

T.C.
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı

Doktora Tezi

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE KURUMSAL SOSYAL
SORUMLULUK AÇISINDAN SERMAYE
PİYASASININ ETKİNLİĞİ ve BORSA İSTANBUL
ÖRNEĞİ

Nazlı Gamze SANSAR

2502100188

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Ahmet İNCEKARA

İstanbul 2015



DOKTORA
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : NAZLI GAMZE SANSAR Numarası : 2502100188

Anabilim/Bilim Dalı : İKTİSAT Danışman : PROF. DR. AHMET İNCEKARA

Tez Savunma Tarihi : 23.06.2015

Tez Savunma Saati : 14:00

Tez Başlığı : " SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK AÇISINDAN SERMAYE PİYASASININ ETKİNLİĞİ VE BORSA İSTANBUL ÖRNEĞİ"

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜ'NE OYBİRLİĞİ / ~~OYÇOKLUĞUYLA~~ karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. AHMET İNCEKARA		Kabul
2- PROF. DR. GÜLDEN ÜLGEN		Kabul
3- PROF. DR. TARGAN ÜNAL		KABUL
4- PROF. DR. SALİH DURUER		Kabul.
5- DOÇ. DR. R. HALİL TUNALI		

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. AHMET YÖRÜK		
2- DOÇ. DR. SELMAN YILMAZ		Kabul

ÖZ

Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk Açısından Sermaye Piyasasının Etkinliği ve Borsa İstanbul Örneği

Nazlı Gamze SANSAR

Yakın geçmişte sermaye piyasaları ve gelişimi hakkında çok sayıda kitap ve makale yazılmıştır. Bunların çoğu, haklı olarak bu sürecin ülkeler ve toplumlar üzerindeki etkisine yoğunlaşmış, ancak bu arada ekonominin sürdürülebilirliği gibi önemli bir konu atlanılmış, yani gerekli ilgi gösterilmemiştir. Ancak 1990'larda ve özellikle 2008 dünya ekonomik krizi sonrası kapitalist sistemin geleceği ve finans sisteminin ciddi şekilde sorgulanmaya başlamasıyla birlikte konunun önemi iyice anlaşılmıştır. Çünkü 2008'te yaşanan finansal kriz, 1929'da yaşanan dünya ekonomik krizinden sonraki en büyük krizdir. Bu nedenle, 2008 krizinin nedenleri, neler yapılmalıdır ve nasıl aşılır sorusuna cevap bulmak için yoğun çalışmalar yapılmaktadır. Bu çalışmada, daha önce yapılan çalışmalarda eksikliği hissedilen "sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk açısından sermaye piyasasının etkinliği" konusu incelenmeye çalışılmıştır.

Günümüzde, serbest piyasa ekonomisi adı altında yalnızca kar elde amacı olan ve bu yolda sosyal, çevresel ve ahlaki değerleri yok sayan şirketlerin bir süre kar maksimizasyonu sağlamalarına rağmen, eninde sonunda hem kendisi hem de toplum için büyük tehlike oluşturdukları özellikle 2008 krizi sonrası iyice anlaşılmıştır. Başta Birleşmiş Milletler, Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu, Dünya Borsalar Federasyonu gibi kuruluşlar durumun ciddiyetini görmüşlerdir. Bu süreç söz konusu anlayışın yerini insana ve doğaya duyarlı şirketlerin alması gerektiği hususunu pekiştirmiştir. Bu nedenle bu çalışmanın amacı, ekonominin "sürdürebilir" olması ve bunun için de şirketlerde sosyal sorumluluk anlayışının gelişmesi ve gelecek nesillere de sağlıklı bir şekilde aktarılması olmaktadır. Bu doğrultuda, öncelikle borsalar ve sermaye piyasası

vasıtasıyla sürdürülebilirlik ve kurumsal sorumluluk anlayışının gelişimi hakkında bilgiler verilmiştir. Sonuç olarak, çalışmanın elde ettiği bilgiler ışığında, borsaların sürdürülebilirlik kavramının oluşum ve yayılımı süreçlerinde belli rollere sahip olduğu ve bu sayede sürdürülebilir kalkınma yolunda kurumsal sorumluluk taşıyan şirketlere ve yatırımcılara önderlik ettiği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: sürdürülebilirlik, sermaye piyasaları, borsa, kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk, Borsa İstanbul

ABSTRACT

The Role of Capital Markets and Stock Exchanges in Sustainability and Corporate Social Responsibility: Evidence from Borsa İstanbul

Nazlı Gamze SANSAR

In recent years, many books and countless articles are written about the capital markets. Most of them are rightly focused on the impact of capital markets on the countries and communities, but in the meantime many have skipped and has not give the necessary attention to an important issue as the sustainability of the economy. However, after 1990 and especially 2008, with the world economic crisis, the future of the capitalist system, and in particularly the importance of the financial system was seriously started to be questioned. It is because the 2008 financial crisis was the biggest experienced after the 1929 world economic crisis. Therefore, after 2008 the causes of the world economic crisis, what should be done and what was done should be extensively investigated to find the answer to how to overcome the problem. Because of the lack of studies in this area "efficiency of the capital market in terms of sustainability and corporate social responsibility", we tried examine it.

Today especially after the 2008 crisis, it is understood that companies which only have objectives of profit maximization and ignore social, environmental and moral values pose a great threat to society eventually. Particularly the United Nations, the Organization for Economic Cooperation and Development, the World Bank, International Monetary Fund, the World Federation of Stock Exchanges saw the seriousness of the situation. This process has strengthened the necessity of having sustainable companies that are sensible to human and environment. Therefore the aim of this study is to make the economy "sustainable", and therefore to develop social responsibility in companies and transfer to future generations. In this respect, primarily information about development of sustainability and corporate responsibility through stock exchanges and capital markets was provided.

