



YAZAR

George Serafeim
Harvard Business
School'da Profesör

GERÇEK DEĞER OLUŞTURAN SOSYAL ETKİ ÇALIŞMALARI

Ortaya koyulan çabalar stratejiye entegre edilmeli ve şirketinizi farklılaştırmalı.

2

2010'LARIN ortalarına dek yatırımcıların çok azı çevresel, sosyal ve yönetsimsel (ESG) verilere, yani şirketlerin

karbon ayak izlerini, işgücü politikalarını, yönetim kurulu yapısını ve benzeri unsurları gösteren bilgilere önem veriyordu. Bugün bu veriler yatırımcılar tarafından yoğun biçimde kullanılıyor. Bazı yatırımcılar ESG performansı düşük şirketlerin bu düşük ESG ratinglerine neden olan durumların finansal sonuçlarını da zayıflatacağını düşündükleri için bu şirketleri eleme yoluna gidiyor. Bazıları ESG davranışlarının güçlü finansal sonuçları tetikleyeceğine

inandıkları veya etik nedenlerle “yeşil fonlara” yatırım yaptıkları için ESG performansı yüksek şirketleri önemsiyor. Bazıları da verileri daha aktivist bir bakış açısıyla kullanıp önce şirketlere yatırım yapıyor, daha sonra da yatırımcıları olarak bu şirketlerden yol açtıkları sıkıntıları gidermelerini istiyorlar.

ESG konularının küresel pandemi ve sonrasında öngörülen ekonomik konjonktürde hâlâ yatırımcıların öncelikleri arasında olup olmayacağını bilemiyoruz. Ancak benim görüşüm olacağı yönünde. Zira şirketler uzun vadeli bir bakış açısıyla ve iklim değişikliği ve kapsayıcılık gibi mega trendlere uygun biçimde bir yönetim yaklaşımı benimserlerse





beklenmeyen şokların oluştuğu dönemlerde çok daha dayanıklı olurlar. Gerçekten de Covid-19'un yayılmasını takip eden dönemde borsalar açıldığında ESG açısından güçlü şirketlerin rakiplerinden üstün performans sergiledikleri görüldü. Çalışma arkadaşlarımla birlikte Şubat sonu ve Mart sonu verilerine baktığımızda (bu dönemde küresel piyasalarda çöküş yaşıyordu) toplumun çok daha sorumlu davrandığını düşündüğü şirketlerin rakiplerine kıyasla hisselerinde daha az negatif hareketler olduğunu gözlemledik. Uzun vadede bu krizin, şirketlerin sosyal ihtiyaçları daha önemsemesine ve sadece kısa vadeli getirilere takılmamasına zemin hazırlayacağını düşünüyorum. Bir süre önce başlayan Black Lives Matter hareketi de çeşitlilik ve çalışma koşulları konusunda güçlü bir toplumsal destek zemini oluşturuyor. Görülen o ki şirketler gelecekte ESG boyutlarındaki varlıklarını daha da güçlendirmek zorunda kalacaklar.

Birçok liderin yaşadığı sorun şu ki, bunu nasıl yapacaklarını bilemiyorlar. Bu liderler dikkatlerini nereye vermeleri ve ESG çalışmalarını nasıl duyurmaları gerektiğinden tam olarak emin

değiller. Birçok yönetici hataya düşerek ESG bildirimlerinde sürdürülebilirlik raporu yayımlama veya sürdürülebilirlik konusunda hassas yatırımcılarla toplantılar yapma gibi basit adımların yeterli olacağını sanıyor. Bazı şirketler de bu adımları atıyor, bir fayda göremiyor ve hayal kırıklığına uğrayabiliyor. Bazı durumlarda şirketler yatırımcıları tarafından eleştiriliyor ve olumsuz tepkilerle karşı karşıya kalabiliyor.

Bunun neden gerçekleştiğini anlamak zor değil. Birçok şirket, çoğu sektördeki en iyi uygulamalara ve benchmarklara dayanarak analistler ve danışmanlar tarafından kurgulanmış, standart ESG aktivitelerini gerçekleştirmeye yönelik bir "yap gitsin" kültürü geliştiriyor. Bu aktiviteler toplum ve kârlılık açısından olumlu olabilir. Şirketler operasyonel verimlilik anlamında bu çabalardan somut faydalar elde edebilir. Günün sonunda atıkları azaltmak, dış paydaşlarla ilişkileri geliştirmek ve risk yönetimi ile uyum yönetimini etkinleştirmek için bütünü açısından değerli gelişimler. Birçok sektörde bu çalışmalar rekabetçi kalmak isteyen şirketler için olmazsa olmaz noktasında görülüyor.

Tüm bu çabalar güzel ancak yeterli değil. Şirketler yapalım gitsin yaklaşımından ve görüntü vermekten daha öteye gitmeli. Kurumların her geçen gün daha yoğun biçimde ESG performansına göre yargılandığı bir dünyada şirketlerin özellikle strateji gibi çok daha yapısal itici güçlere odaklanmaları ve böylelikle gerçek sonuçlar elde ederek bunların karşılığında ödülleri almaları gerekiyor. Son 20 yıldır birçok çalışma arkadaşımın 10 binden fazla şirketi inceledik, 30 saha araştırması yaptık ve 15'ten fazla ampirik makale yayımladık. Bu ortak çalışmalarımız sonucunda kurumsal liderler için yeni bir sürdürülebilirlik paradigmasına ihtiyaç olduğunu gördük. Bu paradigmada ESG konularının hem stratejiye hem de operasyonlara entegre edilmesi elzem.

