

Neden ESG'yi konuşuyoruz?



DOÇ. DR. YENER COŞKUN

*SPK Başuzmanı
TED Üniv.-Konuk Öğ. Gör., SDA Bocconi
School of Management-Konuk Araştırmacı*

Türkiye'nin 2021 yılında Paris İklim Antlaşması'nı imzaladığını ve iklim yasası çalışmalarının halen devam ettiğini düşündüğümüzde; yeni dönemde sürdürülebilirlik ve ESG'ye uygun faaliyet sistematiğinin ülkemiz şirketleri için daha da önemli hale geleceğini söyleyebiliriz. AB mevzuatının şirketlerimize yönelik etkileri de ESG'yi çoğu şirket için yeni bir gündem maddesi yapabilir. Başta ihracatçı şirketler ve borsa şirketleri olmak üzere, bu yeni sisteme hazırlıklı olmak gerekiyor.

ESG (Environmental, Social, Governance), sürdürülebilirlik kavramını çevresel, sosyal ve yönetim (kurumsal yönetim) boyutları ile en kapsamlı şekilde ele alan bir kavram. Şirketlerin ve yatırım dünyasının merak ettiği konuların başında, bu kapsamlı sosyal performans ölçütünün finansal performans, varlık fiyatlaması ve risk yönetimi ile olan ilişkisi geliyor. Bunlar yanında da uzun süredir incelenen konular arasında. Bu çalışmada kısa hikâyesini ve piyasa büyüklüklerini gözden geçirerek son 20 yılın küresel trendi olan ESG'yi kısaca tartışmaya çalışacağız.

ESG'nin kısa hikâyesi

ESG, şirket (kurum, ülke, proje) faaliyetlerinin sürdürülebilirlik amaçlarına uyum derecesinin ölçülmesi gereksinimi nedeniyle ortaya çıktı. Bu önemli bir sorun... Çünkü önce 2000-2015 dönemini kapsayan BM'nin Binyıl Kalkınma Hedefleri, ardından 2015-2030 dönemini kapsayan BM'nin Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) önemli ölçüm

ve standardizasyon sorunları içeriyor. Hedefler çok gerekli. Ama kimin hangi hedefe, ne kadar ulaştığını nasıl ölçmek gerekli?

Şirket ve yatırım dünyasının pence-resinden ESG; SKA başarımının ESG derecelendirme kuruluşları tarafından geliştirilen ölçüm metrikleriyle analiz edilmesi düşüncesine dayanıyor. ESG skoru (notu) SKA ölçüm sorunlarına tam bir çözüm getire-mese de, şirketlerin sürdürülebilirlik konularıyla olan ilişkisini çok daha saydam hale getirdi. ESG'nin yanıtını aradığı sorular sayesinde artık şunları bilmek mümkün hale geldi:

- Hangi şirket iklim krizi ile mücadeleli gönülden (örneğin sera gazı salınımını gerçekten azaltarak) yapıyor, hangisi "mış gibi" yapıyor ya da fosil yakıt şirketi?
- Hangi şirketin insan hakları, kadın hakları veya çalışan hakları dosyası SKA'ya uygun?
- Hangi şirket katılımcı ve çeşitliliğe değer veren saydam bir yönetim anlayışına sahip?

Bu ve daha birçok finansal olmayan ESG konusunda, şirket faaliyetlerinin mercek altında olmasının, etkili bir paydaş disiplini çerçevesinde, şirket faaliyetlerini SKA'ya daha uy-

gun hale getireceği düşünülüyor. Bunun da daha sürdürülebilir dünya tasarımına doğru bir adım atılmasını destekleyeceği değerlendiriliyor.

Neden ESG'yi daha fazla konuşuyoruz?

Şirket faaliyetlerinin sosyal etkileri yönetimlerin ve kurumsal yatırımcıların uzun süredir en önemli gündem maddeleri arasında. Biraz geriye giderek bakalım. ESG, şirket dünyasında 1990'lı yıllardan itibaren daha da önem kazanmaya başladı. Yatırım dünyasında ivme kazanması ise hisse senedi piyasalarında değer yatırımı veya tematik (çevresel) yatırım güdüsüyle hareket eden yatırımcı profilinin BM'nin Sorumlu Yatırım İlkeleri'ne (UN Principles of Responsible Investment; UN PRI) uygun portföy yönetim hizmeti sunulması talebi ile birlikte, özellikle 2006 yılı sonrasında ortaya çıkmaya başladı. BM'nin 2015 yılında SKA'yı yayımlaması ve Paris İklim Antlaşması'nın (PİA) 2016 yılında yürürlüğe girmesi, ESG'nin küresel ölçekte yaygınlaşmasına neden oldu.

