔΙΑΦΟΡΑ ΧΗΜΙΚΑ
7	BAYER (SCHWEIZ) AG	SWITZERLAND	ΔΙΑΦΟΡΑ ΧΗΜΙΚΑ
8	BRITISH AMERICAN TOBACCO P.L.C.	UNITED KINGDOM	ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΚΑΠΝΑ
9	CLARIANT AG	SWITZERLAND	ΧΗΜΙΚΑ
10	COBHAM PLC	UNITED KINGDOM	ΑΕΡΟΝΑΥΠΗΓΙΚΗ
11	DANONE	FRANCE	ΤΡΟΦΙΜΑ
12	DIAGEO PLC	UNITED KINGDOM	ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΚΑΠΝΑ
13	ESSILOR INTERNATIONAL	FRANCE	ΙΑΤΡΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ
14	GKN PLC	UNITED KINGDOM	ΕΞΑΡΤΗΜΑΤΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ
15	HEINEKEN N.V.	NETHERLANDS	ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΚΑΠΝΑ

16	IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	UNITED KINGDOM	ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΚΑΠΝΑ
17	JOHNSON MATTHEY PLC	UNITED KINGDOM	ΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑΤΑ- ΟΡΥΧΕΙΑ
18	LONMIN PUBLIC LIMITED COMPANY	UNITED KINGDOM	ΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑΤΑ- ΟΡΥΧΕΙΑ
19	MEGGITT PLC	UNITED KINGDOM	ΑΕΡΟΝΑΥΠΗΓΙΚΗ
20	NORSK HYDRO ASA	NORWAY	ΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑΤΑ- ΟΡΥΧΕΙΑ
21	NOVARTIS AG	SWITZERLAND	ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ
22	REPSOL BUTANO SA	SPAIN	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ- ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ
23	ROCHE HOLDING AG	SWITZERLAND	ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ
24	ROYAL DUTCH SHELL PLC	UNITED KINGDOM	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ- ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ
25	SABMILLER PLC	UNITED KINGDOM	ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΚΑΠΝΑ
26	SCHINDLER HOLDING AG	SWITZERLAND	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ
27	SKANSKA AB	SWEDEN	ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ
28	SMITH & NEPHEW PLC	UNITED KINGDOM	ΙΑΤΡΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ
29	SPECTRIS PLC	UNITED KINGDOM	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ
30	STMICROELECTRONICS N.V.	NETHERLANDS	ΗΜΙΑΓΩΓΟΙ
31	TATE & LYLE PUBLIC LIMITED COMPANY	UNITED KINGDOM	ΤΡΟΦΙΜΩΝ
32	UNILEVER PLC	UNITED KINGDOM	ΤΡΟΦΙΜΩΝ
33	VOLKSWAGEN-AG PREUSSEN ELEKTRA AG OFFENE HANDELSGESELLSCHAFT	GERMANY	ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ

Τα οικονομικά δεδομένα που συλλέξαμε αναφέρονται σε ετήσια βάση και αφορούν τη περίοδο 2005- 2011 και συγκεκριμένα συλλέξαμε οικονομικά δεδομένα όπως καθαρά κέρδη, ενεργητικό, πωλήσεις, λειτουργικές ταμειακές ροές, σύνολο υποχρεώσεων, αριθμός μετοχών κλπ από τη βάση δεδομένων Amadeus.

Επίσης, αναφορικά με τη περιβαλλοντική αξιολόγηση των δράσεων των εταιρειών τα δεδομένα που συγκεντρώσαμε έχουν συλλεχθεί από τη βάση IVA, η οποία εκδίδεται από την εταιρεία MSCI (2011).

Η IVA μετρά και αναλύει τα εταιρικά περιβαλλοντικά και κοινωνικά ρίσκα και ευκαιρίες. Η έρευνα της IVA αναζητά τα βασικά Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Διοικητικά (Environmental, Social, Governance, ESG) ρίσκα και ευκαιρίες που εφαρμόζονται σε κάθε επιχείρηση και εστιάζει στους βασικούς παράγοντες της ESG που επηρεάζει κάθε επιχείρηση. Αυτοί οι παράγοντες μπορούν να ταξινομηθούν σε

τέσσερις κατηγορίες: περιβάλλον, στρατηγική διοίκηση, ανθρώπινο κεφάλαιο, κεφάλαιο μετόχων.

Ειδικότερα στο τομέα του περιβάλλοντος εξετάζονται οι εξής παράγοντες: εξοικονόμηση ενέργειας και νερού, εκπομπή τοξικών αποβλήτων, εκπομπή διοξειδίου του άνθρακα, ευκαιρίες για καθαρή τεχνολογία και ευκαιρίες για οικολογικές εγκαταστάσεις. Ο κάθε παράγοντας περιλαμβάνει επιμέρους παραμέτρους. Έτσι, στην εξοικονόμηση ενέργειας μετράτε επιμέρους η ακαθάριστη κατανάλωση ενέργειας, τους στόχους ενεργειακής αποδοτικότητας κλπ. Στην εκπομπή διοξειδίου του άνθρακα μετράτε επιμέρους το μέγεθος εκπομπής διοξειδίου του άνθρακα, οι στόχοι της διοίκησης σχετικά με τη λήψη μέτρων και επίτευξη στόχων μείωσης της εκπομπής διοξειδίου του άνθρακα. Στη απελευθέρωση τοξικών αποβλήτων μετράτε η στρατηγική που αναλαμβάνεται για τη μείωση και την ανακύκλωση των τοξικών αποβλήτων. Για τη εξοικονόμηση νερού εκτιμούνται οι στρατηγικές για την ανακύκλωση και της μείωσης της χρήσης του νερού, για την καθαρή ενέργεια εκτιμώνται οι στόχοι που τίθενται για τη χρήση καθαρής ενέργειας στο μέλλον και τέλος για τη χρήση των οικολογικών εγκαταστάσεων εκτιμάται η στρατηγική που αναπτύσσεται για τη δημιουργία αυτών.