Bu makalede şirketlerin çevresel sürdürülebilirliğe, sosyal sorumluluğa ve iyi yönetişime dikkat vererek daha iyi performans göstermelerine yardımcı olacak beş aşamalı bir yaklaşımı açıklayacağım. Bu çalışma sadece ESG ratingleriyle ilgili değil, aynı zamanda ESG entegrasyonunu kullanarak yeni rekabet avantajı biçimleri oluşturmak

ÖZETLE

DURUM

Birçok CEO çevresel, sosyal ve yönetişimsel (ESG) konularda kendilerinden istenen her geliştirmeyi yaptığını düşünüyor. Fakat şirketleri bunun ödülünü alamıyor.

İÇGÖRÜ

ESG aktiviteleri konusunda sürüye dahil olmak sonuç vermez. Rekabet avantajı elde etmek isteyen şirketler kendileri için finansal anlamda somut ESG konularına odaklanmalı ve bunları farklı biçimlerde ele almalılar.

AKSIYONLAR

Yönetim beş adımlı bir yaklaşım benimsemeli: Stratejik ESG uygulamalarını hayata geçirmek, ESG entegrasyonu için bir hesap verilebilirlik yapısı kurgulamak, bir kurumsal amaç belirleyip bunun etrafında kültürü şekillendirmek, ESG stratejisinin başarıyla icra edilmesine yönelik operasyonel değişiklikleri yapmak, yatırımcılarla şeffaf ve gelişen bir ilişki kurmak.



Birçok şirket “yapalım gitsin” mantığına saplanıyor ve artık standart olmuş ESG aktivitelerine bel bağlıyor.

üzerine. Bu entegrasyon stratejik ve operasyonel anlamda temel seçenekleri dikkate almayı gerektirdiğinden sadece yatırımcı ilişkileri ekibine veya sürdürülebilirlik bölümüne bırakılmayacak kadar önemlidir. CEO ve tepe yönetimin önceliği olmalı ve şirketin kültürünün merkezine yerleşmelidir.

ESG Konuları Neden Önemli?

Şirketinizin ESG performansını yükseltmek için çaba göstermenize dair en temel neden, kurumsal ortamlarda olsun veya olmasın tüm insanların sosyal doku üzerinde olumlu etkiler yaratmaya yönelik bir mecburiyeti olmasıdır. Ancak bu ahlaki nedenin dışında ESG konularına odaklanmanın somut getirileri de vardır. Bunun da ötesinde şirketler, çalışan bağlılığının artması veya müşterilerin daha sadık hale gelmesi nedeniyle satışların yükselmesi gibi sonuçlardan da fayda elde edebilirler.

Öncelikle yöneticiler, ESG’ye odaklanarak sermaye maliyetlerinden tasarruf edebilir ve şirketin değerini yükseltebilir. Bunun nedeni, birçok yatırımcının ESG performansı güçlü şirketlere para koymak istemesi ve böylelikle bu tür şirketlere dair kaynak havuzunun genişlemesidir. Araştırma partnerlerimle birlikte yaptığım çalışmalarda bu durumun sadece satın alma piyasasında değil fonlama piyasasında da geçerli olduğunu gördük. Bazı bankalar bu konuya hassas yaklaşıyor. Örneğin ING’nin 2017 yılında sağlık teknolojileri ve tüketici ürünleri alanında faaliyet gösteren Philips’e 1,2 milyar dolar fon sağlarkenki motivasyonlarından biri buydu.

İkinci olarak, ESG konularına dair pozitif aksiyonlar ve şeffaflık sergileyen

şirketler, düzenleyicilerin ve hükümetlerin ESG beyanı konusunda gitgide katıldığı bir dünyada değerlemelerini koruma şansı buluyor. University of Toronto’dan Jody Grewal ve Boston University’den Edward Reidl ile birlikte yaptığım araştırmalarda Avrupa Birliği’nin beyanat konusunda daha kapsamlı bir mevzuatı kabul etmesinden sonra ESG beyanatı konusunda güçlü şirketlerin borsalarda pozitif ayrıştığını ve bu konuda zayıf olanların olumsuz etkilendiğini gözlemledik. Beyanata dair düzenlemeleri hayata geçiren ve bu konuda ısrarcı olanlar sadece gelişmiş ülkeler olmuyor; Güney Afrika, Brezilya, Hindistan ve Çin gibi gelişmekte olan pazarlarda da bu konular öne çıkmaya başlıyor.

Üçüncü olarak, sürdürülebilirlik prensiplerini güçlü kılmak yatırımcıların yönetim kurulundan memnuniyetini de artırıyor. Daha fazla yatırımcı varlıklarını ESG odaklı yatırımlara kaydırırken oy güçleri artacak ve bazı şeyleri değiştirmeleri mümkün olacak. Sayısı her geçen gün daha da artan bir grup şirketteki yatırımcılar, yönetim kurullarında cinsiyet eşitliğini sağlamak konusunda somut adımlar atıyor. Bu, 10 yıl önce pek görülemeyecek bir durumdu. Örneğin, görsel ekipman üreten Cognex’in hissedarlarının yaklaşık yüzde 63’ü yönetim kurulundaki çeşitliliği artırmaya dair bir planı onayladı. Benzer bir plan emlak şirketi Hudson Pacific Properties’de yüzde 85’lik bir kabulle hayata geçiriliyor. Yönetim kurulu üyelerinin karşı oyları, yönetici ücretlerine dair eleştiriler ve benzeri konulara karşı hazırlıklı olmak için ESG konularına cevap verirken proaktif hareket edilmeli.

Son ve en önemli konuya ESG uygulamalarının uzun vadeli bir

strateji olması. Her şirket yönetimin geleceğe dair vizyonunu destekleyen yatırımcılara ihtiyaç duyar. Paul Polman o dönemde beklenen performansı gösteremeyen Unilever’in CEO’su olduğunda attığı ilk adımlardan biri çeyrek bazlı sonuç açıklamayı kaldırmak oldu ve uzun vadeli kârlılığa odaklandı. Bu hareketi sonrasında kısa vadeye odaklı birçok yatırımcı şirketten çıktı ve onların yerine daha sabırlı yatırımcılar geldi.

