

Ekim 2018

Yatırımcıların Şirketlerin ÇSY(ESG)* Raporlamasına İlişkin Gündemi

Şirketlerin ÇSY Raporlaması Hakkında Küresel Yatırımcı Örgütleri tarafından
Hazırlanan bir Tartışma Metni

Yazarlar:

Kris Douma, Principles for Responsible Investment
George Dallas, International Corporate Governance Network

CERES, CFA INSTITUTE, GIIN, GSIA, ICGN, PRI VE UNEP-FI'NİN KATKILARIYLA



(Diyalog, Tutarlılık, Veri , Sorumluluk, Entegre Bilgi, İleriye-dönük, Standartlaştırılabilir, ÇSY, Karşılaştırılabilirlik, Paydaş)

Piyasa açısından sürdürülebilirlik yatırımlarının giderek artan önemine atfen ve öncelikli konularımızdan biri olarak TÜYİD'in katkılarıyla 3 Nisan 2019'da Borsa İstanbul'da gerçekleşen PRI Programı için yapılan bu çevirinin aslına uygunluğu Sürdürülebilirlik Çalışma Grubu Başkanımız Sn. Cenk Göksan tarafından yapılarak final editörlüğü International Corporate Governance Network (ICGN) Guvernörü ve Sabancı Üniversitesi Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu Direktörü Sn. Prof. Melsa Ararat tarafından gerçekleştirilmiştir.

* ÇSY : Çevre - Sosyal - Yönetişim (ESG: Environment - Social - Governance)

Yönetici Özeti

Çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) faktörlerinin şirketlerin değer yaratma modellerine ve şirket raporlarına entegre edilmesinin önemi konusunda giderek artan bir uzlaşma olsa da halka açık şirketler ve raporlama standartlarını geliştiren kuruluşlar henüz ÇSY faktörlerinin şirket açıklamaları ve raporlarında nasıl ele alınacağı ve kapsanacağı konusunda ortak bir yaklaşım geliştirmediler. Ölçüm konusundaki zorluklar ve şirketlerin maruz kaldığı pek çok ÇSY riskinin içkin yapısının bu konuda ilerlemeye engel teşkil ettiği söylenebilir. Öte yandan, ilerlemenin önünü kesen başka bir etmen de birçok yatırımcının ÇSY tercihleri hakkında karışık mesajlar vermesidir.

Yatırımcı örgütlerinin listesi: CERES, Chartered Financial Analysts (CFA) Institute, Global Impact Investing Network (GIIN), Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), International Corporate Governance Network (ICGN), Principles for Responsible Investment (PRI), United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI).

Önde gelen küresel yatırımcı örgütlerinden oluşan bir grup ÇSY raporlamasına ilişkin açık soruları ele almak ve küresel Kurumsal Raporlama Diyaloğu girişimine (Corporate Reporting Dialogue) ve üyelerine yatırımcıların bakış açısını sunarak rehberlik etmek amacıyla bir araya geldiler.† Bu Tartışma Raporu, grubun (bundan böyle "Grup" ya da "GIOC" – Global Investor Organisations Committee / Küresel Yatırımcı Örgütleri Komitesi olarak anılacaktır) belli başlı ÇSY raporlama konuları hakkında vardığı sonuçları özetlemekte ve büyük ölçüde görüş birliğine varılan noktalarla birlikte görüşlerin farklı olmaya devam ettiği konulara da dikkat çekmektedir.

Girişimin amacı, yatırımcıların kurumsal ÇSY raporlaması hakkındaki bakış açısını bütünlük olarak sunmaktır. Çalışmamızın kurumsal raporlamanın bundan sonraki gelişmesine rehberlik etmesini eceğini ümit ediyoruz.

Bu tartışma raporunun ele aldığı konular arasında öne çıkan hususlar aşağıda özetlenmiştir:

- **ÇSY raporlamasında, yatırımcılar ve şirketler** (yöneticiler ve yönetim kurulları) için açık bir ticari fayda vardır. Raporlama, yatırımcıların ve şirketlerin pay değerini etkileyebilecek ÇSY risklerini ve fırsatları daha iyi anlamalarına yardımcı olur. Bunu belirtirken ÇSY faktörleri, şirket performansı ve yatırımcı tercihleri arasında açık bir bağlantı olduğu savını destekleyen Ek 2'deki beş araştırmaya atıfta bulunmaktayız..
- **ÇSY verilerinin tüm kullanıcılarını tatmin edecek tek bir çözüm- tek bir ölçek seti veya tek bir çerçeve- yoktur.** ÇSY verilerini kullananlar, yani yatırımcılar, paydaşlar ve şirketler - arasındaki farklılıklar yok olmayacaktır ve bu bir olumsuzluk olarak değerlendirilmemelidir. Ancak, Grup hem farklı gereksinimlere cevap verilmesinin hem de daha bütünlük bir gündemin mümkün olduğuna inanmaktadır. Şirketler açısından bakıldığında ÇSY sorunları şirkete özgündür (içkin) ve standardize edilmeleri zordur. Bu zorluklara rağmen, şirketlerin pay değerini etkileyecek ÇSY konularını ve ilgili temel performans göstergelerini (KPI) tespit etmeleri ve faaliyet raporlarında yayımlamaları gerektiğine inanıyoruz. Entegre Raporlama bu amaçla yönelik iyi bir çerçeve sağlayabilir.
- **Diğer yandan**, tıpkı finansal muhasebenin kendine özgü açıklama standartları gerektirdiği gibi, **şirketlerin de** özgün ÇSY raporlamalarını tamamlayıcı olarak **standardize edilmiş temel ÇSY bilgilerini açıklamaları faydalı olacaktır.**
- **Hem yatırımcıların, hem de şirketlerin**, TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures – İklimle Bağlantılı Finansal Açıklamalar Çalışma Grubu) tavsiyeleri, BM Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) ve şirket faaliyetleriyle bağlantıları dahil olmak üzere **sistemik sorunlar hakkında daha fazla düşünmesi gerekmektedir.** Şirketler açısından bu bir strateji ve sürdürülebilir değer yaratma meselesidir. Yatırımcılar, özellikle de uzun vadeli ufuk sahibi olanlar açısından ise sistemik risklerin şirket değerlendirme modellerinde dikkate

† GIOC yatırımcı kuruluşlarının listesi: Ceres, CFA Institute, Global Impact Investing Network (GIIN), Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), International Corporate Governance Network (ICGN), Principles for Responsible Investment (PRI), United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI).

alınması ve yatırım yaptıkları şirketlerin üst yöneticileri ve yönetim kurulu üyeleri ile etkileşimlerinin gündemine alınmasını gerekir.

- **Corporate Reporting Dialogue[‡] üyelerinin -birbirleriyle nasıl uyum sağladıklarını proaktif bir şekilde dile getirmeleri yatırımcılara faydalı olacaktır.** Hangi yönlerden birbirlerini bütünlemekteler? Hangi konularda kopukluklar ya da çatışmalar var? GIOC, bu konularda tartışmaların sürdürülmesinin karşılıklı anlayış oluşturma açısından yararlı olduğunu belirlemiştir; biz de CRD ile diyalogun sürdürülmesine açtığımız.

Grup mevcut veri sağlayıcılar ile standart belirleyiciler arasında, yani CRD'nin mevcut üyeleri arasında işleyebilen bir 'çözüm' ulaşılabilirliğine inandığını açıkça belirtmektedir. Yeni çerçeveler yaratmak yerinde mevcutlar arasında koordinasyonu geliştirme yaklaşımını desteklemekteyiz. Ancak, standartların nasıl birbirine uyacağını ve uyması gerektiğini bütünsel bir vizyonla sunma görevi esasen standart belirleyici kuruluşlara düşmektedir.

Küresel yatırımcı Örgütleri Komitesi- GIOC (Global Investor Organisations Committee) nasıl oluşturuldu

Kurumsal ÇSY raporlaması, IIRC Konseyinin Nisan 2016'da Frankfurt'taki toplantısının gündemindeydi. Bu toplantı sırasında CRD başkanı sunduğu raporda CRD üyeleri arasında daha iyi bir işbirliğinin önündeki esas soruna dikkat çekti; yatırımcıların kurumsal ÇSY raporlamasına ortak bir bakışla yaklaşması gerekmekteydi.. Bu saptama tartışmalar sırasında desteklenirken IIRC Konseyinden (düzenleyici otoriteler, yatırımcılar, şirketler, standart belirleyiciler, muhasebe profesyonelleri, denetim firmaları ve STK'lar dahil) çeşitli katılımcılar geribildirimlerde bulundu. Pek çok kişinin görüşü, yatırımcıların farklı mesajlar verdiği yönündeydi.

Genel olarak manzaranın daha iyi anlaşılması ve sistem genelinde daha fazla uyumun teşvik edilmesi amacıyla kurumsal ÇSY raporlaması (finansal ve diğer raporlama biçimleri dahil) ile ilgili genel ilkelerin toplu olarak ifade edilmesinin piyasa katılımcılarının yararına olduğu konusunda mutabakata varıldı.