Η μέθοδος ανάλυσης της IVA περιλαμβάνει τα εξής στάδια:

- Ανάλυση της εταιρείας: καθορίζονται τα βασικά στοιχεία και η βαρύτητά τους.
- Συλλογή στοιχείων.
- Συνέντευξη με την εταιρεία: συζήτηση με τη διοίκηση.
- Τελική αξιολόγηση
- Έλεγχος

Η κάθε επιχείρηση λαμβάνει ένα τελικό αριθμό που προκύπτει από το σταθμισμένο άθροισμα των επιμέρους υποκατηγοριών. Η εταιρεία με την υψηλότερη βαθμολογία λαμβάνει το βαθμό «AAA» και η εταιρεία με τη χειρότερη βαθμολογία λαμβάνει τι βαθμό «CCC». Η βαθμολογία ενδιάμεσα την υψηλότερη και τη χαμηλότερη περιλαμβάνει άλλες επτά βαθμίδες, όπου στη κάθε μία αντιστοιχεί ένα γράμμα. Εναλλακτικά, η εταιρεία με τη καλύτερη αξιολόγηση παίρνει το βαθμό 9 και οι εταιρεία με τη χειρότερη αξιολόγηση παίρνει το βαθμό 2.

Η ανωτέρω μέθοδος θεωρείται μια αξιόπιστη καθώς έχει χρησιμοποιηθεί και σε άλλες έρευνες από πολλούς μελετητές όπως τους Aktas et al (2011), Derwall et al., (2005), Ho et al. (2012).

3.2 Ανάλυση μεθοδολογίας

Για να εξετάσουμε τη βασική μας υπόθεση θα εκτιμήσουμε ένα υπόδειγμα γραμμικής παλινδρόμησης με τη χρήση της μεθόδου panel και συγκεκριμένα με GLS random effects. Η μεθοδολογία panel επιλέχθηκε διότι το δείγμα μας αποτελείται από συγκεκριμένο αριθμό εταιρειών (cross section) για πολλά έτη (time series), γεγονός που κάνει την εκτίμηση ενός υποδείγματος διαστρωματικά με τη μέθοδο OLS μη αποτελεσματικό. Η μεθοδολογία random effects επιλέχθηκε σύμφωνα με το Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test το οποίο ελέγχει τη βασική υπόθεση ότι η διακύμανση των καταλοίπων της παλινδρόμησης είναι ίση με το μηδέν (0). Το αποτέλεσμα του ελέγχου έδωσε μια τιμή χ^2 ίση με 16.39, στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 1%, γεγονός που απορρίπτει τη βασική υπόθεση και αποδεικνύει ότι η μέθοδος των random effects είναι η ενδεδειγμένη μέθοδος. Άρα το υπόδειγμα το οποίο θα εκτιμήσουμε ακολουθώντας τις έρευνες των Loui και Sharma (2012) και των Boesso et al. (2013) θα έχει τη παρακάτω μορφή με τις μεταβλητές να υπολογίζονται σε ετήσια βάση:

$$EPS_{it} = a_0 + a_1 ENV_{it} + a_2 SIZE_{it} + a_3 LEV_{it} + a_4 CF_{it} + a_5 GR + IND_{it} + Country_i + e_{it} \quad (1)$$

EPS: καθαρά κέρδη ανά μετοχή = καθαρά κέρδη μετά φόρων/ αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία.

ENV: αξιολόγηση των περιβαλλοντικών δράσεων από την IVA data.

SIZE: το μέγεθος της εταιρείας = φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού.

LEV: μόχλευση = σύνολο των υποχρεώσεων/ ίδια κεφάλαια.

CASH FLOW = λειτουργικές ταμειακές ροές / σύνολο του ενεργητικού.

GROWTH = ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων.

IND: κλαδική ψευδομεταβλητή. Λαμβάνει (1) για κάθε κλάδο και (0) διαφορετικά

COUNTRY: ψευδομεταβλητές για τις χώρες. Λαμβάνει (1) για τη χώρα και (0) στις υπόλοιπες.

e_{it} : κατάλοιπα της παλινδρόμησης.

Η εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος είναι ένα κλασσικό μέτρο κερδοφορίας και το οποίο χρησιμοποιείται σε πολλές έρευνες στο τομέα αυτό, όπως των Kimbro και Merendy (2010), Mill (2006) και είναι τα κέρδη ανά μετοχή (EPS), τα οποία υπολογίζονται ως τα καθαρά κέρδη μετά φόρων προς τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία στο τέλος του οικονομικού έτους. Η βασική ανεξάρτητη μεταβλητή που μας ενδιαφέρει στη παρούσα εργασία είναι η μεταβλητή ENV που υποδηλώνει την αξιολόγηση των εταιρειών σε δράσεις προστασίας του περιβάλλοντος. Για να επαληθευτεί η βασική μας υπόθεση αναμένουμε να βρούμε ένα θετικό και στατιστικά σημαντικό συντελεστή στη μεταβλητά αυτή.

Επιπλέον, στο υπόδειγμα έχουμε συμπεριλάβει και κάποιες μεταβλητές ελέγχου που έχουν δειχθεί από τη βιβλιογραφία ότι αποτελούν βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της σχέσης μεταξύ της EKE και της ΟΑ. Η πρώτη μεταβλητή είναι το μέγεθος της εταιρείας (SIZE), όπου σύμφωνα με τους Naser et al. (2006) οι μεγάλες εταιρείες έχουν τη τάση να δημοσιοποιούν περισσότερες πληροφορίες σε σχέση με τις μικρές και αυτό γιατί έχουν τις πηγές για τη συλλογή, την ανάλυση και τη δημοσίευση των πληροφοριών. Έτσι, οι μεγάλες επιχειρήσεις δημοσιοποιούν αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με αυτές προκειμένου να πείσουν τόσο τους δανειστές τους, όσο και τους επενδυτές τους. Επίσης, οι μεγάλες επιχειρήσεις παρακολουθούνται στενά από το τύπο και βρίσκονται κάτω από πολιτική πίεση, σε σχέση με τις μικρές επιχειρήσεις. Για να αποφύγουν αυτή τη πίεση, οι επιχειρήσεις δημοσιοποιούν εθελοντικά κάποιες πληροφορίες σχετικά με τις δράσεις τους. Ακόμα, οι μεγάλες επιχειρήσεις βρίσκονται κάτω από τη πίεση διαφόρων ομάδων που αγωνίζονται για ένα καθαρό και πράσινο περιβάλλον. Τέλος, για να παραμείνουν βιώσιμες, οι διοικήσεις τους προσπαθούν να βελτιώσουν την επικοινωνία τους με τη κοινωνία, δημοσιεύοντας εθελοντικά λεπτομερείς πληροφορίες που έχουν να κάνουν με τις ευθύνες τους προς τη κοινωνία. Άρα, σύμφωνα με τα ανωτέρω εκτιμάται ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους (SIZE) της εταιρείας και της EKE.