Peki şirketler trendleri nasıl görebilir ve ESG programlarından somut finansal faydalar elde edebilirler? Güçlü ESG programlarına sahip şirketlerdeki deneyimlerim sonucunda yönetimin atabileceği beş adım olduğunu belirledim: Stratejik ESG uygulamaları yapmak, ESG entegrasyonu için bir hesap verilebilirlik yapısı kurgulamak, kurumsal amaç belirlemek ve bu amacın etrafında şekillenen bir kültür oluşturmak, ESG stratejisinin başarıyla icra edilmesini sağlamak için gerekli operasyonel değişimleri yapmak, yatırımcılarla şeffaf ve güçlü ilişkiler kurmak.

Stratejik ESG Programı

Bugüne dek birçok şirket ESG çalışmalarını cep telefonu kılıfı gibi gördü: (Genelde şirketin itibarını korumak için) Koruma amaçlı bir çaba. Kurumsal liderler somut ve gerçek finansal fayda elde etmek istiyorlarsa bu mantalıydan sıyrılıp iddialı ve farklılaştırılmış bir ESG stratejisi benimsemeli.

Michael Porter bir klasik haline gelen “What is Strategy?” makalesinde (HBR Kasım-Aralık 1996) operasyonel verimlilik ile strateji arasındaki farkı ortaya koyar. Porter’a göre operasyonel verimlilik “benzer aktiviteleri rakiplerden daha

iyi yapabilmek” ile gerçekleşir. Strateji ise “farklı olmakla ilgilidir.” Porter’ın bu ayrımını göz önüne alırsak bir ESG programı verimlilik ve diğer operasyonel faydalar ortaya koyabilir (bunların bir kısmı şirketin bekası için önemli de olabilir) ancak bu tür bir programın uzun vadeli finansal performansı güçlendirmesi için rakiplerden stratejik düzeyde farklılaştırıcı etki ortaya koyması gerekir.

Örneğin, bazı şirketler çevresel, suya dair veya atık yönetimi odaklı sistemler ortaya koyuyor ve bunlar sayesinde operasyonel verimlilikleri artıyor. Bu tür sistemler ESG ratinglerinde yer alsa bile sadece bunları yaparak bir rekabet avantajı yakalamak çok mümkün değildir. Genelde rakipler hemen benzer adımlar atar ve benzer sistemler kurar. London Business School’den Ioannis Ioannou ile yaptığım bir araştırmada bunun birbirini gerçekleştirdiğini gözlemledim. Küresel ölçüğe yayılmış 4 binden fazla şirketin verileri üzerinden gerçekleştirdiğimiz analiz sonucunda birçok sektörde 2012-2019 arasındaki sekiz yıllık dilimde ESG uygulamalarının birbirine oldukça benzemeye başladığını gördük. Diğer bir deyişle, şirketler sürdürülebilirlik ve yönetim aktivitelerinde birbirine çok benzer işler yapıyorlar. Bu da stratejik olarak ayrışmalarını mümkün kılmıyor.

Rakiplerinden daha iyi performans göstermek isteyen şirketler diğerlerinin taklit edemeyecekleri yaklaşımlar bulmak zorunda. Çalışmamızda, her sektör bazında *ortak* uygulamalar olarak adlandırdığımız ve söz konusu sektörde yaygın hale gelmiş olan ve tam tersi olarak da az bilinen, *stratejik* ESG aktivitelerini belirledik. Az bilinenlere örnek olarak Airbnb’nin kişiden kişiye etkileşim ağı ve bir “döngüsel ekonomi”





ESER HAKKINDA

Marlies Plank büyük sabun köpüklerinin farklı arka planlarda sürreal etkilerine hayran bir sanatçı. Plank Avusturya, Fas, İspanya, İtalya ve Slovenya gibi farklı ülkelerde sabun köpüklerini fotoğraflamış.

(kaynakların birden çok defa kullanımı) yapısı kurması veya Google'ın işe alım, bağlılık ve elde tutma kavramlarına sıra dışı yaklaşımları verilebilir. Bu ayrıştıncı uygulamalar Airbnb ve Google'ın kolayca taklit edilemeyecek rekabetçi pozisyonlar oluşturmasını sağladı ve bu tür şirketler piyasalar tarafından da ödüllendirildi. Gerçekten de araştırmalarımız stratejik ESG uygulamalarının adaptasyonunun hem sermayenin geri dönüşü hem de piyasa değeri anlamında pozitif bir ilişki oluşturduğunu gösteriyor.

Peki şirketler stratejik ESG inisiyatiflerini nasıl belirleyebilir? Herhangi bir stratejide olduğu gibi ESG stratejilerinde de başlangıç noktası, nerede oynayacağınızı ve nasıl kazanacağınızı belirlemektir. Nerede oynayacağınızı belirlemek çok önemlidir çünkü tüm ESG konuları aynı değildir. Bazıları sektöre de bağlı olarak daha öne çıkabilir. Örneğin enerji ve ulaştırma sektörlerinde düşük karbonlu ekonomiye geçmeye dair yatırımlar gitgide daha önemli hale geliyor ve şirketlerin maliyetlerini ve marjlarını etkiliyor. Teknoloji sektöründe ise marka itibarını artıracak ve gelirleri yükseltmeye imkan sağlayacak çeşitlilik gösteren bir organizasyon kurmak, karbon ayak izini azaltmaktan daha önemli görülüyor.