Consequently, with the information obtained by this work it was found that stock exchanges have certain roles in the formation and propagation of sustainability and thus leads companies and investors to sustainable development.

Keywords: sustainability, capital markets, stock exchange, corporate governance, corporate responsibility, Borsa İstanbul

ÖNSÖZ

Toplumlarda üretim ile bölüşüm arasındaki toplumsal mutabakatı sağlayacak denge-istikrar büyük önem arz eder. Toplumlardaki bu dengesizliğin-istikrarsızlığın kaynağı ise büyük ölçüde ekonomiktir. Ekonomide de gelir ve özellikle servet dağılımındaki aşırı dengesizlikler-istikrarsızlıklar özellikle sanayi kapitalizmi ile birlikte toplumlarda değişik zamanlarda ve değişik şekillerde ama sonuçta büyük ekonomik krizlere yol açmıştır. Bu nedenle, tarihi süreç içerisinde kapitalist sistemde dalgalanmalar ve krizler de kaçınılmaz olmaktadır. Yakın geçmişte kapitalist ekonomi üç büyük kriz yaşamıştır. En son 2008 de yaşanan kriz ise finansal piyasalardan kaynaklanmıştır.

Bu çalışmanın amacı, 1990'da SSCB'nin dağılmasıyla küreselleşme adı altında ABD'nin kontrolüne giren dünyadaki hızlı gelişmelerin ortaya çıkardığı sorunları ve özellikle 2008 yılında finans piyasalarındaki patlamaların oluşturduğu küresel krize çözüm aramada "Sürdürülebilirlik ve Sosyal Sorumluluk" anlayışının, ne derece ekonomik, sosyal ve politik istikrara yol açacağını ve bu konuda yapılan çalışmaları araştırmak, sermaye piyasalarının ve borsaların rolünü bu çerçevede incelemektir. Bugüne kadar sermaye piyasalarında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu çalışmada söz konusu gelişmelerin, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik kavramlarının gündeme gelmesini ne derece sağladığı, yatırımcılar ve şirketler için tasarrufların değerlendirilebileceği güvenilir bir yatırım alanı oluşturup oluşturmadığı irdelenecektir. Böylece sermaye piyasası ve borsaların, ekonomik, sosyal ve düzenleyici rolü-etkileri nedeniyle bazı fonksiyonları ne derece üstlendikleri de araştırılacaktır. Özellikle borsaların, bu fonksiyonunu yerine getirmekle hem ekonomik kalkınmaya hizmet edeceği hem de toplumda sosyal dengelerin kurulmasını kolaylaştıracağı öngörüsünün ne derece gerçekçi olduğu araştırılacaktır.

Çalışmada, başta politik, genel ekonomik ve sosyal konular ve yansımaları zorunlu olarak konunun dışında tutulmaya çalışılmıştır. Ancak çalışmanın sadece finansal ekonomi ile sınırlandırmanın zorluklarının görüldüğü de ayrıca

belirtmelidir. Bu amaçla genel olarak ekonomide sürdürülebilirlik kavramı ve oluşumu, daha sonra borsaların söz konusu rolleri ve son olarak Türkiye’de bu konuyla ilgili yaşanan gelişmeler ve Borsa İstanbul örneği incelenmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasını, lisans öğrenciliğimin başından beri, büyük bir özveriyle bana çalışma ortamı hazırlayan sevgili anne-babama ve beni her zaman destekleyen eşime borçlu olduğumu belirtmek isterim. Tezimin hazırlanmasında değerli fikir ve katkılarıyla bana yol gösteren, tez danışmanın Sayın hocam Prof. Dr. Ahmet İncekara ve bölümümdeki tüm hocalarıma teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca tezimin araştırma ve yazma aşamasında bana desteklerini esirgemeyen tüm arkadaşlarıma teşekkür ederim. Bu çalışmanın, konu ile ilgili yazına ve ilgili kurumlara yararlı olmasını temenni ederim.

İÇİNDEKİLER

	<i>Sayfa No.</i>
ÖZ.....	İii
ABSTRACT.....	V
ÖNSÖZ.....	Vii
TABLO LİSTESİ.....	Xiii
ŞEKİL ve GRAFİK LİSTESİ.....	Xiv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	Xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK

1.1. Ekonomik ve Kurumsal Sürdürülebilirlik.....	4
1.1.1. Sürdürülebilirlik Kavramı ve Sürdürülebilir Kalkınma.....	7
1.1.2. Sürdürülebilirliğin Yatırımlar ve Şirket Performansına Etkileri.....	8
1.1.3. Avrupa, Amerika ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Sürdürülebilirlik Açısından Sorumlu Yatırımlar.....	12
1.2. Kurumsal Sosyal Sorumluluk.....	14
1.2.1. Yönetimin Değişimi ve Kurumsal Yönetime Geçiş.....	21
1.2.2. Sosyal Sorumluluğun Gelişimi.....	23
1.3. Uluslararası Kuruluşların “İyi ve Sorumlu Yönetim” Konusuna Yaklaşımları.....	23
1.3.1. Uluslararası Para Fonu (IMF).....	25
1.3.2. Dünya Bankası (World Bank).....	26
1.3.3. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı (OECD).....	27
1.3.4. Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri (UNPRI).....	27