Grubun oluşumunun temelini oluşturan bu talebe anlamlı bir şekilde yanıt verilip verilemeyeceğini araştırmak için birlikte çalıştık. Çalışmanın bir kısmı, mükerrer çaba sarfını önlemek amacıyla, şirketlerin ve küresel raporlama örgütlerinin yatırımcıların yönlendirmesine ihtiyaç duyduğu alanlara katkıda bulunmak amacıyla, mevcut girişimlerden (örneğin, TFCD) toplanan bilgilerin uyarlanmasını kapsadı.

Araştırma ve tartışmalarımız, bazıları tartışma sürecinde geliştirilenler olmak üzere görüş birliği olana pek çok alan tespit etti. Bu raporda bunlara kısa ve genel bir bakış sunuyoruz. Görüş farklılıklarının sürdüğü konularda ise çözüm önerilerimizi sunuyoruz.

Yatırımcı bakış açısıyla ÇSY Faktörlerinin Şirketler Tarafından Raporlanmasının Ticari Faydala

Öncelikle, ÇSY verilerini toplamanın ve ÇSY raporlamasının ticari faydalarının başta şirketin kendi bünyesinde gerçekleşeceğine inanıyoruz; şirket yönetiminin ve yönetim kurulunun şirketin sürdürülebilir başarısı için kritik öneme sahip olan ya da potansiyel ciddi iş riskleri oluşturan çeşitli ÇSY faktörleri hakkında bilgilendirilmesi gerekir. Güvenilir veriler ve ölçütler olmadan ÇSY faktörlerini kurumsal strateji, risk yönetimi, yönetici ücretlendirmesi ve genel olarak yönetim kurulu yetkinlikleriyle ile anlamlı bir şekilde ilişkilendirmek zor hatta imkansız olabilir. Yönetim kurulları, şirketlerini bazen niteliksel de olabilen çevresel ve sosyal risklere karşı "geleceğe hazırlamak" konusunda giderek daha kararlı bir duruş sergilemekteler. Bunu etkin bir şekilde yapabilmek için kurumsal ve finansal

[‡] Corporate Reporting Dialogue (CRD - Kurumsal Raporlama Diyalogu) kurumsal raporlama standartları geliştiren 8 kurumdan oluşan bir gruptur. Üyeleri: The Carbon Disclosure Project (CDP), Climate Disclosure Standards Board (CDSB), Financial Accounting Standards Board (FASB), The Global Reporting Initiative (GRI), International Organization for Standardization (ISO), International Financial Reporting Standards (IFRS), International Integrated Reporting Council (IIRC) ve The Sustainability Accounting Standards Board.

raporlamanın geleneksel unsurlarıyla birlikte ÇSY faktörlerini de kapsayan niteliksel iş güdülerinin entegre olarak raporlanmasını gerekmektedir.

Kurumsal raporlama ile ÇSY sorunlarını risk veya fırsat kaynağı olarak anlama ihtiyacı arasındaki bağlantı yatırımcıların devreye girdiği alanı teşkil ediyor. Şirketler, hem hayatta kalabilmek hem sürdürülebilir değer yaratmayı başarabilmek için risk sermayesine ihtiyaç duyarlar- halka arz, kredi , ikincil hisse senedi ihracı veya bono gibi. Finansal esneklik açısından, şirketlerin risk sermayesi sağlayıcılarına cazip görünmeleri ve uzun vadeli yatırımcılarla (hem borç hem sermaye sağlayıcılar) güçlü ilişkiler geliştirmeleri kritik öneme sahiptir. Yatırımını sürdürmeye veya arttırmaya açık bir yatırımcı tabanını korumak, yatırımcı ilişkilerinin iyi yönetilmesi meselesidir. Güçlü bir ÇSY raporlamanın bu amaca katkıda bulunabileceğine, şirketlerin yeni yatırımcıları çekmelerine yardım edebileceğine ve sermaye maliyetini azaltmaya destek olabileceğine inanıyoruz. Özetle, yatırımcıların ÇSY faktörlerine ilgisi yatırım sürecinin bir parçası olarak tüm dünyada artmaya devam etmektedir ve bunun dolaylı yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin yatırımcıların şirketlerden ne istediklerini ve beklediklerini, bu beklentilerin ileriye doğru nasıl evrilebileceğini anlamaları gerekir.

“R3” : yatırımcı bakış açısını tanımlamak

Yatırımcıların ÇSY yaklaşımı ve ÇSY bilgilerini kullanma biçimi, ÇSY konularının esasen sadece finansal sonuçlarını önemseyenlerle, finansal ya da finans dışı hedefleri olan ve (etik) değer ya da etki odaklı yatırımcılar açısından farklıdır. ÇSY uygulamalarının kapsamı, ÇSY risklerinin ve fırsatlarının yönetiminden yatırım analizine ve şirket değerlemesine uzandığı gibi şirketlerin ve yatırımcıların toplumun daha genel hedeflerine ve sistemik sorunların çözümüne katkılarını da kapsamaktadır. Bu katkılar zaman içinde şirketlerin performansını da etkilemesi olası olan küresel boyuttaki sürdürülebilirlik sorunlarını da kapsar. Bu resme göre , bir yatırımcı üç tür bilgiyi yatırım kararında dikkate alabilir; getiri (return), risk ve gerçek dünya üzerindeki etki (real-world impact). Biz bunu “R3” olarak tanımlıyoruz.

Yatırımcılar ve R3

Getiri: Yatırımcılar, hizmet ettikleri menfaat sahipleri için yatırım yaptıkları şirketlerin sermaye maliyetlerini karşılayacak ekonomik kâr elde etmelerinden ve riskten arındırılmış finansal getiri üretmesinden sorumludur. O halde, ÇSY sorunları nasıl umut vadeden iş fırsatları sunmaktadır? Şirketler, sürdürülebilir çözümler sunmak için bu gibi fırsatları nasıl değerlendiriyor? Çoğu şirket, sektör ve sistem için ticari fırsatlar, potansiyel olarak Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SDG’ler) aracılığıyla yeni sürdürülebilir çözümlerin ele alınmasında yatıyor.

Risk: Risk, girişimcilik faaliyetlerinin bir parçasıdır. Hem yönetim kurulları hem yöneticiler, şirketin ÇSY faktörlerini de içerebilen bütünsel (enterprise-wide) risklerini anlamalıdır. Sermaye yatırımının beklenen (veya umulan) getirisi, bazıları beklenen bazıları ise kesinlikle öngörülemeyen ÇSY faktörleriyle ilgili olumsuz olaylar veya gelişmeler nedeniyle gerçekleşmeyebilir. Borsada işlem gören bir şirketin CEO'sunun daha önce dediği gibi: “Tespit edilemeyen riskler bir tehdittir; tespit edilmiş riskler ise bir yönetim sorunudur.” (AkzoNobel 2005 Faaliyet Raporu). ÇSY sorunları ve sürdürülebilirlik zorlukları, kısa ya da uzun vadeli olarak şirketlerin piyasa değerini etkileyecek risk faktörlerini giderek daha çok temsil etmekte. Bu durum, şirketlerin ÇSY ile ilgili riskleri anlamaya ve yönetmeye e ölçüde çaba sarf ettiklerini bir yönetim soruşu olarak gündeme getiriyor.

Gerçek Dünyada Etki: Şirketler, sundukları ürünler ve hizmetler, üretim süreçleri ve çalışanlarına nasıl davrandıkları, vergi ödemeye istekli olup olmamaları, iş ortaklarının seçimi ve benzer nedenlerle toplum ve çevre üzerinde etki yapmaktadırlar.. Bu etki, farklı ÇSY ya da sürdürülebilirlik konuları açısından olumlu ya da olumsuz olabilir. Diğer yandan şirketlerin sosyal etkileri sıklıkla takip edilmekte ve sosyal medya aracılığıyla yaygın görünürlük kazanmaktadır. Giderek daha fazla sayıda yatırımcı, yatırımlarının gerçek dünyada pozitif (veya en azından nötr) bir etkisinin olmasını ve toplumun daha geniş hedefleriyle uyumlu olmasını istemektedir ve sermayelerini bu doğrultuda tahsis etmeyi planlamaktadır. Özellikle etki odaklı yatırımcılar, mevcut ve potansiyel yatırım yapacakları şirketlerin gerçek dünyadaki etkileri hakkında bilgi vermelerini bekleyeceklerdir.