Northwestern University'den Aaron Yoon ve HBS'den eski çalışma arkadaşım Mozaffar Khan ile yaptığımız araştırmalar doğru konuları hedeflemenin finansal faydalar ortaya çıkardığını gösterdi. 2000'den fazla ABD'li şirketin finansal performansını 21 yılı aşkın bir süre için analiz ettiğimizde kendileriyle *somut olarak ilişkili* ESG konularında gelişim sağlayan şirketlerin rakiplerini ciddi şekilde geride bıraktığını gördük. [Somut

ilişki, 77 sektör için ilgili konuların listesini yayımlayan Sustainability Accounting Standards Board (SASB) tarafından tanımlanmıştır. 2012-2014 arasında SASB'de gönüllü çalışmalarda bulundum.] İlginç olan şu ki, çok ilişkili olmayan ESG konularında çok iyi olan şirketler rakiplerinden biraz daha düşük performans gösteriyordu. Bu, yatırımcıların “-miş gibi yapmak” ile değer oluşturmak arasındaki farkı her geçen gün daha iyi idrak ettiklerinin de bir göstergesi.

İlişkili statik bir konsept değildir. Kurumsal liderlerin önündeki stratejik meydan okuma, sektörde önemli güç olarak gelişmekte olan ESG temalarını fark edebilmek ve bunları rakiplerden (ve bazı durumlarda SASB'den de) önce görebilmektir. Liderler bunun için sistemdeki çeşitli oyuncuları, bunlara dair teşvikleri ve etkileşimleri konseptleştirmelidir. Bu bariz bir durummuş gibi görünse de aslında o kadar da net değildir. Ancak SASB'nin kurucusu ve eski CEO'su Jean Rogers ile gerçekleştirdiğim araştırma, ESG konularının şu koşullar altında finansal açıdan ilişkili ve somut sonuçlar ortaya koyduğunu gösteriyor:

- Yöneticilerin ve dış paydaşların şirketin çevreye veya topluma dair sosyal etkilerine yönelik içgörülerini elde etmesi kolaylaştığında. (Teknolojik gelişmelerin elektronik ürün üretimi alanında hammaddeleri takip etmeyi ve sürdürülebilir biçimde elde edilmeyen bileşenleri devre dışı bırakmayı ne kadar kolaylaştırdığını düşünün.)
- Medya ve STK'lar güçlendiğinde ve politikacılar konuya daha çok ilgi duyduğunda. (Anti tekel yasalarının ve bazı diğer düzenlemelerin çıkması ve uygulanması da bu şekilde oldu.)

- Şirketlerin kendi kendilerini regüle etme becerileri yetersiz kaldığında. (Örneğin, çiftçilere verilen teşviklerin yanlış kurgulanması sonucu orman kıyımına neden olan palm yağı sektöründeki durum.)
- Bir şirket mevcut durumda “kirletici” veya sürdürülebilir olmayan bir iş yapma biçimini ortadan kaldıracak farklılaştırıcı bir ürün veya hizmet geliştirdiğinde. (Benzinli araç pazarını yıkıma uğratması beklenen Tesla'yı düşünün.)

IKEA, stratejik bir ESG programı kurgulayan ve çevresel bozulmayı hızlandıran durumlarla mücadele etmek için kendini dönüştüren bir şirket olarak öne çıkıyor. Şirket, müşterilerin kısa süre kullanıp attıkları ucuz mobilyaların üretildiği geleneksel perakende yaklaşımından uzaklaşabilmek için birçok ürün, hizmet ve süreç hayata geçirdi. Kısa süre önce evde kullanılan güneş panelleri ve enerji depolama işine de girdi ve bu iş 2019'da yüzde 28 büyüdü. Birçok rakibi, malzemeleri daha verimli kullanmayı veya ürünleri tasarlandıktan sonra geri dönüşüme kazandırmaya dair yollar aramayı öncelerken IKEA, ürün tasarımını tamamen değiştiren bir yaklaşım benimsiyor. Burada amaç yeniden kullanılabilen, yenilenebilen, yeniden üretilebilen veya dönüştürülebilen ürünler üretmek ve böylelikle ürünün ömrünü artırmak. Bunun da ötesinde IKEA ürünleri modüler yapıları sayesinde kolaylıkla parçalanabiliyor ve işlevlerini yitirdikten sonra başka alanlarda hammadde olarak kullanılabilir. Bu süreç yıllar alacak olsa da düzenleyicilerin, tüketicilerin ve markaların çevreye daha saygılı ürünler talep etmesiyle oluşan baskının gitgide artacağı bir dünyada şirket, muhtemelen döngüsel ekonomide bir lider olarak konumlanacak.

IKEA'nın stratejisi atık temelli uygulamalardan uzaklaşmak olsa da başka şirketler de pozitif etkiye dayanarak fark oluşturmanın diğer yollarını belirlemenin peşindedir. Vaseline'deki kıdemli liderler Centers for Disease

Control, Doctors Without Borders ve UN Refugee Agency’de görevli tıbbi uzmanlarla görüşmeler yaptıklarında Vaseline jelinin özellikle de gelişmekte olan ülkelerde acil durum müdahale setlerinin vazgeçilmez bir bileşeni olduğunu gördüler. Ayrıca ellerde derin çatlaklar, sobadan veya gaz lambasından dolayı oluşan yanıklar gibi önlenabilir cilt sorunları nedeniyle birçok kişinin işe ve okula gidemediğini veya temel etkileşimlerden uzak kaldığını gördüler. Vaseline bu sıkıntılara çare olabilirdi. Bu içgörüler şirketin kriz veya çatışma altında yaşayan yaklaşık 5 milyon kişinin cilt sıkıntılarını tedavi etmeye yönelik bir sosyal etki projesini hayata geçirmesine zemin hazırladı. Bu strateji iş amaçları ile toplumsal ihtiyaçları birleştirdi ve bir yandan gelir getirirken diğer yandan da markanın rakiplerinden ayrışmasını sağladı.