İKİNCİ BÖLÜM
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE KURUMSAL SOSYAL
SORUMLULUK AÇISINDAN SERMAYE PİYASASININ ve
BORSALARIN ROLÜ

2.1. Borsalarda Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Kavramı.....	28
2.2. Sürdürülebilirlik Konusuna İlişkin Önemli Gelişmeler.....	30
2.3. Sürdürülebilirliğe İlişkin Bilgilendirme Ürün ve Hizmetleri.....	32
2.3.1. Sürdürülebilir Yatırımlara Özel Pazarlar.....	34
2.3.1.1. Karbon Piyasaları.....	34
2.3.1.2. Temiz Teknoloji Yatırımı.....	35
2.3.2. Sürdürülebilirlik Endeksleri.....	35
2.3.2.1. Brezilya Borsası Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi	38
2.3.2.2. Güney Afrika Borsası Sosyal Sorumluluk Endeksi	49
2.4. Sürdürülebilirlik Raporlaması.....	60
2.4.1. Raporlama Standartları ve Tek Rapor.....	64
2.4.2. Raporlamada Gönüllülük ve/veya Zorunluluk.....	66
2.5. Avrupa ve Gelişen Ülke Borsaların Kurumsal Sürdürülebilirliğe İlişkin Örnek Uygulamaları.....	71

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ve KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK AÇISINDAN BORSA İSTANBUL'UN ETKİNLİĞİ ÇALIŞMASI

3.1. Türkiye’de Kurumsal Sürdürülebilirlik Politikaları ve Borsa İstanbul Şirketlerine Genel Bir Bakış.....	76
3.2. Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul Uygulamaları.....	79
3.2.1. Borsa İstanbul’un Birleşmiş Milletler’in Girişimlerindeki Yeri	80
3.2.2. Borsa İstanbul’un Sürdürülebilir Borsalar Girişimi (SSE) İçindeki Yeri.....	81
3.2.3. Borsa İstanbul’un Ulusal Eğitime Fiziksel Katkı Projesi (EFİKAP).....	82
3.2.4. Borsa İstanbul ve OECD’nin Kurumsal Yönetim Projeleri.....	82
3.2.5. Borsa İstanbul ve Sürdürülebilirlik Platformu.....	83
3.2.6. Borsa İstanbul ve Sürdürülebilirlik Rehberi.....	83
3.2.7. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi.....	84
3.2.8. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi.....	84
3.2.8.1. Değerleme Yöntemi/Süreci.....	87
3.2.8.2. Payların Seçimi/Endekse Alınma Kriterleri.....	88
3.2.8.3. Endeks Kapsamındaki Paylarda Dönemsel ve Dönemsel Olmayan Değişiklikler.....	93
3.2.8.4. Hesaplama Yöntemi ve Düzeltme.....	94
3.2.8.5. Endeksin Takibi ve Yönetimi.....	97
3.3. Borsa İstanbul Endeksleri ve Sürdürülebilirlik Endeksi Üzerine Bir Uygulama.....	98
3.3.1.Çalışma Metodolojisi.....	98
3.3.2.Çalışmanın Konusu.....	99
3.3.3 Çalışmanın Yöntemi.....	99
3.3.4 Borsa İstanbul Pay Endeksi Tanım ve Genel Kuralları.....	99

3.4 BIST Sürdürülebilirlik Endeksi ve Örnek Grup Endekslemesi.....	101
3.4.1 Endeksten Beklenen Katkılar.....	101
3.4.2. Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Şirketler Üzerine Uygulama.....	102
SONUÇ.....	111
KAYNAKÇA.....	113
ÖZGEÇMİŞ.....	124

TABLolar LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 2.1. Borsalar ve Sürdürülebilirlik Kılavuzu.....	33
Tablo 2.2. Gelişmekte Olan Ülke Borsalarının Sürdürülebilirlik Endeksleri.....	37
Tablo 2.3. JSE SRI Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Dağılımı.....	53
Tablo 3.1. Endeks Seçim Kriterleri.....	89
Tablo 3.2 BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 2009 - 2013 Yılları Arası Endeks Getirileri.....	103
Tablo 3.3 2009-2013 BIST Endeks Değişimleri.....	104
Tablo 3.4 BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 2009 - 2013 Yılları Arası Endeks Getirileri.....	106
Tablo 3.5 2012-2013 BIST Endeks Değişimleri.....	107

GRAFİK ve ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Grafik 2.1. Bovespa ISE Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı.....	42
Grafik 2.2. IBOVESPA ve ISE endekslerinin performans ilişkisi.....	43
Grafik 2.3. JSE SRI Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı.....	54
Grafik 2.4. JSE SRI Endeksi ve FTSE/JSE All Share Endeksinin Performans İlişkisi.....	54

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ACGA	Asya Kurumsal Yönetim Derneği
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİST	Borsa İstanbul
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
CDM	Clean Development Mechanism Temiz Kalkınma Mekanizması
CDP	Carbon Disclosure Project
CEO	Chief Executive Officer; Bir şirketin en yüksek icra yöneticisi
CLO	Chief Legal Officer; Hukuk Müşaviri
ÇSKY	Çevresel, Sosyal, Kurumsal Yönetim
DJSI	Dow Jones Sustainability Index
EIRIS	Ethical Investment Research Service
ETHOS	Brezilya Sosyal Sorumluluk Etik Enstitüsü
EUROSIF	European Social Investment Forum
FTSE	(London's) Financial Times and Stock Exchange
GEPF	Government Employee Pension Fund
GRI	Global Reporting Initiative Küresel Raporlama Girişimi
IBGC	Brezilya Kurumsal Yönetim Enstitüsü
ICB	Industry Classification Benchmark
ICGN	International Corporate Governance Network Uluslararası Kurumsal Yönetim Ağı
IFAC	International Federation of Accountants Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu

IFC	International Finance Corporation Uluslararası Finans Kuruluşu
IFFIm	International Finance Facility for Immunisation Uluslararası Aşılama Finansmanı Kuruluşu
IFRS	International Financial Reporting Standards
IGC	Brezilya Kurumsal Yönetim Endeksi
IIRC	International Integrated Reporting Committee Uluslararası Bütünleşik Raporlama Komitesi
ILO	International Labour Organisation
IMF	International Monetary Fund; Uluslararası Para Fonu
IRC	Integrated Reporting Committee Bütünleşik Raporlama Komitesi
ISE	BM&FBOVESPA'nın Sosyal Sürdürülebilirlik Endeksi
ISO	International Organisation for Standardization
JSE	Johannesburg Stock Exchange
KOTEDER	Borsaya Kote Şirketler Derneği
KSS	Kurumsal Sosyal Sorumluluk
MKK	Merkezi Kayır Kuruluşu
NYSE	New York Stock Exchange
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
S&P	Standard and Poors
SEC	Securities and Exchange Commission; ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
SKD	İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPK'n	Sermaye Piyasası Kanunu
SRI	Johannesburg Borsası'nın Sosyal Sorumlu Yatırım Endeksi

SSE	Sustainable Stock Exchanges Initiative Sürdürülebilir Borsalar Girişimi
TKYD	Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TUSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UN	United Nations Birleşmiş Milletler
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
UNDP	United Nations Development Program
UNEP	United Nations Environment Program
UNGC	United Nations Global Compact
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investment Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri
WB	World Bank Dünya Bankası
WCED	World Commission for Environment and Development
WFE	World Federation of Exchanges Dünya Borsalar Federasyonu

GİRİŞ

İktisadi kuruluşların, sosyal ve iktisadi amaçlarına ulaşabilmeleri için öncelikle varlık nedenlerini belirlemeleri gerekir. Şirketlerin varlık nedenleri sadece “kar” olarak ifade edildiğinde ve çevresel, sosyal ve kurumsal faktörler göz ardı edildiğinde ekonomik krizlerin boy gösterdiği bilinen bir gerçektir. Bu çerçevede, istikrarlı bir ekonomik büyüme için insan, toplum ve çevre şartlarını dikkate alan, kurumsal sosyal sorumluluklarını yerine getiren ve böylece “sürdürülebilir” kalkınma hedefleyen şirketlerin yaygınlaştırılması için çalışmaların yapılması gerekmektedir. Bu amaçla, çalışmada sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk açısından sermaye piyasasının etkinliği ve Borsa İstanbul örneği incelenecektir.

Birinci bölümde çalışmanın ağırlık noktasını oluşturan “sürdürülebilir kalkınma ve sosyal sorumluluk” kavramları anlam olarak ve bunların işlendiği şirketler ve özellikle de uluslararası kuruluşlar açısından ele alınmıştır. Çalışmada öncelikle sürdürülebilirlik üzerinde durulmuştur. Bu çerçevede, “sürdürülebilirlik” kavramının; kıt olan doğal kaynaklar ile insan yaşamının sonsuz gereksinimleri arasında bir denge kurularak, ekonomik, toplumsal ve çevresel boyutlarıyla gelecek için kararlı bir programlama yapılmasını amaçlayan bir yaklaşım olduğu belirtilmiştir. Bu bağlamda, sürdürülebilirlik ve çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konuları, son dönemde sermaye piyasalarında sıkça tartışılan ve sermaye piyasalarıyla ilişkili uluslararası kurum ve kuruluşların da gündeminde olan önemli konular arasında yer almaktadır.

Birinci bölümde sürdürülebilirlik ile çok yakın ilişkisi olan kurumsal yönetim ve sosyal sorumluluk kavramları ve yansımaları üzerinde durulmuştur. Kurumsal yönetim konusuna çevresel ve sosyal sorumluluk konularının da eklenmesiyle birlikte, pek çok şirketin Kurumsal Sosyal Sorumluluk veya sürdürülebilirlik raporları yayınlamaya çevresel, sosyal ve yönetim konularındaki performansı hakkında paydaşlarına bilgi verdiği ve borsaların da bu konuda yatırımcılara ürün ve hizmet sağlamak amacıyla çalışmalar yürüttüğü görülmektedir.

İkinci bölümde ise, genel olarak dünya borsalarında kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik konusu detaylı biçimde incelenmiştir. Uluslararası çeşitli kurum ve kuruluşların, borsaların ve diğer sermaye piyasaları kurumlarının çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularında şirketleri yönlendiren ve bu şirketlerin uyguladığı sürdürülebilirlik politikalarına dair bilgileri yatırımcılara aktarmak gibi bir misyonu olduğu düşüncesi günümüzde oldukça yaygınlaşmıştır. Kurumlar bu kapsamda çevresel, sosyal ve yönetim konularına dikkat çekmek için bir dizi faaliyetler düzenlemenin yanı sıra, bu konuda çerçevenin çizilmesine yön verebilmek için girişimlerde bulunarak diğer kurum ve kuruluşlarla işbirliği yapmaya başlamışlardır. Bu anlamda, gerek Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges- WFE), Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (UN Global Compact) gerekse Sürdürülebilir Borsalar Girişimi (Sustainable Stock Exchanges Initiative- SSE) ve Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri (UN Principles of Responsible Investment- UNPRI) girişimleri tarafından sürdürülebilirlik konusu ciddiyle ele alınmaktadır.