Yatırımcılar, yukarıya dile getirilen R-3'e odaklanmaları nedeniyle raporlamanın (ESG raporlaması dahil) strateji, yönetim, performans ve gelecekteki olasılıklar bağlamında, zaman içinde yaratılacak değer (veya sabit gelirli yatırımcılar için değer korunması) hakkında bilgi verecek şekilde

sunulmasını istemektedirler.. Önde gelen pek çok yatırımcı, yönetim kurullarını uzun vadeli stratejileri ve performans beklentilerini içeren bir faaliyet raporu sunmaya açık olarak davet etmiş bulunuyor.[§]

Yatırımcılar raporlanan ÇSY bilgilerini yatırım sürecinde nasıl kullanıyor

Yatırımcılar giderek artan ölçüde ÇSY konularını yatırım stratejilerine ve politikalarına ilişkin kararlara ve aktif sahiplenmeye entegre etmeyi görevlerinin bir parçası olarak kabul ediyor. Örneğin, hem PRI hem ICGN, kendi üyelerini açık olarak ÇSY faktörlerini yatırım yönetimi faaliyetlerine entegre etmeye çağırıyor.^{**} Dolayısıyla, bir şirketin ÇSY risklerini ve fırsatlarını yönetme biçimi konusunda sağladığı şeffaflık, değer önermesinin bir parçasını oluşturuyor. Yatırımcıların ÇSY bilgilerinden yatırım sürecinde nasıl yararlandıklarını belirten aşağıdaki bu özet, birçok kullanım alanı olduğunu gösteriyor:

- ÇSY'nin 'hisse seçimi' sürecine temelde entegrasyonu
- Pozitif tarama ('sınıfının en iyisi' ÇSY yaklaşımları üretme, ÇSY derecelendirmesi)
- Tematik yatırımlar
- ÇSY verilerini alternatif beta, 'quant', faktör yatırımlarına, vb. entegre etme
- Negatif tarama (mevzuat veya diğer nedenlerle tarama dışı bırakılacak şirketleri tespit etme)
- Dışarıda bırakma (etik nedenlerle)
- Belirlenmiş bazı Ç (çevre) ve/veya S (sosyal) niteliklere sahip fonlar yaratma ve izleme
- Şirketlerin ve/veya fonların etkilerini ölçme (portföy takibi, karbon ayak izi)
- Risk yönetimi (iklimle ilgili finansal risk açıklamaları)
- Aktif sahiplenme, özenli yatırımcılık (stewardship), şirketlerle ilişkiler (engagement)
- Müşteriler ve menfaat sahipleri ile iletişim

ÇSY raporlamasının kapsamını, bu haklı bilgi taleplerinin herhangi birinin göz ardı ederek sınırlamak yanlış olacaktır. Kurumsal ÇSY raporlaması, tercih edilen yatırım stratejisinden bağımsız olarak yatırımcının karar vermesini kolaylaştırmalıdır. Şirketlerin, yatırımcı olmayan paydaş gruplarının ihtiyacı olabilecek diğer raporlama gereksinimlerini de karşılaması gerekebilir.

Raporlama hakkında ön düşünceler

ÇSY raporlaması başlı başına bir hedef değildir. Daha ziyade, şirketin yönetimini, hissedarlarını ve paydaşlarını bilinçli kararlar verebilmeleri için yeterince bilgilendirmenin, hem şirketler hem yatırımcılar tarafından davranışsal değişimi kolaylaştırmanın bir aracıdır. Bir şirket her zaman 'misyonunu' ve amaç beyanını paylaşmalı, bunların şirketin açık stratejisiyle nasıl çakıştığını açıklamalıdır. Bu unsurlar şirketin 'çevresi' ve faaliyetleri özelinde bir değerlendirmeye dayandırılmalıdır. Şirket toplumda oynamak istediği rolü de açıklanmalıdır. Misyon, amaç beyanı ve strateji, yatırımcılara ve paydaşlara, şirketin ana hedeflerine ÇSY riskleri, fırsatları ve kendi sosyal etkisi bağlamında nasıl

GIOC üyesi yatırımcı kuruluşlar, şu geniş kapsamlı görüşü paylaşıyor: ESG konularını yatırım stratejisine, politika kararlarına ve aktif sahiplenmeye entegre etmek, yatırımcılar tarafından giderek daha çok kendilerine verilen görevlerin bir parçası kabul ediliyor.¹ Dolayısıyla, bir şirketin ESG risklerini ve fırsatlarını yönetme biçimi konusunda sağladığı şeffaflık, değer önermesinin bir parçasını oluşturuyor.

[§] Örneğin, BlackRock CEO'su Larry Fink, ABD şirketlerinin yönetim kurulu başkanlarına hitap ettiği 12 Ocak 2018 tarihli mektubunda şöyle diyor: "Zaman içinde gelişmek ve kalkınmak için, her şirket sadece finansal performans sağlamamalı, aynı zamanda topluma nasıl pozitif katkıda bulunduğunu da göstermelidir".

^{**} Bakınız PRI, UNEP FI: Fiduciary Duty in the 21st Century:

www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf, ICGN's Global Stewardship Principles (2017): <http://icgn.flpbks.com/icgn-global-stewardship-principles/#p=1>; ICGN Guidance on Investor Fiduciary Duties (2018): <https://www.icgn.org/policy/guidance>. Özellikle iklim değişikliği ile ilgili olarak öne çıkan bir başka önemli örnek: Financial Stability Board (FSB) Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, Phase 1 report, page 4: seven fundamental principles for effective disclosure: https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2016/03/Phase_1_Report_v15.pdf

erişeceğine dair açık ve net bir rehber sunmalıdır.

Yatırımcılar esas olarak hisse değerini etkileyen ÇSY sorunlarıyla ilgilenmektedirler iseler de genellikle şirketlerin sadece yatırımcılarla değil, STK'larla, yerel toplumla, şirket çalışanlarıyla, iş ortaklarıyla ve hükümetle de kapsamlı bir paydaş iletişimi içinde olmalarını istemektedirler. Yatırımcılar, paydaşlarla bu tür iletişimin finansal açıdan önemli olmasa da örtülü kalan önemli sürdürülebilirlik konularını ortaya çıkartabileceğinin farkındalar.

Bu faktörleri göz önünde bulunduran Grup, finansal raporlama konusundaki mevcut uygulamaları, bu uygulamaların 100 yıldan daha uzun bir sürede geliştirilmiş bir 'system' olduğunu göz ardı etmeden değerlendirmiştir. Finansal raporlamanın ilginç unsurlardan biri, 'sene sonu finansal tablolar' ile 'yıllık faaliyet raporu' arasındaki belirgin ayrımın ÇSY raporlarında olmamasıdır. Şirketler, finansal tablolarında standardize ve kıyaslanabilir verileri, Faaliyet Raporunda ise stratejik konularda şirketin resmini çizen bir anlatı yayımlamaktadır. ÇSY verilerine de bu 'çifte' finansal raporlama sistemine benzer şekilde yaklaşmak, yıllık ÇSY tabloları (kapsamlı bir veri kümesi) ile faaliyet raporları (şirketin kendisi için temel olduğunu düşündüğü ÇSY konuları hakkındaki özelleştirilmiş hikayesi) arasında bir ayrım yapılmasını sağlayabilir. Bu raporun geri kalanında, bu benzetmeyi akılda tutmak yararlı olacaktır.

Kurumsal ÇSY Raporlamasının Başlıca Unsurları

Her ne kadar tüm yatırımcıların her amaca uygun ihtiyaçlarını karşılayan raporlamayı üretebilecek tek tip bir yöntem veya çerçeve bulunmasa da en iyi uygulamalar, kılavuzlar ve çerçeveler uluslararası ve yerel platformlarda ortaya çıkmaya devam etmektedir. Benzer şekilde, farklı ihtiyaçları olsa da yatırımcıların ÇSY faktörlerini yatırım kararı sürecine dahil etme yaklaşımları giderek birbirleriyle daha tutarlı hale geliyor. Bu bölümde mevcut kaynaklardan ve uygulamalara dayanarak ÇSY bilgilerinin yatırımcılara raporlanması konusundaki görüşler özetlenmektedir.

Öncelikle şirketlere, borsalara ve düzenleyici otoritelere net bir mesaj vermek ve bu oyuncuların piyasalara daha tutarlı ve karşılaştırılabilir ÇSY bilgisi sağlaması amacıyla üzerinde görüş birliği sağlanan alanları belirlemeyi hedefledik. Aşağıda yatırımcılardan oluşan çalışma grubumuzun genel olarak ortak bir duruş tespit ettiği ÇSY raporlamasının temel unsurları hakkındaki görüşleri yer almaktadır.

Başlıca unsurlar

Terminoloji

Bazı şirketlerin Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) terminolojisini kullandıklarını kabul etmekle birlikte biz daha kapsamlı olan 'sürdürülebilirlik' veya 'ÇSY' terimlerini tercih ediyoruz. 'Finansal olmayan' terimi, yaygın olarak kullanılmasına rağmen ÇSY faktörlerinin finansal açıdan önemsiz olduğuna dair yanıltıcı bir mesaj verebilir. Şirketler her ne kadar raporlarında daha geniş bir paydaş kitlesini hedefleseler de yatırımcılar esas olarak yatırım kararları açısından önemli olan ÇSY bilgileriyle ilgilenmektedir. Piyasa değerini etkileyen faktörler arasında finansal konular başta gelse de hem şirketler hem de yatırımcılar etik değerlere dayanan ve toplumsal etkiyi dikkate alan daha kapsamlı bir yaklaşıma sahip olabilirler.