Hesap Verilebilirlik Mekanizmaları

Bir ESG stratejisini hayata geçirmek için büyük ölçekli operasyonel ve stratejik değişimlere ihtiyaç vardır. Bu değişimler tepeden yani yönetimin kurulundan başlamalı ve kurumun tamamına nüfuz etmelidir. (“Sürdürülebilirlikte Yönetim Kurulunun Rolü” başlıklı makaleye bakınız.) Araştırmalarıma göre birçok şirkette yönetim kurulu üyeleri şirketin ESG çalışmalarından son derece uzak. Bu bir hata. ESG ölçütlerinin yöneticilerin ücret sistemlerinde doğru biçimde yer almasını, ölçümlemesini ve denetleme komitesinin işlerinden biri olarak açıklanmasını sağlayan yapı yönetim kurulu olmalıdır. Çalışma arkadaşarımla birlikte gerçekleştirdiğim araştırmalara göre yüksek ESG

performansına sahip kurumların karakteristiklerinden biri gerçekten de ESG konularını yönetim kurulunun çalışma sürecine ve yönetici ücretlerine entegre edebilmeleridir.

Büyük küresel şirketlerin birçoğu yönetim kurullarının sürdürülebilirliği gözlemleyip denetlediğini belirtse de bu, genelde bölük pörçük biçimde gerçekleşir. Elbette istisnalar yok değil. BNP Paribas sürdürülebilirlik yönetişimine sistematik biçimde yaklaşan bir küresel finansal hizmetler şirkettir. Şirketin yönetim kurulunda sürdürülebilir finans forumlarına aktif olarak katılım gösteren üyeler yer alır. Kurulun başkanıysa Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası EBRD’nin eski başkanıdır. BHP, Royal Dutch Shell ve Eskom gibi çevreye atık bırakan bazı şirketler yönetici primlerini karbon emisyonlarıyla ilişkilendirdi ve regülasyonların ve yeni teknolojilerin getirdiği rekabetin arttığı bir dünyada yönetimin harekete geçmesini teşvik etmeye çalıştılar. Microsoft ve diğer teknoloji şirketleri yöneticilerin ücretlerini çalışan çeşitliliğiyle ilişkilendirdi. Bu çeşitlilik, rekabetçilik sağlamak için inovasyona, yeni fikirlere ve yaratıcı düşünceye ihtiyaç duyulan bir sektör için kritik bir ESG unsuru.

Amacın Gücü

Sürdürülebilirlik ve iyi yönetişime dair tepeden inme bir yaklaşım, ancak ESG konularıyla haşır neşir olan herkesin desteğini aldığı ölçüde başarılı olabilir. Birçok stratejik çalışmanın başarısız olmasının nedeni kurumsal hiyerarşidekilerin ESG konusunda tam anlamıyla bir taahhüt hissetmemeleri veya başarıya giden yol konusunda yeterince

yönlendirilmemiş olmalarıdır. Şüphelilik, hatta ikiyüzlülük bu tür çalışmaların boşa çıkmasına veya birimler, iş bölümleri ve fonksiyonlar arasında yeterince hayata geçirilememesine neden olabilir.

Kurumlar, bu soruna çare bulmak için bir kurumsal amaç belirlemeli ve kültürlerini bunun etrafında oluşturmalı. Wharton School’dan Claudine Gartenberg, Columbia University’den Andrea Prat ile birlikte binden fazla ABD’li şirketin 1,5 milyon çalışanına dair verileri inceledik ve üst yönetimden orta yönetime inildiğinde amacın yeterince net olmadığını, oradan da alt düzeydeki çalışanlara indirildiğinde daha da belirsizleştiğini gördük. Ayrıca hiyerarşiyi belirli ölçüde azaltan ve amaç hissini organizasyona sirayet ettiren şirketlerin rakiplerinden daha iyi performans gösterdiklerini de belirledik.

Geçtiğimiz yıllarda amaç konusunda birçok şey yazılıp çizilse de bu kavramın tanımı konusunda bir uzlaşma henüz oluşmuş değil. Bu konseptin üst uç anlamlarından biri dünyanın en büyük varlık yönetim şirketi BlackRock’ın CEO’su Larry Fink tarafından ortaya koyuldu. Fink şöyle yazmıştı: “Bir şirket bir amaca sarılmadan uzun vadeli kârlılık sağlayamaz çünkü güçlü bir amaç hissi ve paydaşlara taahhüt, şirketin müşterileri çok daha derin bağlar kurmasına ve toplumun değişen taleplerine ayak uydurmasına zemin hazırlar.” 2019 Ağustos’unda 181 büyük şirketin CEO’ları (lobi grubu Business Roundtable’ın üyeleri) grubun 1977’den bu yana koruduğu yaklaşımı değiştirdi ve şirketin tek amacının hissedarlara hizmet vermek olmadığını, tüm paydaşlar için değer oluşturmak olduğunu vurguladı.

Ne Fink’in yazdıkları ne de BRT’nin yaklaşımı amacın ne olduğunu tam olarak ifade edebiliyor. Ancak amacın ne olmadığını tam olarak biliyoruz: Amaç, şirketin binasına girdiğinizde duvarda yazan kelimeler, web sitelerine koyulan misyon tanımları veya CEO’ların şirket toplantısında ettiği süslü laflar değildir.



Sürdürülebilirlik ve yönetişime dair tepeden inme bir yaklaşım yetmez, aşağıdan da destek sağlamak gereklidir.

Araştırmalar bu tür “ucuz lafların” kurumun gerçek çıktılarında bir payı olmadığını gösteriyor.

Çalışma arkadaşlarım ve ben amacı şöyle tanımlıyoruz: Kurumu en iyi bilen kişilerin, yani çalışanların yaptıkları işin anlam ve önemine dair hissettiklerinin bütünü. Kısa süre önce yaptığımız üç çalışmada çalışanların amaç hissini ölçmeye odaklandık. Great Place to Work Institute’un anketlerindeki sorulardan yararlandık ve çalışanlara şu tür ifadelere ne derece katıldıklarını sorduk: “İşim sadece bir iş değil, özel bir anlamı var” ve “Üst yönetimin şirketin nereye gideceğine ve oraya nasıl ulaşacağına dair net bir vizyonu var.”