Günümüzde şirketler de kısmen kendi kararları, kısmen de kamuoyu ve yatırımcı baskısı, biraz da düzenleyici otoritelerin yönlendirmesiyle, sürdürülebilirlik politikalarına yatırım kararlarında, tedarik zinciriyle ilişkilerinde ve operasyonlarında dikkate almaya başlamıştır. Bu bağlamda şirketler, yönetim stratejilerini oluştururken sadece yarattıkları ekonomik katma değeri değil, söz konusu faaliyetlerin oluşturduğu çevresel ve sosyal riskleri de önemseme yolunda büyük adımlar atmıştır. Aynı zamanda tüketiciler de artık bir ürünü veya hizmeti satın alırken, bu ürün veya hizmetin çevreye olan etkilerini değerlendirmekte, paydaşlar, şirketlerden bu konularda şeffaf ve hesap verebilir olmalarını beklemektedir.

Kısa vadeli ve yalnızca kar odaklı olan yaklaşımların uzun vadede sürdürülemez olduğu düşüncesiyle artık günümüzde genel kabul görmüştür. Bu yönde hareket eden borsalar ise şirketlerin sosyal, çevresel ve kurumsal çerçevedeki uygulamalarını teşvik etmek amacıyla yerel ve uluslararası ilgili kuruluşlarla işbirliği içinde çalışmalarını sürdürmektedir. Bu kapsamda çalışmada kısaca, sermaye piyasalarının genel durumu ve yönetim üzerindeki etkisi, kotasyon standartlarının

desteklenmesinde değişimin rolü, borsalar tarafından kurumsal yönetim tavsiyelerinin icrası ve piyasa şeffaflığının sağlanmasını incelenecektir.

Üçüncü bölümde ise, dünya borsalarında yaşanan son eğilimlerin Borsa İstanbul'un yeni vizyonunda nasıl ele alındığı, sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk açısından Borsa İstanbul'da ne gibi uygulamalar olduğu irdelenecektir. Bu kapsamda Borsa İstanbul tarafından hesaplanan Kurumsal Yönetim Endeksi ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksi konu alınırken, borsaya kote olan şirketler için bu yeniliklerin ne anlama geldiği de ele alınacaktır.

Gene üçüncü bölümde, sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk kavramlarının yatırımcıların yatırım kararları alırken ne önem ifade ettiği ve şirketler açısından da bu bağlamda gelir arttırıcı özelliğinin olup olmadığı Borsa İstanbul'da kote olan şirketlerin incelenmesi yöntemi ile ele alınacaktır. Bu amaçla Borsa İstanbul'da işlem gören ve "sürdürülebilirlik" ve "kurumsal sosyal sorumluluk" faktörlerini benimsemiş şirketlerden oluşan bir endeks hesaplanarak diğer BIST endeksleri ile getiri yönünden karşılaştırma yapılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK

1.1 Ekonomik ve Kurumsal Sürdürülebilirlik

Bilindiği gibi ekonomi, bir yanda üretim faktörlerinin oluşturduğu üretim-gelir ile öte yanda bu oluşan gelirin bölüşümüdür. Ekonomide, oluşan bu gelirin bölüşümü tarihin her döneminde toplumsal bir sorun olmuştur. Üretim ile bölüşüm arasındaki toplumsal mutabakatı sağlayacak denge-istikrar bir türlü kurulamamıştır. Gelir ve özellikle servet dağılımındaki aşırı dengesizlikler-istikrarsızlıklar sanayi kapitalizmi ile birlikte toplumlarda büyük ekonomik krizlere, hatta ayaklanmalara, ideolojik çatışmalara yol açmıştır. Çünkü gelir ve sonrasında oluşan servet ve ona bağlı olarak gelişen iktidar güç toplumda belirli bir azınlığın elinde toplanmasıyla, ekonomik olduğu kadar hukuki, sosyal ve politik yansımaları ile de, toplumsal hayata ve ayrıca günümüzde de demokrasiye zarar vermektedir. Kapitalizmde “istikrar bozucu temel kuvvet, özel sermayenin getiri oranının, gelir ve üretimdeki artış oranından kuvvetle ve sürekli daha büyük olmasıdır.”¹ Bu nedenle Kapitalist sistemde dalgalanmalar ve krizler de kaçınılmaz olmaktadır. Kapitalist sistemde kaçınılmaz olan bu krizlerin sürekli olması ise toplumları, devletleri ve hatta demokrasiyi yıkıma götürmektedir. Bu yüzden Kapitalist sistemin sadece ekonomik yıkımını değil, ekonomik olduğu kadar sosyal ve politik yıkımları açısından da düzenleyici politikaların ele alınması gerekir. Ancak ne var ki, bu çalışmanın çerçevesi ekonomi ile sınırlıdır. Ekonomi açısından konu ele alındığında ise, günümüzde ekonomik krizleri istikrara kavuşturmada “Sürdürülebilirlik ve Sosyal Sorumluluk” yaklaşımları ile sermaye piyasalarının bu alandaki rolü dikkat çekmektedir.

¹Thomas Piketty, **Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital**, İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2014, s.625.