Bu nedenle, raporlamadan veya 'sürdürülebilirlik faktörlerinden' söz ederken değerler envanteri (veya sermaye envanteri) kavramı ile uyumlu bir terminolojinin kullanılmasını öneriyoruz.

Raporlamanın amacı

Raporlama, şirketin yönetimini, hissedarlarını ve paydaşlarını yeterli ölçüde bilgilendirmelidir ve onların bilinçli kararlar vermelerine yardımcı olmalıdır. Bunlar arasında şirketin ÇSY hedeflerine ulaşmak için kararlı olduğunu teyit etmesi de bu kapsamdadır.

Şirketin misyonu, amaç beyanı, stratejisi

Bir şirket, ana hedeflerini ve stratejisinin ana unsurlarını açıklayan bir misyon (veya 'amaç beyanını') açıklamalıdır. Misyon, amaç beyanı ve strateji, şirketin çevresel veya sosyal performansı dikkate alınarak belirlenmelidir. Şirketin toplumda oynamak istediği rolün açıkça belirtilmesi de bu kapsama dahil olabilir.

Yönetim kurulunun sorumluluğu

Stratejik ÇSY risklerinin ve fırsatlarının yönetimi, yönetim kurulunun gözetimi altında icradan sorumlu yöneticilerin sorumluluğudur. Farklı şirket birimleri (finans, yatırımcı ilişkileri, iletişim, hukuk, sürdürülebilirlik bölümleri ve iş birimleri gibi) ortaya çıkacak rapora değerli katkılarda bulunabilirler de nihai sorumluluk yönetim kurulundadır. Yönetim kurulu üyeleri, sürdürülebilirlik faktörleri hakkındaki bilgileri temel görevlerine entegre ederek kendilerini ÇSY faktörlerinin iş stratejisini, kurumsal kültürünü ve şirketin uzun vadeli kârlılığını ve varlığını destekleyecek şekilde operasyonel uygulamalara yayılmasını kolaylaştıracak biçimde konumlandırabilirler.^{††} Elşimizdeki kanıtlar sürdürülebilirliğin yönetim kurulu seviyesinde denetlenmesi için güçlü bir sisteme sahip olan şirketlerin, iklim değişikliği, susuzluk, kirlilik ve insan hakları eğiliminde olduğuna da işaret etmektedir.^{††}

Yönetim kurulları, şu konuları nasıl belirlediklerini açıklayan netleştirilen bir beyan^{§§} yayımlamakta fayda görebilirler:

- Farklı paydaşların ve ÇSY faktörlerinin önemi;
- Hangi paydaşların/ÇSY faktörlerinin şirket için neden önemli olarak seçildiği; ve
- Bu kararları verirken nasıl bir zaman ufkunu dikkate aldıkları.

Bu beyanlar aynı zamanda yönetim kuruluna, şirketin toplumdaki rolünü ve sürdürülebilir kalkınmaya katkısını yansıtmaları açısından da bir fırsat sunar. Yönetim kurulunun, şirketin ÇSY riskleri ve fırsatları açısından duruşu ve denetimi konusunda şeffaflık sağlar ve ÇSY faktörleri hakkındaki paylaşımlarının güvenilirliğini artırır. Bu nitelikte bir açıklama, raporun hedeflediği okuyucuları için önemli konuların ele alındığı mesajını verir. Yönetim kurulunun ÇSY faktörlerini raporlama taahhüdü, şirketin sürdürülebilirlik raporlarının güvenilirliğine katkıda bulunur ve risklerin ve fırsatların en üst düzeyde ele alındığını gösterir. Pek çok yatırımcı sadece ÇSY performansını ve açıklamaların kalitesini değil, bu konuların yönetim kurulu ve icradan sorumlu yöneticilerce ele alınması ve yönetilip yönetilmediğini dikkate alır.

Bağımsız üyeler ve denetleme

ÇSY politikaları, faaliyetleri ve raporlaması, yönetim kurulunun temel sorumlulukları arasında yer almakla birlikte bazı zorunluluklar ülkeden ülkeye farklılık gösterebilir. Bazı ülkelerde bu farklılıklar ulusal kurumsal yönetim kurallarına da yansımaktadır. Örneğin, Hollanda Yönetişim Kodunda icracı olmayan (supervisory) yönetim kurulunun ÇSY sorumlulukları açıkça belirtilmekte ve kurulun kendi faaliyet raporunda bu konuları ele almasını talep etmektedir. Yatırımcılar, bağımsız (icracı olmayan) üyelerin, yönetim kurulunun ÇSY denetiminde rolü olduğu ve yönetim kurulunun bu alandaki çalışmalarının şirket raporlamasına dahil edilmesi gerektiği konusunda aynı görüştedir.

^{††} Bakınız UN Global Compact (2015) Board Programme: Unlocking the Value of Corporate Sustainability

^{††} Bakınız Systems Rule: How board governance can drive sustainability performance (Ceres, 2018) at <https://www.ceres.org/systemsrule>.

^{§§} Eccles and Krzus (2014) The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives, and Materiality.

Paydaşlarla diyalog ve angajman

Paydaşları ÇSY faktörlerine dahil etmek, tepkisel değil önleyici bir çalışma olduğunda başarılı olmaktadır zira paydaşlar henüz sorunlar ortaya çıkmadan şirketin ÇSY risklerini ve fırsatlarını tespit etmesine, azaltmasına ve yönetmesine yardımcı olabilir. Bir şirketin paydaşlarla etkileşim sürecini açıklaması, o şirketin ÇSY risklerini ve fırsatlarını planlama ve operasyonlarına entegre etme becerisine ışık tutmalı, ayrıca ESG performansındaki liderlik iddialarına inandırıcılık kazandırmalıdır.

Paydaşlarla iletişim doğru şekilde ele alındığında, şirketin stratejik ortaklarını ve kaynaklarını daha iyi anlamasına, paydaşlarla ilişkilerin güçlendirilmesine yardımcı olur ve taraflar arasında şirketin aksiyonları ve raporlaması hakkında güven yaratır.^{***} Paydaşlarla iletişim aynı zamanda bir inovasyon kaynağı olabilir ve stratejik büyüme için yeni ortaklıklara yol açabilir.

Raporun hedef kitlesi

ÇSY raporunun hedef kitlesi şirketin yatırımcıları olmalıdır, öte yandan paydaşlar ve sivil toplum dahil daha geniş kitlenin bilgi ihtiyaçlarına ve diğer haklı amaçlarına da hizmet edebilir.

Finansal raporlamada bazen esas mesele şirketin raporu kimin hizmetine sunulduğu ile ilgilidir. Çoğu ülkede şirketler hukuku, yönetim kurullarının şirketin (tüm ilgili paydaşlar dahil) menfaatleri için hareket etmesini gerektirir de, yıllık finansal tablolar ve faaliyet raporları normal ve resmi olarak şirketin yatırımcılarını ve özellikle Genel Kuruldaki hissedarları hedefler. Bununla birlikte, şirket raporlaması, kamu dahil tüm ilgili paydaşlar için önemlidir. Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinde belirtildiği üzere, bir denetçinin rolü, şirketin finansal durumunun ve sonuçlarının hesaplara doğru ve adil bir şekilde yansıtıldığını teyit etmektir.

Benzer biçimde, şirketin ÇSY raporu, yatırımcılardan ibaret olmayan, daha fazla paydaşı ve kamuyu da içeren daha geniş bir hedef kitleye hitap eder. Özellikle uzun vadeli yatırımcılar, uzun vadede potansiyel finansal fırsatları veya riskleri temsil edebilme olasılıkları nedeniyle daha kapsamlı paydaş kitlesinin endişelerine de odaklanırlar. Bununla birlikte, GIOÇ çalışma grubumuz, idari yükümlülükleri olan yatırımcılar olarak, hissedarların özel önemini ve haklarını vurgulamaktadır.

Entegre raporlama

Her şirketin entegre raporlama yapabilmesi her ne kadar kısa vadede sağlanamayacak olsa da GIOÇ çalışma grubu, bunun arzu edilen bir nihai amaç olduğunu düşünmektedir. Entegre raporlamanın ayrıca entegre düşünme, strateji oluşturma ve politika belirleme sonucu ortaya çıkması gerektiği de kabul edilmektedir. Ama entegre düşünmeye/raporlamaya giden yol, belirli pazarların ihtiyaçlarına göre farklı coğrafyalarda değişik yönlerde ilerleyebilir. Hepsinden önemlisi ÇSY raporlama içeriğinin doğru olarak oluşturulması öncelikli olmalıdır (biçim değil içerik). Bir entegre raporun kapsamı dışında ek bilgiler de buna dahil olabilir.

Önemlilik (şirketler için)

Bir şirket, 'önemlilik' kavramının nasıl uygulandığını her raporun başında açıkça belirtmelidir. Şirketler ayrıca önemlilik süreçlerinin sonuçlarını, karar verme sürecine katılan paydaşları, öncelikli konuları ve kurumsal stratejiye nasıl entegre edildiklerini de raporlamalıdır. Farklı ülkelerde önemlilik tanımına resmi yaklaşımların farklı olabileceği dikkate alınmalıdır.