Yatırımcılar stratejileri ile amaçlarını ilişkilendirme konusunda yetkin olan şirketlere her geçen gün daha da fazla ilgi gösteriyor. Chief Executives for Corporate Purpose koalisyonunun bir unsuru olan The Strategic Investor Initiative (benim de kuruluşunda görev aldığım), KKS Advisors ile işbirliğine giderek uzun vadeli stratejik planlar içeren 20 CEO sunumunu inceledi. CEO’ların kurumsal amacı doğru biçimde anlatabildikleri durumlarda birkaç gün sonrasında hisse fiyatlarının ve işlem hacimlerinin arttığını gördük. İncelediğimiz sunumların birinde Merck’ün CEO’su Kenneth Frazier hissedarlara şöyle sesleniyordu: “Amacımız bizim ve çalışanlarımızın gözünde son derece net. Amacımız toplum için hayat kurtarıcı ilaçları bulmak ve geliştirmek. Çalışanlarımızın her gün işe gelmesini sağlayan itici güç budur. Çalışanlarımızın bu muazzam taahhüdü göstermelerinin ve ekstra çaba sarf etmelerinin nedeni budur.”

Bazı şirketler için amaçlarını tanımlamak en azından kısa vadede bazı

gelirlerden vazgeçmeyi gerektirebilir. Karbon salınımına neden olan benzinli motorlardan daha çevre dostu ama daha az kârlı elektrikli araçlara geçiş yapan otomotiv şirketlerinin durumu böyledir. Ancak iyi haber şu ki, uzun vadede bakıldığında kârlılık ile sürdürülebilirlik arasında bir ödünleşim olmadığını gösteren örneklerin sayısı gitgide artıyor. Özellikle de şirketlerin gelir modellerini yeniden tanımlamaları durumunda bu daha somut ortaya çıkıyor. Kısa ömürlü ampuller satmaktan ışıklandırmayı sürdürülebilir bir hizmet olarak sağlamaya yönelik dönüşüm yapan Philips Lighting’i ele alalım. Müşteriler fiziksel bir ürün almıyor, kullandıkları aydınlatma hizmeti karşılığında ödeme yapıyor. Philips ise tüm aydınlatma ekipmanının sorumluluğunu üstleniyor ve ekipman geri dönüşüme veya güncellemeye ihtiyaç duyduğunda bunu gerçekleştirebiliyor.

Bir amaca odaklanmak bazen şirketlerin kâr-zarar hesabında iyi görünmeyecek adımlar atmasını da gerektirebiliyor. Frazier, Merck’ün Ebola aşısı geliştirmeye çalışmasını bu şekilde ifade ediyor: “Şunu diyemeyiz: ‘Bu işe girişmeyeceğiz çünkü yeterince büyük bir pazar görmüyoruz.’ Bence amaç odaklı şirketi olmanın gerektirdiklerinden biri de bu şekilde hareket etmek.”

Amaçlarını benimsemek ve bu amacı kapsayan bir kültür oluşturmak konusunda adım atan şirketlerin sayısı arttıkça başarıya götüren nedenleri daha iyi anlayacağız. Ancak Gartenberg ile birlikte gerçekleştirdiğim araştırma halihazırda üç temel bileşen ortaya koyuyor: Liderleri şirketin içinde yetiştirmeye dair bilinçli bir strateji ve CEO’ları şirket içerisinden çıkarmak, adil ücretlendirme

sistemleri (CEO’nun maaşı ile ortalama çalışan maaşı arasında çok ciddi uçurum olmaması), kültürel çatışmalar oluşmaması için satın alma ve birleşmeleri dikkatlice yönetmek. Her ne kadar araştırmalar henüz net bir sonuç vermese de dışarıdan CEO atayan veya alım yapan şirketlerin amaç hissi oluşturmak için daha fazla çalışması gerekiyor.

Operasyonel Değişiklikler

Başarılı bir ESG stratejisini hayata geçirmiş şirketleri incelediğimde üç aşamadan geçtiklerini gördüm: Çevresel düzenlemelere ve diğer kanuni zorunluluklara uymaya ve riski azaltmaya odaklanmak, operasyonel verimliliği artırmaya çalışmak, inovasyon ve büyümeye dair çabaları ortaya koymak. Örnek teşkil eden bu tür şirketler bu evrimsel süreci başarıyla tamamlamak için risk ve uyum odaklı bir yaklaşımdan operasyonel verimlilik odaklı bir yaklaşıma geçiyor. Ancak inovasyon ve büyüme safhasına geçmek için ESG aktivitelerinin merkezilikten çıkarılması ve kurumsal fonksiyonların bu konuda sorumluluk almasının sağlanması gerekiyor. Bunu yapmak için de güçlü C-seviyesinden alıp orta yöneticilere vermek önemli ancak yönetim kurulu seviyesinde de aksiyonlar gerekiyor. Genelde kurullarda aynı bir sürdürülebilirlik komitesi kuruluyor. Üçüncü aşamaya gelindiğinde bu komitenin denetim, aday gösterme ve bunlar gibi diğer sorumluluklarının dağıtılması gerekiyor.

Ademimerkeziyetçi bir yapı kurmak için uygun destek mekanizmalarına ihtiyaç var. Örneğin kimya şirketi Solvay her bir iş uygulamasının çevresel etkisini ölçümleyen bir araç geliştirdi. Bu araç, farklı fonksiyonlarda görev alan karar



Şirketler ESG beyanlarını sürekli bir itibar ve ilişki geliştirme fırsatı olarak görmeliler.

vericilerin işlem gerçekleştirirken (Ar-Ge bütçesini düzenlemek, bir satın alma sürecindeki değerlendirme aşamasında riskleri belirlemek veya düzenlemelerin değişmesiyle birlikte bir fabrikadaki operasyonları optimize etmek) çevresel durumları da göz önünde bulundurabiliyor. Solvay 2016 ve 2018 yılları arasında düşük çevresel etkisi olan ürünlerinin satışlarında yıllık bazda yüzde dört artış olduğunu gözlemledi. Buna karşın çevreye zararlı ürünlerde yüzde beş oranında bir düşüş vardı.