Yakın geçmişte kapitalizm, başta 1929 yılında yaşadığı ilk büyük işsizlik kriziyle, istihdam problemini çözememiş ve istikrar için devletleri sisteme müdahaleye zorlamıştır. Sonra Joan Robinson'un ifadesiyle ikinci büyük kriz, 1960'lardan sonra, işletmelere kadar inen ücret-fiyat sarmalı nedeniyle ortaya çıkan istikrarsızlık, gelir dağılımı konusunda yaşanır.² Bu defa istikrar için ekonomiye müdahale devlet yerine, "gelirler politikası" çerçevesinde, devlet-işveren ve işçi temsilcilerinden oluşan, sosyal ve ekonomik konseyler şeklinde ağırlıklı olarak Batı Avrupa'da devreye girer. Nihayet kapitalizmin küreselleşmesi sonrası üçüncü büyük kriz ise 2008 yılında finansal piyasalarda yaşanır. Finansal piyasalarda yaşanan bu küresel kriz ekonomide küresel bir boyut kazanır. Yaşanılan bu son küresel kriz de şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal faktörleri hiçe sayarak sadece kar amacı ile faaliyet göstermelerinin sonucu olarak ortaya çıkar. Böylece sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk kavramları tüm dünyada önem kazanır.

Ekonomi kitaplarında milli gelir artışı yani büyüme konusu özellikle II. Dünya Savaşı sonrası giderek büyük ilgi toplamıştır. 1950'li yıllardan sonra dünyanın Kapitalist ve Sosyalist ülkeler-ekonomiler olarak birbirleri ile rekabetlerinde, güç-büyükölçüsü olarak milli gelir artışlarının karşılaştırılması bir gösterge olarak büyük önem taşımıştır. Ancak ne var ki bu arada, iktisadi açıdan milli gelirdeki artışın, büyümenin her zaman kalkınma anlamına gelmediği gerçeğini de ortaya koymuştur. Ekonomisi büyüdüğü halde o ülkenin kalkınmış bir ülke olmadığı özellikle 1970'li yıllardan sonra literatürde örneklerle gösterilmiştir. (Örneğin OPEC üyesi ülkeler) Bu nedenle ekonomi literatüründe, büyüme ile kalkınma kavramlarının farklılığı açısından "modern teoriler, büyüme ve kalkınmayı genel olarak birbirinden ayırırlar."³ görüşü hakim görüş haline gelmiştir. Büyümenin, bir ekonomide milli gelirin artışının nitelikten çok niceliği göstermesi ve sadece üretimin ve kişi başına gelirin artırılması yani ekonominin sadece matematiksel olarak büyümesi yerine, kalkınma kavramı çerçevesinde toplumda, iktisadi ve sosyo-kültürel yapının da değiştirilmesi, yenilenmesi olduğu şeklindeki düşünce biçimi

² Ömer Alparslan Aksu, " Batı Avrupa'da Gelirler Politikası", İ.Ü İktisat Fakültesi'nin Fındıkoğlu Armağan'ından ayrı basım, İstanbul, 1977, s.319.

³ Ali Özgüven, **İktisadi Büyüme-İktisadi Kalkınma-Sosyal Kalkınma-Planlama ve Japon Kalkınması**, Filiz Kitabevi, İstanbul.1988, s. 35.

kabul görülmeye başlanmıştır.⁴ Üstelik iktisadi büyümenin kurlsız ve sınırsız bir biçimde, insanı, tabiatı-çevreyi ve ahlakı göz ardı eder bir biçime bürünmesi düşünürleri, devletleri ve kurumları harekete geçirir. Bu kurumlardan en başta geleni Roma Kulübü'nün 1972 yılında yayınladığı “*Büyümenin Sınırları*” adlı rapor dünyada büyük yankı uyandırmıştır. Doğal kaynaklar ile büyüme arasındaki ilişkiyi irdeleyen rapor, sınırlı kaynaklar ve sınırsız insan ihtiyaçlarının yarattığı aşırı tüketim sonucunda ekonominin bir geleceğinin olmadığını belirtmiş, sıfır büyümeyi önermiştir.⁵ Bu raporun hemen arkasından Alman politikacı Herbert Grühl'ün 1975 yılında yazdığı “*Planet Wird Geplündert*”.⁶ adlı kitabında, bütün dünyanın dikkatlerini yer küremizin kaynaklarını sorumsuz ve acımasızca tüketildiği gözler önüne serilmiştir. Böylece bu iki önemli rapor sonrası sürdürülebilirlik kavramı, başta insanı, ahlakı, sosyo-kültürel yapıyı, çevreyi ve de özellikle gelişen ülkeleri de içine alarak geniş bir anlam kazanmıştır. Sonuç olarak “Sürdürülebilirlik; ekoloji, ekonomi ve toplum olmak üzere bu üç unsur arasında kurulabilecek denge ile sağlanabilir.”⁷ Haris'in dediği gibi dengenin sağlanması ve korunması bu üç unsuru gerektirmektedir. Ayrıca, günümüzde sürdürülebilirlik kavramı, insanlığın, dünyamızın geleceği açısından üzerinde önemle durması gereken bir konudur. İşte böylesine çerçevesi çizilen sürdürülebilirlik kavramının sermaye piyasaları ve borsalar yönünden ve kurumsal sorumluluk açısından incelenmesi büyük önem taşımaktadır.

Ekonomik ve kurumsal sürdürülebilirlik, karın optimizasyonu ve konvansiyonel büyüme modeline alternatif olarak kabul edilmiş, gelişim süreci niteliğinde bir yönetim kuramıdır.⁸ Sürdürülebilirlik, kısa vadeli kazanımlar yerine, uzun vadeli yaklaşımların benimsendiği yeni bir modeli sunmaktadır.