Bir şirket, ÇSY raporlamasında dar anlamda bir önemlilik yorumunu (mevzuat düzenleyiciler tarafından sağlananlar gibi) uygulamaya karar verse de, veya daha geniş bir bakış açısı benimsese de, şirketlerin önemlilik kavramını nasıl ele aldıklarını anlamak, sunulan veriler kadar önemli olabilir. Örneğin, şirketin ÇSY performansı ile ilgili öne çıkan sorunların (bir çevre kazası veya çalışma ilişkileri sorunu gibi) şirketler tarafından finansal açıdan önemsiz görülmesi mümkündür.

^{***} The International Integrated Reporting Committee (2013). The International <IR> Framework.

GIOC grubu olarak yeni bir önemlilik tanımı önermeyeceğiz, bununla birlikte şirketlerin önemlilik konusunda benimsedikleri yaklaşımı kesinlikle finansal eşiklerle tanımlamaları gerekmediğine de inanıyoruz; bir sorunun potansiyel olarak şirketin değer yaratma veya kaybetme yetkinliğini nasıl etkileyeceğini değerlendirmek faydalı olacaktır.

Yatırımcılar, kendi amaçlarına göre yatırım kararları verirken veya diyaloga girerken, neyi önemli kabul ettiklerini ve şirketin tanımına katılıp katılmadıklarını kendileri değerlendirebilirler. Bu, önemli faktörleri tespit etmek için ilgili konuların başlangıç noktası olarak belirlenmesiyle sağlanabilir.⁺⁺⁺ İlgili konuları belirlemek için, bir sorunun şirketin zaman içinde değer yaratma (veya kaybetme) kabiliyetini ne denli etkileyebileceğini ölçmek faydalı olabilir.

Etkiler, sonuçlar ve SKA'lar

Şirketler, işleri açısından en önemli veya geçerli olan etkilere, sonuçlara ve SKA'a odaklanmalı, ve bu konuların nasıl ele alındığını raporlamalıdır. Yatırımcıların sermaye tahsis edebilmeleri, yatırım kararları verebilmeleri, özellikle de sistemik riskler ve SKA'ler konusunda şeffaf olabilmeleri açısından şirketlerin topluma ve SKA'na katkıları hakkında bilgi (ve veri) sağlamaları önemlidir. GIOC, kurumsal raporlama standartlarını belirleyen örgütlerin SKA'ını kendi raporlama standartlarına entegre etme sürecinde olmalarından memnundur.

Uygun zamanlama

Önemli ÇSY bilgileri yatırımcılara finansal verilerle aynı zamanda iletilmelidir. Bilgilerin yatırım kararlarında kullanılabilmesi için yatırımcılara finansal sonuçlarla aynı anda bildirilmeleri ve şirket raporlarına dahil edilmeleri gerekmektedir. Bunun güncel ÇSY raporlama uygulamalarına göre daha fazla çaba ve maliyet gerektirebileceğinin bilincindeyiz. Bununla birlikte, aktif olarak iş stratejisinin temel bir parçası olarak yönetilen ÇSY faktörleri söz konusu olduğunda, finansal veriler ve sonuçlarla birlikte bu verileri de hazırlamak zor olmayacaktır.

Tutarlılık ve kıyaslanabilirlik

Açıklamalar zaman içinde tutarlı olmalı, uygun bağlamda sunulmalı ve mümkün olduğunca somut ÇSY faktörlerini de içermelidir. Yatırımcılar şu gibi bilgileri takdir ve tercih eder:

- Şirketin iş stratejisi ve finansal performansı ile bağlantılı bilgiler.
- Aynı şirket içinde veya diğer şirketlerden gelen benzer verilerle zaman içinde daha kolay kıyaslamaya olanak verdiği için sayısal bilgiler. Bu tür veriler aynı zamanda yatırım değerlemesini ve kredi derecelendirme modellerini geliştirmek için da yararlıdır.
- Kolay bulunabilen bilgiler; örneğin, mevcut tüm ÇSY bilgilerinin nerede bulunduğunu göstererek dijital erişilebilirliği artırmak için *hyperlink* içeren bir *içindekiler* tablosu oluşturmak gibi. Mevcut sınıflandırmalardan, örneğin varsa XBRL'den yararlanmak da faydalıdır.
- Şirketin tarihsel verileri ve sektör trendleri ile kıyaslamalar, ilgili şirket amaçları, kriterler ve hedefler, ilgili oranlar, sektör ortalamaları ve finansal sonuçlar/performans karşılaştırmaları dahil uygun bağlamda sunulan bilgiler.

Şirketler ayrıca temel göstergelerin yıldan yıla neden (olumlu ya da olumsuz yönde) değiştiğini de açıklamalı ve bunların gelecekte nasıl değişebileceğine dair bir öngörü sunmalıdır. Verilerin anlaşılması için veri toplama yöntemlerinin anlaşılmasının gerekli olduğu durumlarda belşibir yöntemi neden seçtiklerini de açıklamalıdır.

⁺⁺⁺ Materiality. Background Paper for <IR>. 2013.

Standart kıyaslanabilir tam açıklama mı, sınırlı özel durum açıklaması mı?

Standart ve kıyaslanabilir verilerin geniş olarak açıklanması veya sınırlı da olsa özelleştirilmiş bilgilerin açıklanması için yatırımcılardan gelen birbirinden farklı talepler ve finansal açıdan önemli sorunlara odaklanılması talepleri, özelleştirme ve standardizasyonun uygun bir kombinasyonu ile alınabilir. Bunun çözümü kısmen finansal muhasebe ve raporlamada yaygın kabul gören yıllık tablolar (verileri vurgulayan) ve faaliyet raporları (hikaye anlatımına odaklı) arasındaki mevcut ayrımı kabul etmektir. Bu yaklaşımda yıllık hesaplar verileri sağlar ve faaliyet raporu bağlamı dikkate alan bir anlatı sunar. Bu yaklaşım üç aşamalıdır:

- 1. Adım: Tüm şirketlerin bazı genel temel göstergeleri raporlaması beklenecektir (bunlarla sınırlı olmamak üzere, sürdürülebilirlik yönetimi ve yönetim kurulunun rolü, önemlilik ve riske yaklaşım, paydaş yönetimi);
- 2. Adım: Şirket, hangi ÇSY konularının *kendisi için geçerli ve önemli* olduğuna karar verir. Şirketler, yatırımcılar veya diğer paydaşlar için ve fakat en önemlisi kendileri açısından hangi ÇSY konularının önemli olduğuna dair açık ve net bir açıklama yapmalıdır.
- 3. Adım: Şirket belirlenen ilgili veya önemli ÇSY konularında *genel kabul görmüş standart ve kıyaslanabilir* veri kümelerini kullanarak raporlama yapacaktır.

Bu çözümde, faaliyet raporu, mevzuat düzenleyicilerin veya borsaların koşullarını karşılamak da dahil olmak üzere, şirketin ilgili ve önemli gördüğü ÇSY konularında özelleştirilmiş (ve sınırlı) bir raporlama sağlayacaktır. Faaliyet raporu, bir kuruluşun “dış çevresi bağlamında stratejisinin, yönetiminin, performansının ve gelecek beklentilerinin kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma sürecine nasıl katkı sağladığını” iletmelidir.⁺⁺⁺ Bu koşulun yerine getirilmesi için önemli ÇSY faktörleri rapora dahil edilmelidir. Bizler bu bilgilerin mümkün olan her durumda finansal verilerle birlikte sunulması gerektiğine inanıyoruz, böylece özelleştirilmiş ilgili ÇSY bilgileri faaliyet raporuna tam olarak entegre edilebilir.

Temel Performans Göstergeleri (KPI'ler)

Şirket raporları, standardizasyon hakkında yukarıdaki görüşe bağlı olarak sektör ve portföy bazında ve değişik zaman serileri boyunca kıyaslamalara imkan vereceği için küresel ölçekte kabul görmüş ortak performans ölçütlerinden faydalanacaktır.

Borsaların düzenleyici otoriteleri GRI, SASB ve diğer standart belirleyiciler tarafından yapılan çalışmaları kullanarak ÇSY faktörleri için endüstriye ve sektöre özgü KPI'leri kurallaştırmak için bir araya gelmelidir. ÇSY bilgilerinin raporlanması için sektöre özgü KPI setlerinin geliştirilmesi, verimlilik açısından önemli kazanımlar sağlayacaktır. Üretilen bilginin niteliğini iyileştirebilecek, hem üretimde hem analizde verimlilik sağlayabilecektir. Sektöre özgü başlıca KPI'lar, yönetimin şirket için önemli ve geçerli olduğunu düşündüğü ek açıklamalar ile desteklenebilir. Standardize edilmiş baz ölçütlerin artılarını ve eksilerini göz önünde bulundurarak, bu tür bir ölçüt kümesinin fizibilitesini daha kapsamlı araştırmanın gerekebileceğinin bilincindeyiz. Böylece, kaydedilen bilgilerin hem üretiminde hem değerlendirilmesinde verimlilik sağlanabilir. GIOC üyeleri, standardize edilmiş KPI'lerin belirlenmesine yardımcı olmaya hazırdır.