ESG alanı olgunlaşmaya devam ettikçe yatırımcılar da şirketlerin belirttikleri amaç etrafında nasıl sonuçlar ortaya koyabildiğine daha dikkatli biçimde bakıyor. Başarılı şirketler başarılı olma şanslarını daha da artırmak için ESG performansının en önemli bileşenlerini yönetenlerin bu işi doğru yapabilecek yeteneklere ve kaynaklara sahip olduğundan emin olmak istiyorlar.

Bunun için ilk adım sürdürülebilirlik üst yöneticisinin ya da ESG konularından sorumlu üst yöneticinin şirketin ESG konularına en yakın ve yakın kişi olması önemli. Eğer şirket için en kritik varlık markalarıysa (tüketici ürünleri şirketlerinde olduğu gibi) bu kişi pazarlama veya marka üst yöneticisi olabilir. Eğer şirketin en büyük ilgi alanı risk yönetimiye (finans şirketleri) bu kişi risk veya yatırımdan sorumlu üst yönetici olmalı. Eğer en önemli konu beşeri sermayeyse ESG sorumluluğu insan kaynakları yöneticisine verilebilir. Tyson Foods'da eski sürdürülebilirlik yöneticisi aynı zamanda kurumsal stratejiden sorumlu kıdemli başkan yardımcısı görevini üstleniyordu ve sürekli gelişim projelerinden sorumluydu. Ayrıca Tyson'ın geleneksel et ürünlerine daha

sürdürülebilir bir alternatif olan bitki bazlı protein ve kültür et projelerinden de sorumluydu.

Hedef belirleme, ESG aktivitelerinin merkezilikten çıkıp ademimerkeziyetçi yapıya sokulması sürecinde faydalı bir yaklaşım olabilir. Her ne kadar ESG hedefleri üst yöneticiler tarafından belirlense de birim yöneticileri ve orta kademe yöneticiler de bunları nasıl tutturacakları konusunda yetkilendirilmeliler. Paradoks şu ki, zorlu hedefler daha basit hedeflere kıyasla daha çok tutturuluyor. Ioannou ve University of South California'dan Xin Li ile birlikte gerçekleştirdiğimiz çalışmada iklim değişikliğine dair 800'den fazla kurumsal hedefi inceledik. Grewal ve Harvard Business School'dan çalışma arkadaşım David Freiberg ile yaptığım çalışmalar zorlu hedefler belirlemenin faydalarını işaret etti: Binden fazla şirketi inceledik ve iklim değişikliğine dair zorlu hedefleri olanların olmayanlara göre daha fazla yatırım yaptıklarını, operasyonel değişimlere gittiklerini ve bu süreçte inovasyonu tetiklediklerini gördük.

(Doğru) Yatırımcılarla İletişim

Şirketler körü körüne ESG ratinglerini geliştirmeye odaklanmaktan kaçınmalı ve yatırımcı topluluğuyla iletişimin önemli olduğu gerçeğini unutmamalı. Ancak genelde neyin ölçümleneceği ve yatırımcılara ne anlatılacağı konusu yanlış anlamalar nedeniyle gölgeleniyor.

Bu yanlış anlamaların ilki birçok kurumsal liderin, yöneticilerin yatırımcılar üzerinde bir etkisi veya kontrolü olmadığına inanmalarındır. Gerçekte bir şirket, hisselerini alanları *etkileyebilir* ve gerekirse yatırımcı tabanını değiştirebilir.

Bu, müşteri veya çalışan tabanını değiştirmekten daha zor olsa da mümkündür. Örneğin Shire, Takeda Pharmaceuticals tarafından satın alınmadan önce 2006-2012 yılları arasında yatırımcı tabanını ciddi biçimde değiştirdi ve bunun için finansal açıdan anlamlı ESG konularını stratejisinin bir parçası haline getirerek bunları hissedarlarına raporladı. Uzun vadeli yatırımcılar (Aviva Investors, Scottish Widows ve Norveç devlet fonu gibi) ilk başlarda Shire'dan küçük oranda hisse aldı ancak zamanla geleneksel hissedarlara kıyasla paylarını artırdılar. Bu, halka açık şirketlerde pek de sık görülen bir durum değildi.

İkinci yanlış anlama, büyük brokerlarda çalışan ve satış aracılığı yapan analistlerin talepleri temelinde bir iletişim yapılması gerektiğidir. Birçok şirket yatırımcı iletişiminde hâlâ kısa vadeli getirilere odaklanan bir tarz benimsiyor. Bunun nedeni satış aracılığı yapan analistlerin yatırımcı ilişkilerinde ana "müşteri" gibi görülmesidir. Bu değişmeli. Burada odak direkt alıcılarla, yani şirketin hisselerini elinde tutan kurumsal yatırımcılarla temasa çevrilmeli.