Όσο για το επίπεδο της μόχλευσης (leverage), οι εταιρείες με το υψηλό επίπεδο μόχλευσης χαρακτηρίζονται ως αυτές που αναλαμβάνουν το υψηλότερο ρίσκο. Για αυτές τις εταιρείες είναι δύσκολο να αντληθούν επιπλέον κεφάλαια, είτε μέσω δανεισμού από τις τράπεζες είτε μέσω του χρηματιστηρίου, εκτός και αν έχουν

δημοσιοποιήσει λεπτομερώς πληροφορίες για δράσεις ΕΚΕ, όπου να εξηγούν την υψηλή τους μόχλευση. Επίσης, οι εταιρείες που δανείζονται είναι πιθανό να πληρώνουν υψηλούς τόκους δανείων και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να γίνεται λιγότερη διανομή μερισμάτων. Οι εταιρείες που πληρώνουν μερίσματα δεν έχουν κίνητρο ώστε να δημοσιεύσουν λεπτομερείς πληροφορίες. Οι διοικήσεις που δηλώνουν και πληρώνουν μερίσματα θεωρούν ότι είναι επαρκές για να προσελκύσουν ξένα κεφάλαια, αφού ο κύριος σκοπός της πλειοψηφίας των επενδυτών είναι να εξασφαλίσουν μια υψηλή απόδοση των επενδύσεών τους. Οι εταιρείες με σταθερή πολιτική διανομής μερίσματος αποφεύγουν το επιπλέον κόστος της συλλογής, της ανάλυσης και της δημοσιοποίησης επιπλέον πληροφοριών ΕΚΕ. Συνεπώς οι εταιρείες με υψηλή μόχλευση είναι πιθανό να προβούν στην εθελοντική δημοσιοποίηση πληροφοριών για τις δράσεις της ΕΚΕ που αναλαμβάνουν (Naser et al., 2006). Όσο αφορά την ανάπτυξη (GROWTH), σύμφωνα με τον Rozef (1982) οι επιχειρήσεις με ραγδαία ανάπτυξη έχουν τη τάση να πληρώνουν λιγότερα μερίσματα και αναζητούν χρηματοδότηση από την εξωγενή αγορά γι' αυτό αναγκάζονται να δημοσιοποιούν λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τις δράσεις ΕΚΕ.

Τέλος, εταιρείες με αυξημένη ταμειακή ροή (CASH FLOW) έχουν τη δυνατότητα να ρευστοποιούν τα περιουσιακά τους στοιχεία ώστε να ανταποκριθούν άμεσα σε ευκαιρίες κέρδους (Dimitropoulos, 2009). Έτσι αναμένουμε να υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της μεταβλητής CASH FLOW και των δράσεων ΕΚΕ. Επίσης στο υπόδειγμα έχουμε συμπεριλάβει ψευδομεταβλητές για τους κλάδους των επιχειρήσεων και τις χώρες (IND, COUNTRY) προκειμένου να λάβουμε υπόψη μας περιφερειακούς και κλαδικούς παράγοντες που επηρεάζουν τη σχέση κερδοφορίας και περιβαλλοντικής ευθύνης και δεν συμπεριλαμβάνονται στο υπόδειγμα.

Επιπλέον, ακολουθώντας την έρευνα των Lioui και Sharma (2012) και των Boesso et al. (2013), θα εξετάσουμε κατά πόσο οι δράσεις περιβαλλοντικής ευθύνης έχουν επίδραση στην ΟΑ των εταιρειών σε χρονική διάρκεια πέραν του έτους που πραγματοποιούνται. Έτσι λοιπόν το βασικό υπόδειγμα θα τροποποιηθεί ως εξής:

$$EPS_{it} = a_0 + a_1ENV_{it-1} + a_2SIZE_{it} + a_3LEV_{it} + a_4CF_{it} + a_5GR + IND_{it} + Country_i + e_{it}$$

(1α)

$$EPS_{it} = a_0 + a_1ENV_{it-2} + a_2SIZE_{it} + a_3LEV_{it} + a_4CF_{it} + a_5GR + IND_{it} + Country_i + e_{it}$$

(1β)

Τα υποδείγματα (1α) και (1β) τροποποιούνται μόνο ως προς τη μεταβλητή ENV, η οποία εισέρχεται με χρονική υστέρηση 1 και 2 ετών, ενώ οι υπόλοιπες