İleriye dönük bilgilendirme seviyeleri

Yatırımcılar, varlık tahsisi, portföy ağırlıklandırma, değerlendirme, katılım ve oylama hakkında bilinçli kararlar vermek için ileriye dönük bilgilere ihtiyaç duyar. Bir şirket, önemli ve ilgili ÇSY konularına yönelik KPI'lerini ve hedeflerini yayımlamalı, bu ÇSY hedefleri doğrultusunda kaydettiği ilerlemeyi her yıl raporlamalıdır.

İleriye dönük bilgi kategorilerinin belirlenmesi, ileriye dönük bilgi konusundaki tartışmalara ışık tutabilir:

⁺⁺⁺ IIRC'nin Entegre Rapor tanımı.

1. Bir yıllık dönem boyunca 'işletmenşn sürekliliği' hakkında düzenli bilgi;
2. Şirketin ÇSY riskleri ve fırsatları dahil gelecekteki riskleri ve fırsatları yönetmek için donanımlı ve hazır olup olmadığına dair yatırımcıların değerlendirmeye yapmasını sağlayan bilgi veya veriler;
3. Önemli veya ilişkili ÇSY konularına ilişkin stratejik hedefler, şirketin ÇSY hedeflerine (KPI) ulaşmak için gerçekleştirdiği ilerleme (veya kayıp) hakkında bilgi veya veriler.

Şirketleri, sürdürülebilirlik hedeflerinin çevresel ve sosyal olumsuz etkileri azaltmaya yönelik yöntemler veya çerçeveler ile nasıl ilişkili olduğunu açıklamaya teşvik ediyoruz. Bunlar arasında yaşam döngüsü değerlendirmesi ve karbon salımları konusunda bilime dayalı hedefler sayılabilir.

Dikkate alınacak bir başka unsur, ileriye dönük bilgilerin anlamlı bir şekilde denetlenerek güvence sağlanmasıdır. Bu farklı kategorileri aşağıda daha detaylı olarak açıklıyoruz:

- *Bir yıllık dönem için 'işletmenin sürekliliği' hakkında düzenli bilgi.* Halen, yıllık finansal tablolar ve faaliyet raporları, bir denetçinin bir yıllık süre zarfında iş sürekliliği tehdidinin bulunmadığına dair bir açıklama yapmasını sağlayacak bilgi ve veri sağlamaktadır. Böyle bir açıklamayı mümkün kılan denetim süreci, en az iki geçerli konu içermektedir. Bunlardan biri, yıllık tablolar ile faaliyet raporları arasındaki tutarlılığın analizidir. Tutarlılık olmaması, denetim açısından 'önemli bir sorun' olarak nitelenebilir. İkinci konu, önemli ÇSY konularının faaliyet raporunda ve hesaplarda yeterince ele alınıp alınmadığıdır. Alınmamışlarsa ve denetçi ihmalin (ihmallerin) farkındaysa, denetim açısından 'önemli bir konu' olarak nitelenebilir; bu noktada denetçi bu ihmalleri şirketle ele almalıdır. Şirket ihmali yeterince gidermiyorsa, denetçi bu eylemsizliği görüşlerinde belirtmelidir.
- *Şirketin ÇSY riskleri ve fırsatları dahil gelecekteki riskleri ve fırsatları yönetmek için donanımlı ve uyumlu olup olmadığına dair yatırımcıların değerlendirme yapmasını sağlayan ileriye dönük bilgiler (veya veriler).* TCFD'nin çalışması bu noktada bir model sağlayabilir. İklimle ilgili riskler için önerilen yaklaşıma benzer bir şekilde, GIOC kuruluşları da şirketleri kapsamlı ÇSY risklerini, şirketin orta ve uzun vadede bunlardan nasıl etkilenebileceğini değerlendirmeye teşvik etmektedir. Faaliyet raporunda ele alınması gereken konular arasında orta ve uzun vadede önemli ÇSY riskleri; bu sorunları tespit etmek için izlenen süreç; bu riskleri ele almak için uygulamaya konan strateji revizyonları, politikalar ve önlemler; bu riskleri yönetme konusunda kaydedilen ilerlemeyi izlemek için kullanılacak KPI'lar yer almaktadır. Denetçilerden genellikle bu bilgilerin veya verilerin doğruluğu hakkında bir beyanda bulunmaları istenmez; bununla birlikte süreçlerin sağlamlığı hakkında bir açıklama yapabilir, şirket hakkında bildiklerine dayanarak eksik olan veya yeterince ele alınmayan potansiyel ÇSY risklerini vurgulayabilirler.
- KPI'ler ve hedefler, şirketin amaçları hakkında ileriye dönük bilgi sağlar. Denetçilerin, denetim yapması veya ÇSY verileri hakkında güvence vermesi ile ilgili zorluklar olsa bile KPI'lerin gelişimini takip etmek önemlidir.

İleriye dönük bilgi kategorileri arasındaki bu ayırım, şirketlere, standart belirleyicilere ve raporlama kuruluşlarına yardımcı olabileceği gibi ileriye dönük bilgi sağlama ve güvence verme olasılıkları hakkındaki yatırımcı beklentilerini yönetmeye de hizmet eder. Ayrıca, AB Mali Olmayan Raporlama Direktifi için model olan İngiltere Şirketler Hukuku örneğine başvurmak yararlı olabilir. Hissedarlara bir şirketin iş modeli, stratejisi, gelişimi, performansı, durumu ve gelecek beklentileri hakkında net bir sunum anlatan bir "stratejik rapor" yaratılmalıdır.

Bir şirket, ÇSY bilgileri tümüyle entegre edilmiş, faaliyet raporunda açık hedefler ve KPI'ler ile birleştirilmiş net bir strateji açıklaması sunarsa, faaliyet raporu ve yıllık hesaplar da şirketin kaydettiği ilerleme hakkında bilgi sağlayabilir. Faaliyet raporu, yönetime bu ilerlemeyi yansıtmaya ve gelecek planlarını sunma fırsatı vermektedir. Dolayısıyla, rapor da ESG risklerini içeren kapsamlı bir risk analizi ile birlikte net ve tam entegre bir strateji açıklamasını, hedefleri ve KPI'leri sunmalıdır.

Yatırımcılar, raporun bu bölümünün tanımı gereği gerçek finansal tablolardan farklı bir niteliğe sahip olacağını ve çoğu zaman doğrulama veya güvence olmayabileceğini dikkate almalıdır.

Kurumsal ESG raporlamasının yasal durumu

Önemli ÇSY risklerinin açıklanması zorunlu olmalıdır. Bazı yatırımcılar, ÇSY raporlamasının çok daha geniş kapsamlı olarak zorunlu olması gerektiğini savunabilir; hatta GRI standardlarında raporlama zorunluluğu getiren pek çok ülke bulunmaktadır. Zorunlu ÇSY raporlamasının öne çıkan bir örneği, Fransız “yeşil büyüme için enerji geçişi” kanununun 173’üncü maddesidir; raporlama koşulları, daha detaylı olarak uygulama yönetmeliğinde düzenlenmiştir.

Güvence ve doğruluk

Tüm ÇSY bilgilerinin finansal verilerle aynı denetim standartlarına tabi tutulmasının (en azından şimdilik) mümkün olmadığı kabul edilmelidir; bununla birlikte çeşitli uygulamalar için üçüncü taraf güvencesine talep giderek artmaktadır. CFA Institute tarafından 2017 yılında gerçekleştirilen ÇSY anketinde^{§§§} analistlerin %69’unun ÇSY verilerinin üçüncü taraflarca doğrulanmasını istediği belirlendi. Denetçiler, farklı güvence seviyeleri arasında ayırım yaparken denetçilerin ne ölçüde güvence sağlayabilecekleri ve sağlamaları gerektiğini de tartışmaktadırlar. Denetçiler, yıllık hesaplar ile yıllık hesapların denetimi sırasında ortaya çıkan raporlar arasındaki (potansiyel) tutarsızlıkları ele almalıdır. Ama yatırımcılar, ESG verilerinin fiili denetimine dayalı daha yüksek düzeyde güvence istemekte. Tekrarlamak gerekirse, güvence sürecine farklı yaklaşımlar bulunmakta:

- Prosedürlerin sonuçlarına ilişkin veriler için güvence mi, prosedürlerin usüle uygun olarak takip edildiğine dair güvence mi;
- Güvence veriler için geçerliyse, veri toplama sürecinin sağlamlığına dair veya verilerin doğruluğu için güvence mi;
- Denetçinin beyanı, süreçlerin, prosedürlerin ve verilerin güvenilir olduğuna mı tanıklık eder veya açıklamada tutarsızlık veya önemli sapmalar bulunmadığını mı beyan eder?