Üçüncü yanlış anlamaysa yatırımcıların ESG konularını analizlerine, değerlendirmelere ve modellerine entegre edebilmeleri için ESG ölçütlerinin yeterli olduğudur. Gerçekte, yatırımcılar bu ölçütleri modellerine eklemekte sıkıntı çeker çünkü bunların ne anlattığı net değildir veya finansalları nasıl etkileyeceği yeterince açıklanmamıştır. Burada olası bir çözüm olarak, şirketin çevresel ve sosyal etkisini dikkate alan (hem pozitif hem de negatif etkileri) ve sonrasında bunları parasal değerlere çevirerek finansallara yansıtan etki ağırlıklı muhasebe yaklaşımını benimsemek görülebilir. Her ne kadar bunu yapmanın yöntemleri henüz mükemmel olmasa da bu tür bir sistem üç nedenden dolayı büyük bir potansiyele sahiptir: Oluşan etkileri yöneticilerin ve yatırımcıların anlayabileceği bir ölçüm birimine çevirmek, bu etkileri analiz etmek üzere belirli finansal araçların kullanımını mümkün kılmak ve



farklı etki türleri arasında karşılaştırma ve analizi mümkün kılabilmek.

Harvard Business School'da benim liderlik ettiğim bir girişim olan Impact-Weighted Accounts Initiative'de basit bir yaklaşım kurgulamak üzere Global Steering Group for Impact Investing ve Impact Management Project ile işbirliği yapıyoruz. Bu yaklaşım, geleneksel muhasebe ölçütlerini ESG aksiyonlarının olası etkilerine uygun biçimde revize etmeyi amaçlıyor. Bu ölçütler arasında gelir rakamlarını etkileyen *ürün* etkisi, gelir tablosunda insan kaynakları harcamalarını etkileyen *istihdam* etkisi, satılan ürünün maliyetini etkileyen *çevresel* etki sayılabilir. Örneğin, pozitif ürün etkisi bir şirket için daha fazla gelir ve potansiyel olarak daha fazla büyüme anlamına gelebilir. Pozitif istihdam etkisi (örneğin çalışan eğitimine harcanan kaynaklar) yatırımcılara, yönetimin insan kaynağına yapılan yatırımları sadece gider gibi değil gelecekte kâr sağlayacak hamleler olarak gördüğünü anlatabilir. Negatif çevresel etki, yeni ve sınırlayıcı düzenlemeleri tetikleyerek satılan malın maliyetini yükseltebilir.

Bir şirketin insanlara ve gezegene olan etkisini değerlendirmek ve bunu geleneksel finansal analizlere entegre edebilmek, aktüel kurumsal performansla dair daha net bir resmin ortaya çıkmasını sağlayacaktır. Bilimsellik temelli çalışan DSM veya ilaç devi Novartis gibi

bazı şirketler etki ağırlıklı muhasebe konusunda denemeler yapıyor. Novartis, 2017'ye dair istihdam etkisini (çalışan geliştirme, iş güvenliği çabaları ve yaşam destek primleri gibi) 7 milyar dolar olarak ölçümlendi. Karbon emisyonları ile su ve atıklara dair bileşenleri içeren çevresel etkisinin de 4,7 milyar dolar olduğu hesaplandı. Birçok ESG yatırım çerçevesinde yer almayan pozitif ürün etkisi de yaklaşık 72 milyar dolardı.

Yatırımcı ilişkilerine dair son ve en temel yanlış anlama ESG beyanatlarının yüzeysel bir yapısı olduğu ve aralıklı bir şekilde yapılabildiğidir. Şirketler daha ziyade bu beyanatları itibar ve ilişki geliştirme konusunda süreklilik arz eden bir fırsat olarak görmelidir. Yatırımcılara yapılan iletişimin çoğu borsa analistleri üzerinden gerçekleşir. Yatırımcılar, her geçen gün daha da artan biçimde doğrudan iletişime geçmeyi istiyor ve proaktif bilgi paylaşımını önemsiyor. Zira bu tür paylaşımlar yatırımcıların sabrını da artırıyor. Performansta düşüşler olabilir. Ancak CEO bu durum olduktan sonra yatırımcılara gelip mazeret beyan ettiğinde ve bir güven oluşturmadan bunu yaptığında genelde önleri kapanır ve bu zararı telafi etmeleri için daha az süre verilir.


Önümüzdeki Yol

Birçok şirket ESG verilerinin fonksiyonel rolünün zamanla değiştiğini fark

edemiyor. Eskiden bu veriler şirketin zarardan kaçınma ve iyilik yapma niyetini görmek için kullanılırdı. Bu nedenle şirketin çevre ve toplum için pozitif çıktılar üretmeye yönelik taahhüdünü göstermeye yönelik bir girdi olarak görüldüler.

Ancak yatırımcılar her geçen gün daha da artan biçimde farklı bir soru soruyorlar: Şirketin sadece iyi niyetini değil güçlü bir ESG performansı yakalayıp bunu sürdürüp sürdüremeyeceğini görmek istiyorlar. Yani şirketler inisiyatiflerini ölçmeye ve raporlamaya başlamak durumunda. Veri güvenliğini, su yönetimini, iklim değişikliğinden kaçınmayı, çeşitliliği ve diğer konuları nasıl geliştirdiklerine dair *politikalarını* anlatmayı bırakıp hacklenen müşteri hesabı sayısı, üretilen bir birim ürün için harcanan su miktarı, tasarruf edilen karbon emisyonu ve yönetim kademelerinde yer alan kadın ve azınlık sayısı gibi *sonuca dair ölçütleri* anlatmaları gerekiyor.

Yatırımcılar, şirketlerin bu niyetten sonuca geçme hamlesini yapabilmelerini bekliyor. Bu yeni çağda diğerlerinden daha iyi performans göstermenin tek yolu ESG konularının stratejinin ve operasyonların merkezine yerleştirmek, rakiplerden daha ötesine gidebilmek ve iyi performansı ölçümleyip iletişimini yapabilmek. Dünyanın her yerinde toplumlar zorlu bir dönemden geçiyor. Eğer şirketler ESG aktivitelerinde cesur ve stratejik olursa bunun ödülünü alacaklar. ☺

 **GEORGE SERAFEIM**, Harvard Business School'da Charles M. Williams işletme yönetimi profesörü ve ESG yatırımları üzerine dünya çapında bir uzmandır.