μεταβλητές παραμένουν ως έχουν , αναφορικά με το πρώτο υπόδειγμα. Με τον τρόπο αυτό θέλουμε να δούμε κατά πόσο οι δράσεις Περιβαλλοντικής Ευθύνης επιδρούν θετικά και στη μελλοντική κερδοφορία των επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Στο κάτωθι πίνακα 2 έχουν απεικονιστεί τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία. Βλέπουμε πως τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή κατά μέσο όρο ανέρχονται στα 1.57 €, που σημαίνει ότι οι μετοχές είναι κερδοφόρες παρέχοντας κέρδος 1.57€ ανά μετοχή. Επίσης, παρατηρούμε ότι οι εταιρείες του δείγματος είναι αρκετά μοχλευμένες αφού οι υποχρεώσεις τους καλύπτουν τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που σημαίνει ότι οι επιχειρηματικές τους δραστηριότητες χρηματοδοτούνται εξίσου από τα ίδια κεφάλαια και από δανεισμό. Ακόμη, οι εταιρείες του δείγματος μας παρουσιάζουν χαμηλό ρυθμό αύξησης των πωλήσεων, ο οποίος ανέρχεται κατά μέσο όρο στο 8.6% και αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι οι ταμειακές λειτουργικές εισροές βρίσκονται επίσης σε χαμηλό επίπεδο, κατά μέσο όρο στο 9.2%. Τέλος, αναφορικά με τη μεταβλητή περιβαλλοντικής αξιολόγησης ENV, η οποία ανέρχεται στο 6.5, βλέπουμε ότι βρίσκεται σε αρκετά καλό επίπεδο, αφού όπως προαναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα της παρούσας έρευνας, η βαθμολογία των περιβαλλοντικών δράσεων κυμαίνεται από 2, ως ελάχιστο, μέχρι 9, ως μέγιστη βαθμολόγηση. Αυτό αποδεικνύει ότι οι εταιρείες λαμβάνουν ενεργή δράση στη λήψη περιβαλλοντικών δράσεων και έχουν αξιολογηθεί ικανοποιητικά και με βαθμό πάνω από τη μέση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ

ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ (MEAN)	ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛΙΣΗ (STD DEV)	ΕΛΑΧΙΣΤΟ (MIN)	ΜΕΓΙΣΤΟ (MAX)
Eps	1.568	4.101	0	35.83
Size	12.231	6.759	0	19.111
Lev	0.949	0.952	0	7.801
Cf	0.092	0.062	-0.054	0.281
Gr	0.086	0.570	-1	5.641
Env	6.505	0.995	3.08	8.94

EPS ορίζεται ως τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή και ισούται καθαρά κέρδη μετά φόρων/ αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία, ENV συμβολίζει την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών δράσεων από την IVA data, SIZE ορίζεται ως το μέγεθος της εταιρείας και ισούται με το φυσικό λογάριθμο του ενεργητικού, LEV ορίζεται ως τη μόχλευση και ισούται με το σύνολο των υποχρεώσεων/ ίδια κεφάλαια, CASH FLOW ισούνται με τις λειτουργικές ταμειακές ροές /σύνολο του ενεργητικού και GROWTH ισούται ως την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων.

Στο πίνακα 3 παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης Pearson των συντελεστών του δείγματος. Βλέπουμε ότι η μεταβλητή περιβαλλοντικής αξιολόγησης ENV, συσχετίζεται θετικά με τα κέρδη ανά μετοχή και αυτό αποτελεί μια πρώτη ένδειξη της σχέσης που υπάρχει μεταξύ της εταιρικής περιβαλλοντικής ευθύνης και της οικονομικής αποδοτικότητας. Επίσης, παρατηρούμε ότι εταιρείες υψηλού μεγέθους και μόχλευσης συνδέονται με υψηλότερα κέρδη ανά μετοχή και ταμειακές ροές. Τέλος, εταιρείες με υψηλό ρυθμό αύξησης των πωλήσεων παρουσιάζουν και υψηλές ταμειακές λειτουργικές εισροές.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ PEARSON

	Eps	Size	Lev	Cf	Gr	Env
Eps	1.000					
Size	0.2699*	1.000				
Lev	0.2077*	0.1239*	1.000			
Cf	0.0824	0.1729*	0.0405	1.000		
Gr	-0.0399	0.0311	0.0102	0.1431*	1.000	
Env	0.1752*	0.0647	-0.1882	0.0426	0.0530	1.000

* σημαντικό σε επίπεδο 1%

EPS ορίζεται ως τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή και ισούται καθαρά κέρδη μετά φόρων/ αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία, ENV συμβολίζει την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών δράσεων από την IVA data, SIZE ορίζεται ως το μέγεθος της εταιρείας και ισούται με το φυσικό λογάριθμο του ενεργητικού, LEV ορίζεται ως τη μόχλευση και ισούται με το σύνολο των υποχρεώσεων/ ίδια κεφάλαια, CASH FLOW ισούνται με τις λειτουργικές ταμειακές ροές /σύνολο του ενεργητικού και GROWTH ισούται ως την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων

Τέλος, στο πίνακα 4 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης διακύμανσης για τα δεδομένα του δείγματός μας, όπως έχουν παραχθεί από το STATA. Παρατηρούμε ότι τα Wald χ^2 είναι υψηλά σημαντικά σε επίπεδο 1%,

γεγονός που υποδηλώνει ότι ένας τουλάχιστον από τους συντελεστές παλινδρόμησης είναι διάφορος του μηδενός, που σημαίνει ότι οι παλινδρομήσεις μας έχουν σημαντικότητα. Ακόμα, οι συντελεστές προσδιορισμού (R^2) κυμαίνονται από 0.11 έως 0.16 περίπου, αποτέλεσμα που είναι παραπλήσιο με τα έρευνες των Inoue και Lee (2011) και Lioui και Sharma (2012), γεγονός που υποδηλώνει ικανοποιητική ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος.

Αναφορικά με τη βασική μεταβλητή ενδιαφέροντος ENV έχει θετικά στατιστικά σημαντικό συντελεστή τόσο για τη τρέχουσα εκτίμηση της όσο και για χρονική υστέρηση ενός έτους (Envt-1). Αυτό σημαίνει ότι οι δράσεις περιβαλλοντικής ευθύνης των ρυπογόνων εταιρειών του δείγματός μας επιδρούν σημαντικά στην κερδοφορία τους, ακόμα και μετά από ένα έτος από την ανάληψη των σχετικών δράσεων. Το αποτέλεσμα αυτό επιβεβαιώνει τις έρευνες των Lioui και Sharma (2012) και υποδηλώνει ότι οι δράσεις προστασίας του περιβάλλοντος ενισχύουν την εικόνα της επιχείρησης στην αγορά, ενισχύουν την εμπιστοσύνη της αγοράς προς την επιχείρηση, το οποίο μεταφράζεται σε απόκτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και βελτίωση των οικονομικών τους αποτελεσμάτων (McWilliams & Siegel, 2000).