ESG'nin son yıllarda yatırım dünyasının gündeminde olmasının diğer önemli nedenleri ise küresel finansal krizin şirketler ve yatırımcılar arasında neden olduğu güven

bunalımının çözülmesi ve KOVİD-19'un yeniden hatırlattığı sürdürülebilirlik gerçekleriydi. ESG'nin son yıllarda kazandığı büyük ivmeyi daha iyi anlayabilmek için özellikle kriz ve KOVİD-19 etkilerini değerlendirmemiz gerekiyor.

Küresel finansal kriz ve KOVİD-19 etkileri

Özellikle ABD'deki düzenleme karşısı finans dünyasının yelkenlerinin kriz sonrası dönemlerin reaktif düzenlemeleri ile suya inmesi alışıldık manzardır. 1929 Krizi'nden bu yana, her kriz sonrasında alınan tedbirlerin başında daha fazla ve kaliteli kamuyu aydınlatma geliyor. 2007-2010 yılları arasında yaşanan küresel finansal kriz sonrasında da durum farklı olmadı. O güne kadar ABD'de sektör lobilerinin baskısı ile yürürlüğe konulamayan nice düzenleme, yürürlüğe girdi.

Daha fazla ve kaliteli kamuyu aydınlatma için üretilen çözümlerden birisi de yatırımcılar ve şirketler arasında kriz nedeniyle bozulan güven ilişkisinin ESG raporlaması üzerinden kurulmak istenmesiydi. Şirketlerin finansal olmayan risklerini ayrıntılı şekilde raporlaması, yatırımcılar için bütüncül bir risk bilgisi anlamına geliyor. Bilgi asimetrisinin bu şekilde azalması varlık fiyatlamasında öngörülebilirliğin de artması demek. ESG bilgisi önemli, çünkü finansal olmayan risklerin zaman için-

de finansal riske dönüşme ihtimali var. Entelektüel sermayesini iyi yönetemeyen, çevresel riskleri yüksek bir şirketin ilave finansal risklerle karşılaşması çok da sürpriz olmayabilir. Ancak bu bilgiye, sadece sürdürülebilirlik ve ESG raporlaması olan şirketlerin yatırımcıları ulaşabiliyor. Dolayısıyla, sürdürülebilirlik riskleri ve sorumlu varlık yönetimi gereksinimlerinin yan yana gelmesi ESG'nin küresel kriz sonrasındaki dönemde tüm dünyada hızla gelişmesinin başlıca nedeni. Tabi buna bir de KOVİD-19 dünyasının etkilerini eklemek gerekiyor.

Küresel salgın, finansal risk yönetiminin ötesinde, ESG risklerinin de yönetilmesi gerektiğini öğretti. KOVİD-19'da üretimin çarklarının durmasıyla birlikte penguenlerin yollara indiğini, denizlerin kendi kendine temizlendiğini görünce anladık ki daha sürdürülebilir bir üretim-tüketim sistemi biyoçeşitliliği destekleyebiliyor. Küresel salgın, üretim sisteminin yaklaşık yüzde 8'inin dögüsel olduğu gerçeği karşısında,

Küresel salgın, finansal risk yönetiminin ötesinde, ESG risklerinin de yönetilmesi gerektiğini öğretti. KOVİD-19'da üretimin çarklarının durmasıyla birlikte penguenlerin yollara indiğini, denizlerin kendi kendine temizlendiğini görünce anladık ki daha sürdürülebilir bir üretim-tüketim sistemi biyoçeşitliliği destekleyebiliyor.

SKA-PIA çerçevesindeki çevresel sürdürülebilirlik uygulamalarının doğayı canlandırabileceğini gösterdi. KOVİD-19, küresel bir salgının sosyal riskleri ve yönetim risklerini olağanüstü derecede artırabileceğini de gösterdi. Bir yandan eşitsizlik ve yoksulluk artarken, bir yandan da çalışan nüfusun işgücünü terk etmesi artan sosyal risklere işaret ederken, tedarik zinciri risklerini yönetemediği için -iflas dâhil- finansal riskler yaşayan şirketler de salgının yönetim süreçleriyle ilgili sorunlarına işaret ediyordu. Bu dersleri bir sonraki kriz günü için ciddiye almak gerekiyor. Çünkü tarihsel perspektif KOVİD-19'un çok daha beterleri ile karşılaşabileceğimizi söylüyor (örneğin 100 yıl öncesinin İspanyol Gribi).

Dolayısıyla, önce küresel kriz ardından KOVİD-19 karbonsuzlaşmayı önceleyen, sosyal ve yönetsimsel sürdürülebilirliğe özen gösteren bir üretim-hizmet sisteminin şirket-kurum faaliyetleri üzerinden yeniden tasarlanması gerektiğinin altını çizdi.