Bir sürdürülebilirlik raporundaki bazı ÇSY göstergeleri süreç odaklı olduğu gibi (örneğin, sorumlu satın alma prosedürleri), diğerleri sayısal olarak ifade edilir (örneğin karbon emisyonları) ve bunların güvencesi daha da karmaşık olabilir. Benzer sorunlar kurumsal yönetim ile ilgili uy yada açıkla beyanlarının denetiminde derinlik konusunda da gündeme gelebilir. Denetim firması sadece beyanın faaliyet raporunda var olup olmadığını mı kontrol etmelidir? Bu konuların şirket ana sözleşmesinde yansıtıldığından emin olmalı mıdır? Denetçi, örneğin, bir bağımsız (icracı olmayan) yönetim kurulu üyesinin bağımsızlık kriterlerini yerine getirip getirmediğini doğrulamalı mıdır? Başka bir deyişle, yatırımcılar eğer ÇSY bilgileri ve verileri konusunda üçüncü taraf güvencesi istiyorsa, tam olarak ne istiyorlar?

GRI, ÇSY bilgilerinin ‘güvencesinin’ ne olabileceği konusunda bazı önermelerde bulunmuştur. Bu bilgiler, denetçinin vereceği ‘Güvence Beyanına’ odaklıdır. Bir güvence beyanında şu gibi bilgilere yer verilebilir:

- Hedef. Güvence raporu veya beyanı için hedeflenen kitle (örneğin, paydaşlar veya yönetim kurulu üyeleri, raporu onaylamakla yükümlü yönetici veya komite, vb.);
- Giriş. Genel amaçların veya görevlerin, raporu hazırlayanın ve güvence verenin sorumluluklarının açıklaması;
- Kapsam. Hangi açıklamaların güvence doğrulama süreci kapsamında olduğunu belirten bir açıklama;
- Güvence seviyesi. Güvence verenler genellikle iki seviye sunar: ‘makul güvence’ (yani yüksek fakat mutlak değil) veya ‘sınırlı güvence’ (yani orta). Belirgin güvenceler için kullanılan

^{§§§} Bakınız 2017 CFA Institute yatırımcı anketi: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/esg-survey-2017>

standartlarda ve prosedürlerde tanımlandığı gibi, güvence seviyesi ne kadar yüksekse, güvence sağlama süreci o kadar sıkıdır;

- Rapor hazırlama ve güvence standartları kriterleri. Sürdürülebilirlik raporunu ve nihai raporu hazırlarken raporu düzenleyen kişi tarafından kullanılan kriterleri ve yöntemleri belirleyen bir açıklama (raporlama protokolleri ve iç yönetim ve kontrol prosedürlerine ilişkin açıklamalar veya referanslar) ve güvence verene yönlendirme sağlamak için kullanılan standartlar (örneğin, ISAE 3000, AA1000AS veya ulusal ve sektör standartları);
- Sınırlar. Güvence verilen bilgilerin kapsamı veya bazı verilerin bulunmaması ya da veri toplama sistemindeki değişiklikler gibi güvence çalışmaları ile ilgili dikkate değer sınırlar hakkında bir yorum;
- Faaliyetler. Güvencenin kapsadığı sürdürülebilirlik açıklamalarının doğruluğunu, inandırıcılığını veya ilgi düzeyini kontrol etmek için alınan aksiyonların bir özeti;
- Sonuç (lar). Güvence verilen bilgilerin adil bir şekilde sunulup sunulmadığını, önemli yanlışlıkların bulunmadığını ve raporlama kriterlerine göre raporlandığını gösteren bir açıklama. Sonuçların ifade biçimi, kullanılan standarda, güvence seviyesine ve güvenceyi verene göre farklılık gösterebilecektir;
- Tavsiyeler. Bazı güvence raporları, daha fazla aksiyon alınmasına veya dikkat edilmesine yönelik tavsiyelerin bir özetini içerir;
- İmza ve tarih. Güvence verenin sorumlu en üst düzey yöneticisi tarafından resmi imza bulunmalıdır.^{****}

Bunlar, yatırımcılara ÇSY güvencesi konusundaki beklentilerini bildirmeleri için yararlı bir referans sağlayabilir.

ESG güvencesi için yasal yükümlülükler veya pazar güdümlü gelişme

Güvence konusundaki yasal yükümlülükler hakkında temel sorular ve çözüm yolunda tartışmaya davetle sözlerimizi noktalıyoruz. Önemli ÇSY konularında zorunlu raporlamayı kabul etmek, 'normal' güvence gereksinimlerinin de geçerli olduğunu ima etmektedir. Ama şirketlerin ÇSY raporlaması için bağımsız dış güvence yasal olarak zorunlu olmalı mıdır yoksa ÇSY raporlamasının güvencesine yönelik gelişmeler pazar güçleri tarafından mı yönlendirilmelidir? Devletler, ÇSY faktörlerinin üçüncü taraf doğrulamasını 'makul' bir seviyeye kadar teşvik etmeli midir (şirketlerin uyum sağlaması için zamana ihtiyaç duyduğu dikkate alınarak)? Bazı sorular çözülmeye devam ederken, bu raporun temel sorunlar hakkında farkındalık yaratmaya ve görüş birliği yolunda diyalogu ilerletmeye yardımcı olduğunu umuyoruz.

Sonsöz

GIOC'de temsil edilen kuruluşlar, bu raporla ÇSY raporlama standartlarının daha fazla entegre edilmesine, ayrıca hem şirketlerin hem Corporate Reporting Dialogue üyelerinin çalışmalarına katkıda bulunmayı dilemektedir. Yatırımcı bakış açımızın faydalı olduğunu umuyor, değişimin hızının bazen yavaş olabileceğini kabul ediyoruz. Dileğimiz, bu raporun ileriye doğru yol almak için bir temel sağlaması, aynı zamanda kurumsal yatırımcılar ile standart belirleyici topluluklar arasında diyalog kurulmasına yardımcı olmasıdır.

**** <https://www.globalreporting.org/resource/library/GRI-Assurance.pdf>

Katılımcı Kuruluşlar

Ceres

Chartered Financial Analyst (CFA) Institute

Global Impact Investing Network (GIIN)

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

International Corporate Governance Network (ICGN)

Principles for Responsible Investment (PRI)

Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi (UNEP-FI).

Katkıda Bulunanlar/İnceleyenler

Jim Coburn (Ceres)

Elodie Feller (UNEP-FI)

Kelly McCarthy (GIIN)

Bryan McGannon (GSIA)

Matt Orsagh (CFA Institute)

Yazarlar

Kris Douma (PRI) (yazar)

George Dallas (ICGN) (eş yazar)

Ek 1: İncelenen Yayınlar

- [AccountAbility \(2011\)](#) A1000 Stakeholder Engagement Standard 2011: Final Exposure Draft.
- [Australian Council of Superannuation Investors and the Financial Services Council \(2011\)](#) ESG Reporting Guide for Australian Companies: Building the Foundation for Meaningful Reporting.
- [Accenture and UN Global Compact \(2013\)](#) CEO Study on Sustainability.
- [Bursa Malaysia \(2010\)](#) Powering Business Sustainability: A Guide for Directors.
- [Ceres \(2014\)](#) Investor Listing Standards Proposal: Recommendations for Stock Exchange Requirements on Corporate Sustainability Reporting.
- [CDSB \(2015\)](#) "XBRL Project Governance."
- [CDP \(2015\)](#) "XBRL."
- [Chartered Professional Accountants \(2013\)](#) A Starter's Guide to Sustainability Reporting.
- [The Climate Group \(2015\)](#) "Green Bond Market's Growth is Boosting Low Carbon Projects".
- [Deloitte \(2014\)](#) Navigating the Evolving Sustainability Disclosure Landscape.
- [Deutsche Bank Climate Change Advisors \(2012\)](#) Sustainable Investing: Establishing Long-term Value and Performance.
- [Deutsche Börse Group \(2013\)](#) Communicating Sustainability: Seven Recommendations for Issuers.
- [Eccles and Krzus \(2014\)](#) The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives, and Materiality.
- [Eccles, Robert G., Michael P. Krzus, and George Serafeim \(2011\)](#) "Market Interest in Nonfinancial Information" *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 23, No. 4, pp. 113-127.
- [EFFAS and DVFA \(2010\)](#) KPIs for ESG
- [Ernst & Young and Boston College Carroll School of Management's Center for Corporate Citizenship \(2013\)](#) Executive Summary: The Value of Sustainability Reporting.
- [Ernst & Young \(2014\)](#) Tomorrow's Investment Rules.
- [EU Directive 2014/95/EU](#) of the European Parliament and of The Council as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups.
- [FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosure \(2017\)](#)
- [Ghoul, S. et al. \(2014\)](#) Corporate Environmental Responsibility and the Cost of Capital: International Evidence.
- [GSIA \(2014\)](#) Global Sustainable Investment Review.
- [GRI \(2013\)](#) The External Assurance of Sustainability Reporting.
- [GRI \(2015\)](#) G4 Sustainability Reporting Guidelines. GRI (2015) "XBRL Reports Program."
- [International Accounting Standards Board \(2005\)](#) IASB Framework.
- [International Corporate Governance Network \(2015\)](#) Guidance on Integrated Business Reporting.
- [Integrated Reporting Committee \(South Africa\) \(2014\)](#) Preparing an Integrated Report: A Starter's Guide.
- [Khan, Mozaffar, Serafeim, George, Yoon, Aaron \(2015\)](#) Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality, Working Paper 15-073, Harvard Business School.
- [KPMG \(2008\)](#) Sustainability Reporting: A Guide.
- [KPMG \(2014\)](#) Sustainable Insight: The Essentials of Materiality Assessment.
- [Ministry of Corporate Affairs \(2011\)](#) Government of India. National Voluntary Guidelines on Social, Environmental, and Economic Responsibilities of Business.
- [Porter and Kramer \(2011\)](#) Creating Shared Value.