Αναφορικά με τις μεταβλητές ελέγχου, το μέγεθος των εταιρειών (size) βρέθηκε να έχει ένα στατιστικά σημαντικό συντελεστή γεγονός που επιβεβαιώνει τις έρευνες των Naser et al. (2006) και Inoue και Lee (2011) και υποδηλώνει ότι οι μεγάλες σε μέγεθος εταιρείες εμπλέκονται σε δράσεις περιβαλλοντικής ευθύνης λόγω του υψηλότερου βαθμού παρακολούθησής τους από τη κοινή γνώμη.

Εν κατακλείδι, η μεταβλητή της μόχλευσης βρέθηκε επίσης να έχει στατιστικά σημαντικό συντελεστή, γεγονός που αποδεικνύει ότι οι εταιρείες με υψηλή μόχλευση έχουν υψηλότερα επίπεδα κερδοφορίας το οποίο οφείλεται στο ότι εμπλέκονται σε δράσεις περιβαλλοντικής ευθύνης, οι οποίες σύμφωνα με τους Naser et al. (2006) βελτιώνουν τη δυνατότητα των εταιρειών να αντλούν κεφάλαια (λόγω ενισχυμένης εμπιστοσύνης των επενδυτών) τα οποία επενδύουν εκ νέου στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες, βελτιώνοντας έτσι τα οικονομικά τους αποτελέσματα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ

	Current ENV			1 year lagged ENV			2 year lagged ENV		
	COEF	z	P>z	COEF	z	P>z	COEF	z	P>z
Cons	-5.904	-2.27*	0.023	-7.132	-2.06*	0.095	-4.004	-1.14	0.254
Envt	0.708	1.86*	0.063						
Envt-1				0.663	1.67*	0.095			
Envt-2							0.151	0.38	0.706
Size	0.128	3.12**	0.002	0.207	1.33	0.185	0.197	1.23	0.217
Lev	1.191	3.51**	0.000	1.354	3.76**	0.000	1.891	4.11**	0.000
Cf	2.122	0.38	0.705	3.479	0.63	0.529	3.715	0.61	0.539
gr	-0.350	-0.73	0.468	-0.312	-0.70	0.484	0.051	0.11	0.909
R²	0.1597			0.1086			0.1253		
Wald chi2	28.28**			20.84**			22.40**		
P- value	0.000			0.0009			0.0004		

* σημαντικό σε επίπεδο 5%

** σημαντικό σε επίπεδο 1%

EPS ορίζεται ως τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή και ισούται καθαρά κέρδη μετά φόρων/ αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία, ENV συμβολίζει την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών δράσεων από την IVA data, SIZE ορίζεται ως το μέγεθος της εταιρείας και ισούται με το φυσικό λογάριθμο του ενεργητικού, LEV ορίζεται ως τη μόχλευση και ισούται με το σύνολο των υποχρεώσεων/ ίδια κεφάλαια, CASH FLOW ισούνται με τις λειτουργικές ταμειακές ροές /σύνολο του ενεργητικού και GROWTH ισούται ως την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ- ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Πολλές συζητήσεις και έρευνες έχουν γίνει για την επίδραση των δράσεων Εταιρικής Κοινωνικής και Περιβαλλοντικής Ευθύνης που αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις και αυτό γιατί κάθε δραστηριότητα της επιχείρησης επηρεάζει τόσο το περιβάλλον όσο και το ευρύτερο κοινωνικό χώρο που εδρεύει και δραστηριοποιείται. Σχεδόν στη πλειοψηφία τους, οι μελέτες αυτές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι δράσεις αυτές έχουν θετικές επιπτώσεις στη κερδοφορία των επιχειρήσεων τόσο σε βραχυχρόνια όσο και σε μακροχρόνια περίοδο. Συγκεκριμένα, οι δράσεις ΕΚΕ και ΕΠΕ βελτιώνουν τη φήμη της και την εικόνα της επιχείρησης στην αγορά και την κάνει ελκυστική τόσο στους πελάτες της όσο και στους επενδυτές της. Επιπλέον, η επένδυση της εταιρείας σε τέτοιες δράσεις και η ενσωμάτωσή τους ως μέρος της στρατηγικής τους μπορεί να αποτελέσει και ως μία πηγή συγκριτικού πλεονεκτήματος. Βεβαίως, δεν είναι λίγες και οι μελέτες που αναφέρονται στις αρνητικές επιπτώσεις των δράσεων ΕΚΕ και ΕΠΕ στην ΟΑ της επιχείρησης και αυτό γιατί οι επενδυτές θεωρούν ότι η επένδυση των επιχειρήσεων σε αυτές τις δράσεις τις επιβαρύνει με επιπλέον λειτουργικό κόστος, ενώ σε άλλες περιπτώσεις, όπως στην αναπτυσσόμενη αγορά της Βραζιλίας, η αγορά δεν μπορεί να αναγνωρίσει τη θετική επίπτωση αυτών των δράσεων. Παρόλα αυτά οι περισσότερες επιχειρήσεις προσπαθούν να εντάξουν τις δράσεις της ΕΚΕ σαν κομμάτι του στρατηγικού τους σχεδιασμού, αφού οι απαιτήσεις των ενδιαφερομένων μερών για σεβασμό στα δικαιώματά τους αυξάνονται συνεχώς.

Ανάλογα είναι και τα συμπεράσματα της παρούσας έρευνας. Το δείγμα μας προέρχεται από 33 ευρωπαϊκές επιχειρήσεις των περισσότερο ρυπογόνων κλάδων, όπου συλλέξαμε τα οικονομικά τους στοιχεία που αφορούν την περίοδο 2005 – 2011. Η ανάλυσή μας έδειξε ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ των δράσεων της ΕΠΕ με την ΟΑ. Συγκεκριμένα, βρήκαμε ότι η σχέση μεταξύ των δράσεων της ΕΠΕ και των κερδών ανά μετοχή είναι στατιστικά σημαντική τόσο τη τρέχουσα χρονιά όπου γίνεται η ανάληψη τέτοιων δράσεων όσο και για την επόμενη χρονιά της λήψης

αυτών, γεγονός που μας δείχνει ότι εκτός από τα βραχυπρόθεσμα έχει και μακροπρόθεσμα οφέλη για την επιχείρηση.

Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι οι δράσεις ΕΚΕ και ΕΠΕ μπορεί να επιφορτίζουν με ένα πρόσθετο κόστος τις επιχειρήσεις και να θεωρούνται σαν μια φιλανθρωπική δραστηριότητα, όμως στην ουσία αποτελούν πηγή καινοτομίας, ευκαιριών στην αγορά και ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Για αυτό το λόγο οι μάνατζερς θα πρέπει να λάβουν σοβαρά υπόψιν τους τα οφέλη που προκύπτουν από αυτές τις δράσεις και ίσως θα έπρεπε να ενσωματωθούν στο γενικότερο στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να επενδύσουν περισσότερο κεφάλαιο στο τομέα της έρευνας και της ανάπτυξης και ιδιαίτερα σε αυτό το κομμάτι που αφορά τις δράσεις ΕΚΕ, ώστε να μπορέσει να ανακαλύψει τις δράσεις κοινωνικής και περιβαλλοντικής ευθύνης που ταιριάζουν καλύτερα στο χαρακτήρα αλλά και στις δραστηριότητές της ώστε να επιτύχει μια ακόμα καλύτερη οικονομική απόδοση, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

Ωστόσο, η έρευνα μας έχει και κάποιους περιορισμούς, οι οποίοι αποτελούν έναυσμα για μελλοντικές έρευνες. Ο πιο σημαντικός περιορισμός αποτελεί το μέγεθος του δείγματός μας, αφού αφορά μόνο 33 μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και ανήκουν στους πιο ρυπογόνους κλάδους της Ευρώπης. Για να είναι πιο αξιόπιστα τα συμπεράσματά μας και να μπορέσουμε να τα γενικεύσουμε, ίσως θα έπρεπε το δείγμα μας να αποτελείται από ένα μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων, οι οποίες να μην είναι απαραίτητα εισηγμένες στο χρηματιστήριο, να μην ανήκουν αποκλειστικά σε ρυπογόνους και βιομηχανικούς κλάδους και να μην δραστηριοποιούνται μόνο στην Ευρώπη. Έτσι, θα μπορούσαμε να δούμε εάν οι δράσεις ΕΚΕ και ΕΠΕ επιδρούν το ίδιο θετικά στην οικονομική αποδοτικότητα ακόμα και σε μια μικρή τοπική επιχείρηση. Τέλος, θα έπρεπε να εξεταστεί στο μέλλον εάν οι δράσεις ΕΚΕ και ΕΠΕ που αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις σε περίοδο οικονομικής ανάπτυξης, όχι όπως το δείγμα της έρευνας που αφορά τη περίοδο της οικονομικής κρίσης, έχουν τα ίδια οφέλη στην οικονομική τους αποδοτικότητα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Aktas, N., Bodt, E., & Cousin, J.G. (2011). Do financial markets care about SRI? Evidence from mergers and acquisitions. Journal of Banking and Finance. Vol 35, pp 1753-1761.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O., (2010). Managing Corporate Performance. Investigating the relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in emerging markets, International Journal of productivity and performance management, Vol 59, No 3, pp 229-254.
- Backhaus, K.B., Stone, B. A., & Heiner, K. (2002). Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness. Business & Society. 41, pp 292-328.
- Balabanis, G., Phillips, H. C., & Lyall, J. (1998). Corporate Social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked? European Business Review. Vol 98, No 1, pp 25-44.
- Barnett, M. L., (2007). Shareholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. Academy of Management Review. Vol 32, No 3, pp 794-816.
- Barney, J., (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. Journal of Management. Vol 17, No 1, pp 99-121.
- Bebbington, J. & Thomson, I., (1996). Business Concepts of Sustainability and the Implications for Accountancy, Association of Chartered Accountants, London.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., & Jones, T. M., (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. Academy of Management Journal. Vol 42, No 2, pp 488-506.
- Berthelot, S., Cormier, D., & Magnan, M., (2003). Environmental disclosure research: review and synthesis. Journal of Accounting Literature. Vol 22, pp 1-44.
- Bhattacharyya, S. S., (2010). Exploring the concept of strategic corporate social responsibility for an integrated perspective. European Business Review. Vol 22, pp 82-101.

- Bird, R., Hall, A., Momente, F., & Reggiani, F., (2007). What corporate social responsibility activities are valued by the market? Journal of Business Ethics. Vol. 100, pp 130- 152.
- Blacksmith Institute, (2012). The World's Worst Pollution Problems: Assessing Health Risks at Hazardous Waste Sites. New York.
- Boesso, G., Kumar, K., & Michelon, G., (2013), Descriptive, instrumental and strategic approaches to corporate social responsibility- Do they drive the financial performance of companies differently?, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol 26, No 3, 399-422.
- Brammer, S., & Millington, A., (2005). Corporate reputation and philanthropy: an empirical analysis. Journal of Business Ethics. Vol 61, pp 29-44.
- Brugmann, J. & Prahalad, C.K. (2007). Co- creating business's new social compact. Harvard Business Review. Vol 85, No 2,pp 80-90.
- Burke, L. & Logston, J.M. (1996). How corporate responsibility pays off. Long Range Planning. Vol 29, No 4, pp 495-502.
- Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. Academy of Management Review. Vol 4, No 4, pp 495-505.
- Carroll, A.B. (1999). Corporate social responsibility evolution of a definitional construct. Business and Society. Vol 38, No3, pp 268-95.
- Chen, H., & Wang, X., (2011). Corporate social responsibility and corporate financial performance in China an empirical research from Chinese firms. Corporate Governance. Vol 11, No 4, pp 361- 370.
- Cheng, C.S.A., Collins, D., & Huang, H.H. (2006). Shareholders rights, financial disclosure and the cost of equity capital. Review of Quantitative Finance and Accounting. Vol 27, pp 175-204.
- Choi, J. S., Kwak, Y. M., & Choe, C., (2010). Corporate Social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. Australian School of Business. Vol 35, No 3, pp 291- 311.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. Academy of Management Review. Vol 20, No 1, pp 92-117.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A., (1984). Corporate social responsibility and financial performance. Academy of Management Journal. Vol 27, pp 42-56.