ESG: Yeni kavramlar ve devasa küresel rakamlar dünyası

Şirket yönetimi ve yatırım dünyasının sosyal sorumlu yatırımlara yönelmesi, yeni ve her gün daha da gelişen bir kavram setinin ortaya çıkmasına neden oldu: Etik yatırım, etki yatırımı, sosyal sermaye, yeşil yatırım, yeşil finans, karbon finansı, sosyal performans, kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilir finans ve yeşil dijital finans bu kavramların sadece bir kısmı. Sorumlu yatırım anlayışı kapsamlı bir gönüllü ve (düzenlemeye dayalı) zorunlu kamuyu aydınlatma sisteminin ve küresel varlıkların ESG'li-ESG'siz olarak ikiye ayrılmasına neden oldu.

Yatırım süreçlerini ESG ilkelerine göre yönlendiren fon varlıklarının 2021 yılı itibarıyla 2,7 trilyon dolar olduğu ve sadece 2021 yılının son çeyreğinde bu fonlara yönelen ilave portföy yatırımı büyüklüğünün 143 milyar dolar olduğu tahmin ediliyor. 2025 yılında ESG ilkelerine uygunluk notu olan küresel finansal varlıkların büyüklüğünün (tahmini 53 trilyon dolar) ise toplam küresel varlıkların (tahmini 140,5 trilyon dolar) 1/3'üne ulaşması bekleniyor.

IMF, 2021 yılında ESG bağlantılı borçlanma aracı ihraçlarının üç katlık bir büyümeye 190 milyar dolara ve sürdürülebilirlik ile bağlantılı hisse senedi fonu büyüklüğünün ise 150 milyar dolara ulaştığını belirtiyor. Daha ilginç istatistik: gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarının (Çin hariç) yüzde 18'inin ESG yatırımlarından oluşması. Tüm bu veriler; ESG'nin şirket ve borsa yatırımlarının yönetiminde artık merkezi bir rol oynadığını ortaya koyuyor.

ESG'de şirket ve yatırım yönetimi ve ülkemizdeki durum

ESG'nin neden olduğu bir diğer köklü değişiklik ise klasik şirket ve yatırım yönetimi ilkelerinin yeniden tasarlanması. Buna çok sayıda örnek vermemiz mümkün. ESG fonu tasarımı ve performansının ölçümü yatırım dünyasının uzun süredir en güncel konuları arasında yer alıyor.

Konu şirket değeri ise artık sürdürülebilirlik performansının da değere etkisini dikkate almak gerekiyor. ESG'nin şirketin tahmini nakit akımlarını, risklerini, tabi iskonto oranını nasıl etkilediğinin incelenmesi gerekiyor. ESG'nin borçlanma maliyetine ve halka arz fiyatlamasına etkisi ya da genel olarak sosyal-finansal performans ilişkisi ise ESG etkisi çerçevesinde ele alınması gereken diğer önemli konular. Bunların incelenmesini gelecek yazılarımıza bırakıyoruz.

Sözün özü gelişmiş ve belli gelişen finansal piyasalarda şirket ve yatırım dünyasını ESG'den, sorumlu yatırım ilkelerinden bağımsız düşünmek artık pek mümkün değil. Buna kısmen ülkemizdeki öncü şirketleri de eklememiz mümkün. Türkiye'nin 2021 yılında Paris İklim Antlaşması'nı imzaladığını ve iklim yasa çalışmaları halen devam ettiğini düşündüğümüzde; yeni dönemde sürdürülebilirlik ve ESG'ye uygun faaliyet sistematığının ülkemiz şirketleri için daha da önemli hale gelebileceğini öngörmek mümkün. AB mevzuatının şirketlerimize yönelik etkileri de ESG'yi çoğu şirket için yeni bir gündem maddesi yapabilir. Başta ihracatçı şirketler ve borsa şirketleri olmak üzere, bu yeni sisteme hazırlıklı olmak gerekiyor.

Yatırım süreçlerini ESG ilkelerine göre yönlendiren fon varlıklarının 2021 yılı itibarıyla 2,7 trilyon dolar olduğu ve sadece 2021 yılının son çeyreğinde bu fonlara yönelen ilave portföy yatırımı büyüklüğünün 143 milyar dolar olduğu tahmin ediliyor. 2025 yılında ESG ilkelerine uygunluk notu olan küresel finansal varlıkların büyüklüğünün (tahmini 53 trilyon dolar) ise toplam küresel varlıkların (tahmini 140,5 trilyon dolar) 1/3'üne ulaşması bekleniyor.