[SEC Consultation](#) PRI's response to SEC Consultation (which looked at other organization's consultation responses and direct investor feedback). We also reviewed and had input from those who worked on the relevant consultations listed [here](#).

[Syntao \(2011\)](#) Sustainability Reporting Guidelines Mapping & Gap Analyses for Shanghai Stock Exchange.

[Sustainable Stock Exchanges Initiative \(2014 and 2016\)](#) Report on Progress.

[Sustainable Stock Exchanges Initiative \(2015\)](#) Model Reporting Guidance

[The International Integrated Reporting Committee \(2013\)](#) The International <IR> Framework.

[The Prince's Charities Accounting for Sustainability \(2009\)](#) Connected Reporting: A Practical Guide with Worked Examples.

[Toronto Stock Exchange \(2014\)](#) A Primer for Environment & Social Disclosure. TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976).

[UNCTAD \(2008\)](#) Guidance on Corporate Responsibility Indicators in Annual Reports.

[UNCTAD \(2014\)](#) Best Practice Guidance for Policymakers & Stock Exchanges on Sustainability Reporting Initiatives.

[UNCTAD \(2014\)](#) World Investment Report: Investing the SDGs an Action Plan.

[UNEP, GRI, KPMG, and The Centre for Corporate Governance in Africa \(2016\)](#) Carrots and Sticks: Global Trends in Sustainability Reporting Regulation and Policy

[United Nations Global Compact \(2013\)](#) The Value Driver Model: A Tool for Communicating the Business Value of Sustainability.

[United Nations Global Compact \(2015\)](#) Board Programme: Unlocking the Value of Corporate Sustainability.

[US SIF \(2013\)](#) Comments to IIRC Draft Framework

[US SIF \(2016\)](#) Sustainable Economy Report

[World Federation of Exchanges \(Oct 2015\)](#) Exchange Guidance and Metrics

Ek kaynaklar

IOSCO Genel Sekreteri David Wright'a gönderilen ve ESG raporlarına küresel ölçekte uyumlu bir yaklaşım belirleme konusunda IOSCO'nun rol oynaması gerektiğinin altını çizen, Ekim 2014 tarihli Ceres ve PRI liderliğinde bir mektup dahil yatırımcı mektupları. 9,3 Trilyon \$ değerinde yönetilen varlık desteği; Menkul Kıymetler Borsası'na Ekim 2015 tarihinde gönderilen Yatırımcı ve Şirket mektuplarıyla İhraççılar için bir ESG Rehberi oluşturulması talebi. PRI-UN Global Compact ve Allianz Global Investors liderliğinde 10 trilyon \$ değerinde yönetilen varlık +400 milyar piyasa değeri desteği.

Ek 2: Ticari Fayda Üzerine ÇSY araştırmaları.

ÇSY faktörleri, şirket performansı ve yatırımcı tercihleri arasında açık ve net bir bağlantı olduğu iddiasını destekleyen beş araştırmayı aşağıda alıntılmaktayız.

1) Oxford Üniversitesi, Smith İşletme ve Yönetim Fakóltesi'nin 2014 tarihli bir meta çalışması. Bu raporda araştırma literatürü değerlendirilmiş, incelenen 49 makalenin 43'ünde (% 86) şirketlerin operasyonel performansı ile çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır:

http://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/reports/SSEE_Arabesque_Paper_16Sept14.pdf

2) 2015 tarihli bir meta çalışmada ÇSY ve şirket finansal performans ile ilgili 2200 bilimsel araştırma gözden geçirilmiş, çalışmaların yaklaşık %90'ının ÇSY ile kurumsal finansal performans arasında negatif olmayan bir ilişki bulunduğu sonucuna varılmıştır. Daha önemlisi, araştırmaların büyük çoğunluğunda olumlu bir ilişki bulunduğu bildirilmektedir. Rapor ayrıca ÇSY'nin şirket finansal performansı üzerindeki olumlu etkisinin zaman içinde kalıcı olduğu sonucuna varmıştır:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2699610

3) State Street Global Advisors tarafından 2017 yılında yayımlanan bir araştırma, dünya çapında çeşitli ölkelerden varlık yöneticileri ve varlık sahipleri dahil olmak üzere 600'e yakın kurumsal yatırımcının katıldığı bir ankette yararlanmıştır. ÇSY faktörlerinin çoğu yatırımcı tarafından finansal olarak önemli olduğunu ve ankete katılan yatırımcıların %92'sinin şirketlerin finansal performansını etkilediğine inandıkları önemli ÇSY sorunlarının tanımlanmasını ve raporlanmasını istediğini göstermiştir. Ayrıca, katılımcıların %80'inin ÇSY'nin entegrasyonu ile ilgili standartların olmadığı konusunda 'aynı görüşte' veya 'kesinlikle aynı görüşte' olduğu da kaydedilmiştir:

https://arabesque.com/research/Final_The_Investing_Enlightenment.pdf

4) EY tarafından 2017 yılında gerçekleştirilen bir başka araştırmada satın alma tarafındaki kıdemli karar vericilerin 320 yanıtından yararlanılmıştır. Bu araştırmanın bulguları, State Street araştırması ile tutarlı olup, yatırımcıların, ÇSY performansı yüksek olan şirketlerde uzun vadeli fayda gördüklerini ve şirketlerin ÇSY raporlarından daha fazla beklentileri olduğunu göstermektedir:

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Nonfinancial_performance_may_influence_investors/\\$FILE/ey-nonfinancial-performance-may-influence-investors.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Nonfinancial_performance_may_influence_investors/$FILE/ey-nonfinancial-performance-may-influence-investors.pdf)

5) World Bank Group bünyesindeki International Financial Corporation tarafından 2018 yılında yayımlanan, ÇSY açıklaması ve şeffaflık yönlendirmesi konulu bir "araç seti". Şirketlere ÇSY açıklaması konusunda detaylı yönlendirme sunan bu yayın, ÇSY ile ilgili çerçeve ve standart belirleyicilerin (pek çok CRD üyesi de dahil) sınıflandırmaları gibi çeşitli iş gerekçelerini de anlatmaktadır. Öncelikle gelişmekte olan pazarlar için tasarlanmış olsa da, bu araç kitinin içeriği gelişmiş pazarlardaki şirketler için de oldukça geçerlidir.

**Bu raporun basımında
geri dönüşümlü kağıt ve çevre
dostu teknolojiler kullanılmıştır.**

TÜYİD Hakkında

TÜYİD, Türkiye'de Yatırımcı İlişkileri ile ilişkili farklı hedef kitleleri bir araya getirerek bir referans merkezi olmak, mesleki bilgi üretmek ve Yatırımcı İlişkileri uygulamalarında dünya standartlarına ulaşmak amacıyla çalışan, alanında lider bir meslek birliğidir. TÜYİD, Türk sermaye piyasalarının ve şirketlerinin yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmasına ve şirketlerin sermaye piyasası araçlarının adil piyasa değerine ulaşmalarına katkıda bulunmayı ve Türk sermaye piyasalarının derinlik kazanmasını desteklemeyi amaçlamaktadır.

Yatırım karar süreçlerinde önemi giderek artan Çevresel Sosyal Yönetişim (ÇSY) konularının, bir yatırımın sürdürülebilirliğini ve finansal olmayan etkilerini ölçerken, aynı zamanda yatırımların uzun vadeli risk ve getirileri üzerinde de önemli bir etkiye sahip olduğunu düşünüyoruz.

Türk şirketlerinin, gönüllülük esasına bağlı olarak, ÇSY performans ve stratejilerine ilişkin yaptığı raporlamaların, adil piyasa değeri ve yatırım kararlarının oluşmasında yatırımcılara bilgiye dayalı karar alma fırsatı vermek suretiyle piyasalara katkıda bulunabileceğine inanıyoruz. ÇSY'nin artan önemine olan inancımızla, Sürdürülebilirlik Çalışma Grubumuz aracılığıyla şirketlerimizin farkındalıklarını artırarak, uygulama ve raporlamada küresel standartlara ulaşılmasını hedefliyoruz.

Bu konudaki gelişmeleri ve beklentileri yakından takip eden PRI ve ICGN gibi uluslararası kurumların biraraya gelerek oluşturdukları ve önemli bir kaynak teşkil eden bu çalışmayı TÜYİD olarak ülkemize ve piyasalarımıza kazandırmaktan büyük mutluluk duyuyoruz.