- Crisostomo, V. L., Freire, F., & Vasconcellos, F. C., (2011). Corporate Social Responsibility, firm value and financial performance in Brazil. Social Responsibility Journal. Vol 7, No 2, pp 295-309.
- Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K., (2005). The eco-efficiency premium puzzle. Financial Analysts Journal. Vol 61, pp 51–63.
- Dimitropoulos, P. (2009). Analyzing the profitability of the Greek football clubs: Implications for financial decision making. Business Intelligence Journal. Vol 2, No 1, pp 159-169.
- Donalson. T., & Preston, L. E., (1995). The stakeholder theory if the corporation: concepts, evidences and implications. Academy of Management Review. Vol 20, No 1, pp 65-91.
- Ducassy, I., (2013). Does corporate social responsibility pay off in times of crisis? An alternate perspective on the relationship between financial and corporate social performance. Corporate Social Responsibility and Environmental Management. Vol 20, pp 157- 167.
- Epstein, M. J., & Freedman, M., (1994). Social disclosure and the individual investor. Accounting Auditing and Accountability Journal. Vol 7, No 4, pp 94-109.
- Fombrun, C.J. (2005). RI insights a world of reputation research, analysis and thinking building corporate reputation through csr initiatives: Evolving standards. Corporate Reputation Review. Vol 8, No 1, pp 7-11.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. NY Times Magazine, New York, Vol 13, pp 122-126.
- Galbreath, J. (2009). Building corporate social responsibility into strategy. European Business Review. Vol 21, No 2, pp 109-127.
- Galbreath, J. (2010). How does corporate social responsibility benefit firms/ evidence from Australia. European Business Review. Vol 22, No 4, pp 411-431.
- Godfrey, P. C., & Hatch, N. W. (2007). Researching corporate social responsibility: an agenda for the 21st century. Journal of Business Ethics. Vol 70, pp 87-98.
- Gray, R. H., Beddington, J., & Walters, D., (1993). Accounting for the Environment. London Paul Chapman and Association of Chartered Certified Accountants.
- Griffin, J., & Mahon, J. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: 25 years of incomparable research. Business & Society. Vol 36, No 1, pp 5-31.

- Hamil, S. & Morrow, S. (2011). Corporate social responsibility in the Scottish Premier League: Context and Motivation. European Sport Management Quarterly. Vol 11, No 2, pp 143-170.
- Hill, R.P. Stephens, D. & Smith, I. (2003). Corporate social responsibility: an examination of individual firm behavior. Business and Society Review. Vol 108, No 3, pp 339-364.
- Hillman, A.J. & Keim, G.D. (2001). Shareholder value, stakeholder management and social issues : what's the bottom line? Strategic Management Journal. Vol 22, pp125-139.
- Ho, F. N., Wang, H. M. D., & Vitell, S. J. (2012). A Global Analysis of Corporate Social Performance: The Effects of Cultural and Geographic Environments. Journal Business of Ethics. Vol 107, No 4, pp 423-433.
- Hull, C., & Rothenberg, S. (2008). Firm Performance: the interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. Strategic Management Journal. Vol 29, pp 781- 789.
- Inoue, Y. & Lee, S. (2011). Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. Tourism Management. Vol 32, pp 790-804.
- Jones, T. (1995). Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. Academy of Management Review. Vol 20, No 2, pp 404-37.
- Jones, T., & Wicks, A., (1999). Convergent stakeholder theory. Academy of Management Review. Vol 24, pp 208-221.
- Jorgensen, B, & Soderstrom, N.S., (2006). Environmental disclosure within legal and accounting contexts: an international perspective. Working paper.
- Kacperczyk, A., (2009). With greater power comes greater responsibility? Takeover protection and corporate attention to stakeholders. Strategic Management Journal. Vol 30, pp261-285.
- Kapoor, S., & Sandhu, H.S., (2010). Does it pay to be Socially Responsible? An empirical examination of impact of corporate social responsibility on financial performance, Global Business Review. Vol 11, No 2, pp 185- 208.
- Kassinis, G. and Vafeas, N. (2006). Stakeholder pressures and environmental Performance. Academy of Management Journal. Vol. 49, No. 1, pp.145–159.

- Kassinis, G.I. and Panayiotou, A. (2006). Perceptions matter: CEO perceptions and firm environmental performance. Journal of Corporate Citizenship. Vol. 23, No. 23, pp.67–80.
- Kimbrow, M. B., & Merendy, S. R., (2010). Financial performance and voluntary environmental disclosures during the Asian Financial crisis: the case of Hong Kong, International Journal of Business and Performance Management. Vol 12, No 1, pp 72- 85.
- Klassen, R.D., & McLaughlin, C.P., (1996). The impact of the environmental management on firm performance. Management Science. Vol 42, No 8, pp 1199-1214.
- KPMG, (1997). Survey of Environmental Reporting, KPMG, London.
- Laplume, A. O., Sonpar, K., & Litz, R. A. (2008). Stakeholder theory: reviewing a theory that moves us. Journal of Management. Vol 34, pp 1152-89.
- Lee, K., & Ball, R. (2003). Achieving sustainable corporate competitiveness: Strategic link between top management's (green) commitment and corporate environmental strategy. GMI. Vol 44, pp 89-104.
- Lee, S., Singal, M., & Ho Kang, K. (2013). The corporate social responsibility-financial performance link in the U. S restaurant industry: Do economic conditions matter? International Journal of Hospitality Management. Vol 32, pp 2-10.
- Lewis, S., (2003). Reputation and corporate responsibility. Journal of Communication Management. Vol 7, No 4, pp 356-364.
- Li, Y., Richardson, G. D., & Thornton, D. (1997). Corporate disclosure of environmental liability information: theory and evidence. Contemporary Accounting Research. Vol 4, No 3, pp 435-474.
- Lioui, A., & Sharma, Z., (2012), Environmental Corporate social responsibility and financial performance: Disentangling direct and indirect effects. Ecological economics. Vol 78, pp 100-111.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B., (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction and market value. Journal of Marketing. Vol 70, pp 1-18.
- Lyon, T.P., & Mawell, J.W. (2008). Corporate social responsibility and the environment: a theoretical perspective. Review of Environmental Economics and Policy. Vol. 2, No. 2, pp 240- 260.

- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*. Vol 48, pp268- 305.
- McGuire, J B. & Sundgren, A, & Scheeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*. Vol 31, No 4, pp 854- 872.
- McWilliams, A, & Siegel, D. (2000). Corporate Social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*. Vol 21, No 5, pp 603-609.
- McWilliams, A, & Siegel, D. (2001). Corporate Social responsibility: a theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*. Vol 26, No 1, pp 117-127.
- McWilliams, A., Siegel, D., & Wright, P. M. (2006). Guest editor's introduction. Corporate social responsibility: strategic implications. *Journal of Management Studies*. Vol 43, No 1, pp 1-18.
- Mill, G.A. (2006). The financial performance of a socially responsible investment over the time and a possible link with corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*. Vol 63, pp 131-148.
- Monteil, I. (2008). Corporate social responsibility and corporate sustainability: Separate pasts, common futures. *Organisation and Environment*. Vol 21, No 3, pp 245-269.
- MSCI, (2011). *Intangible Value Assessment (IVA) Methodology*. New York.
- Muller, K., De Frutos, J., Schussler, K., & Haarbosch, H. (1994). Environmental reporting and disclosures: the financial analyst's view. *Working Group on environmental issues of the Accounting Commission of the European Federation of Financial Analyst' s*. Society, London.
- Naser, K., Al- Hussaini, A., Al- Kwari, D, & Nuseibeh, R, (2006). Determinants of corporate social disclosure in developing countries: the case of Qatar. *Advances in International Accounting*. Vol 19, pp 1-23.
- Nelling, E. & Webb, E. (2008). Corporate social responsibility and financial performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol 32, pp 197-209.
- Neu, D., Warssame, H., & Pedwell, K., (1997). Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting Organizations and Society*. Vol 23, No 3, pp 265-282.

- Orlitzsky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate Social Performance and firm risk: a meta analytic review. Business and Society. Vol 40, No 4, pp369- 396.
- Orlitzsky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S.L. (2003)Corporate social and financial performance: a meta analysis. Organizational Studies. Vol, 24, pp 403- 441.
- Peloza, J., & Papania, L. (2008). The missing link between corporate social responsibility and financial performance: stakeholder salience and identification. Corporate Reputation Review. Vol 11, pp169- 181.
- Peterson, D. (2004). The relationship between perceptions of corporate citizenship and organizational commitment. Business and Society. Vol 43, No 3, pp 296- 319.
- Pina e Cunha, M., Rego, A. and Vieira da Cunha, J. (2008).Eco-centric management: an update. Corporate Social Responsibility and Environmental Management. Vol. 15, No. 6, pp.311–321.
- Porter, M.E. (1980). Competitive strategy. The Free press, New York, NY.
- Porter, M.E. and Kramer, M.R. (2006). Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility. Harvard Business Review. Vol. 84, No. 12, pp.78–92.
- Porter, M.E. and van der Linde, C. (1995). Green and competitive: ending the Stalemate. Harvard Business Review. September–October, pp.120–134.
- Reich, R.B. (2007). Supercapitalism. Vintage Books, New York.
- Roberts, P., & Dowling, G. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. Strategic Management Journal. Vol 23, pp 1077-93.
- Roman, R. M., Hayibor, S., & Agle, B. R. (1999). The relationship between social and financial performance :repainting a portrait. Business and Society. Vol 17, pp 595-612.
- Royle, T. (2005). Realism or idealism? Corporate social responsibility and the employee stakeholder in the global fast-food industry. Business Ethics: A European Review. Vol 14, No 1, pp 42-55.
- Rozef, M. (1982). Growth, beta and agency cost as determinants of dividend payout ratios. Journal of Financial Research, pp 249-259.
- Russo, M., & Fouts, P. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. Academy of Management Journal. Vol. 40, No. 3, pp.534–559.

- Sarkar, R. (2008). Public policy and corporate environmental behaviour: a broader view. Corporate Social Responsibility and Environmental Management. Vol. 15, No. 5, pp.281–297.
- Tang,Z., Hull, C.E., & Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR – Financial performance relationship. Journal of Management Studies. Vol 49, pp 1274- 1303.
- Turban, D., & Greening, D. W. (1996). Corporate Social performance and organizational attractiveness to prospective employees. Academy of Management Journal. Vol 40, No 3, pp 658- 672.
- Trendafilova, S., & Babiak, K. (2013). Understanding strategic corporate environmental responsibility in professional sport. International Journal of Sport Management and Marketing. Vol 13, No 1 / 2, pp 1-24.
- Waddock, S.A., & Graves, S.B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. Strategic management Journal. Vol 18, No 4, pp 303-310.
- Waddock, S.A. (2003). Myths and realities of social investing. Organization and Environment. Vol 16, pp 369-80.
- Wahba, H. (2008). Does the market value corporate environmental responsibility? An empirical examination. Corporate Social Responsibility and Environmental Management. Vol 15, pp 89-99.
- Walden, W.D., & Schwartz, B.N. (1997). Environmental disclosures and public policy pressure. Journal of Accounting and Public Policy. Vol 16, pp125-154.
- Wernerfelt, B. (1984). The resource-based view of the firm. Strategic Management Journal. Vol 5, No 2, pp 171-80.
- Wood, D.J. (1991). Corporate Social Performance revisited. The Academy of Management Review. Vol 16, No 4, pp 691- 718.
- Wu, M.W., & Shen, C.H. (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: motives and financial performance. Journal of Banking & Finance. Vol 37, pp 3529-3547.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Μπουγά, Ν. (2009). Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη στην Ελλάδα: η περίπτωση των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων. Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία, Χαροκόπειο Πανεπιστήμιο.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

www.interaksyon.com