⁴Ergül Han, A. Ayşen Kaya, **Kalkınma Ekonomisi Teori ve Politika**, Nobel Yayın Dağıtım, İstanbul, 2006, s. 1-5.

⁵D. H Meadows, D. L. Meadows, **The Limits to Growth: A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind**, The Potomac Associates Book, New York, 1979.

⁶ Herbert, G., **Ein Planet Wird Geplündert**, Frankfurt am Main, 1975, s. 33-34.

⁷A. Kaya, **Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul, 2013, s. 40.

⁸M. Wilson, “Corporate Sustainability: What is it and where does it come from?”, **Ivy Business Journal**, March-April 2003, p.16.

Bu çerçevede, Amerika Birleşik Devletleri'nin Atlanta şehrinde yapılan uluslararası bir toplantıda, 21. yüzyılın ilk on beş yılına damgasını vuracak beş eğilim tesbit edilmiştir. Bunlar:⁹

1. Her düzeyde daha çok liderlik davranışlarına ihtiyaç duyulacak (Profesyonel Yönetici –Tekno Strüktüre atf)
2. Her türlü işte daha çok ekip çalışması yapılacak
3. Ahlak daha çok önem kazanacak. (Amoral Amerikan iş ahlakı terk edilecek)
4. Her iş mutlaka elektronik ortamla ilişkilendirilecek.
5. Yapılan her etkinliğin ölçülür olması sağlanacak.”

Literatür incelendiğinde de, kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımında, dört önemli kavramın bütüncül bir biçimde ele alındığı görülmektedir. Bu kavramlar ise: sürdürülebilir kalkınma, kurumsal sosyal sorumluluk, paydaş kuramı, kurumsal hesap verme sorumluluğudur.¹⁰

1.1.1 Sürdürülebilirlik Kavramı ve Sürdürülebilir Kalkınma

Sürdürülebilir kalkınma terimi, ekonomi bağlamında büyüme gereksinimini çevresel anlamda koruyan ve sosyal adaletle dengeleyen bir kavramdır. Bu görüşle birlikte ekonomi, çevre bilimi, işletme, politika ve hukuk gibi disiplinlerden beslenmektedir.

İkinci Dünya Savaşı sonrası 1920'li yıllarda şirketler “kar odaklı” organizasyonel yapılandırmaya gitmiştir. Bu yıllar General Motors, Ford gibi dev şirketlerin, ezici rekabetin, uzun çalışma saatlerinin ve endüstriyel kirlenmenin doruk noktaya ulaştığı yıllar olarak da tarihe geçmiştir. Kapitalizmin “vahşi” olarak da adlandırıldığı bu dönem sonucunda, çalışma saatlerinin ve ortamının iyileştirilmesi, iş ortamında kadın-erkek eşitliğinin sağlanması gibi bir takım sosyal reformların ortaya çıkması ile şirketlerin sadece ekonomik değil aynı zamanda sosyal yanlarının

⁹Acar Baltaş, **Ekip Çalışması ve Liderlik**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2000, s.i.

¹⁰ **A.e.**, s.11.

da olduğu görüşünün yaygınlaşması ile sonuçlanmıştır. ¹¹Yeni bir kavram olan “Sürdürülebilir Kalkınma” terimi ise ilk defa Brundtland Raporu içinde 1987’de tanımlanmıştır. Bu raporda yayınlanan tanım dünya çapında genel kabul görmüştür. John Drexhage ve Deborah Murphy’nin Eylül 2010 tarihinde New York’ta sunmuş oldukları bildirinin, sürdürülebilir kalkınmanın konulu raporunda, sürdürülebilirlik kavramını gelecek nesillerin kendi gereksinimlerini karşılayabilme yeteneklerinin tehlikeye sokmadan günümüz neslinin gereksinimlerini karşılamak olarak ifade edilmiştir.¹²

Bu bağlamda, sürdürülebilir kalkınma ile ilgili sorunları ortaya çıkaran bizzat şirketler olduğu gibi, bu sorunların çözümünde kullanılacak kaynaklara da yine bu şirketler sahiptir. Bu yüzden şirketler ekonomik kalkınmayı, çevreyi koruyarak ve sosyal adaleti sağlayarak gerçekleştirmelidir.¹³ WCED’nin bu söz konusu tespitlerine iş dünyasından da destek gelmiş ve sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasında şirketlerin rolü tartışılmaya başlanmıştır.

1.1.2 Sürdürülebilirliğin Yatırımlar ve Şirket Performansına Etkileri

Kurumsal Sürdürülebilirlik anlayışını benimseyen şirketlerin gerek ürettikleri malların, gerekse verdikleri hizmetlerin üretimi, dağıtımını ve tüketimi gibi bütün aşamalarında insan hayatına, sosyal yaşama ve çevreye zarar vermeden ekonomiye katkıda bulunarak topluma da fayda sağlayacağına inanılmaktadır.¹⁴ Bunun yanısıra kurumsal sürdürülebilirlik stratejilerinin şirketlere de rekabet avantajı sağladığı düşünülmektedir. Günümüzde “başarılı” olarak kabul edilen şirketlerde, yönetim kalitesi, marka değeri, çevre yönetimi, kurumsal etik ve müşteri sadakati gibi kavramlar ön plana çıkmaktadır. Bu değerler, şirketlerin sürdürülebilirlik politikalarını şekillendirmektedir. Sürdürülebilirlik faaliyetlerine ilişkin kamuyu

¹¹ N. H. Jacoby, **Corporate Power and Social Responsibility**, Macmillan Publishing Co. Inc., New York, 1973, p. 57-58.

¹² J. Drexhage, D. Murphy, “Sustainable Development: From Brundtland to Rio 2012”, **United Nations Headquarters**, New York, September 2010.

¹³ Wilson, **a.g.e.**, p.34.

¹⁴ F. W. Steckmest, **Corporate Performance: The Key to Public Trust**, McGraw-Hill Inc., 1982, p.116-117.

aydınlatma politikası ise, şirketlerin maliyet tasarrufu ve iç kontrol süreçlerini, karar alma sistemlerini geliştirmelerini kolaylaştırmaktadır. Böylece, kaynakların etkili kullanımıyla şirketler uzun dönemde rakiplerine göre sürdürülebilir rekabet avantajı elde etmektedir.

Sürdürülebilirlik yaklaşımı, risk yönetimine ve eğitim faaliyetlerine ilişkin ek maliyetler ortaya çıkarmakta, zaman, çaba ve yatırım gerektirmektedir. Kısa vadede şirketler sadece varolan kaynaklarını sürdürülebilirliğe ilişkin faaliyetlerine tahsis etmekte, uzun dönemde ise kaynakların yeniden dağılımı ile kurumsal sürdürülebilirlik stratejileri finanse edilmektedir. Bu durum kısa dönemde şirketin karlılığını azaltabilir fakat uzun süreçte yeni olan teknolojilerin kullanılması ile kurumsal kültürde meydana gelen değişimle birlikte şirketin performansı da artmaktadır. Ayrıca, sürdürülebilirlik politikalarının kurumların kurumsal itibarlarını artırarak, bu itibarın da kurumun marka değerini yakından etkilediği düşünülmektedir.

Toplumsal sözleşme argümanlarına dayanan Meşruiyet teorisi, şirketlerin değer sistemiyle toplumun değer sistemlerinin birbirlerine uyumlu olmasını aksi durumda toplumun şirkete yaptırımlar uygulayabileceğini savunmaktadır. Meşruiyet teorisinde; şirketlerin varlıklarının devamı, toplumun onaylanmalarına bağlıdır.¹⁵ Kısacası şirketlerin toplum için paylaşılan inanç ve değerlere göre hareket etmesi başarısı adına önemlidir. Toplumsal gelişme ve globalleşmeyle ilgili olarak şirketlerin toplum içindeki rolü değişmektedir. Buna bağlı olarak da toplumun şirketlerden talep ve beklentileri de artmaktadır. Şirketler eskiye nazaran daha çok sorgulanmakta ve yükümlülüklerini gerçekleştirmeleri için daha çok baskıya maruz kalmaktadırlar.¹⁶ Kurumsal sürdürülebilirlik politikalarının uygulandığı şirketler, toplumun nazarında daha fazla kabul gördüğü düşünülür.

¹⁵C. Lindblom, "The Implications of Organisational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure", **Paper Presented at the Critical Perspectives on Accounting Conference**, New York, 1994, p.34.

¹⁶M. Sarıkaya, Z. Kara, "Sürdürülebilir Kalkınmada İşletmenin Rolü: Kurumsal Vatandaşlık", **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Sayı.14/2, 2007, s.15-25.

UNGC tarafından 2010 yılında dünyanın farklı ülkelerinden 766 CEO ile gerçekleştirilen araştırmada, şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik politikaları benimsemesinin 4 temel nedeni tespit edilmiştir. Bunlar; marka değeri ve güveni yaratması (%72), hasılat artışı sağlaması ve maliyetleri azaltması (%44), personelin motivasyonunu artırması (%42) ve tüketici talepleridir (%39). şirketlerin varlıklarını devam ettirmeleri ve yenilik yapmaları için gerekli olan paydaş desteğinin sağlanması güdüsü de şirketleri bu politikalara yöneltmektedir.¹⁷

1970'lerden günümüze, şirketlerin sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk politikaları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalar yapılmış ve birbiriyle tezat sonuçlara ulaşılmıştır. Araştırmalarında ilişkinin pozitif olduğunu gösterenler kadar, negatif olduğu sonucuna ulaşanlar araştırmacılar da bulunmaktadır.¹⁸ Literatür incelenirken ve ortaya çıkan karşıtlık değerlendirilirken, analiz yöntemlerinin ve şirketlerin sürdürülebilirlik performansını ölçmek için dikkate alınan kriterlerin farklılığı da göz önünde bulundurulmalıdır.

Moskowitz şirketlerin kurumsal performansı ile kurumsal sosyal farkındalık politikaları arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Dow Jones Endeksine dahil olan, kurumsal sosyal sorumluluk alanında en iyi kabul edilen 14 şirketin hisse senedi performanslarını incelemiş ve bu firmaların Dow Jones Sanayi endeksinden daha iyi performans gösterdiğini görmüştür. Moskowitz, kurumsal sosyal sorumluluk politikalarının yatırımcılar tarafından talep edildiği ve değerlendiği için firma değerini artırabileceğini düşünmektedir. Ayrıca bu politikalar, firma çalışanlarını motive ederek, firmanın pazar payını artırarak ve tüketici boykotlarını önleyerek firmanın üretkenliğini artırmaktadır.¹⁹ Vance ise hemen hemen aynı metodolojiyi kullanarak yaptığı araştırma ile tam tersi bir sonuca ulaşmıştır. Vance'a göre

¹⁷UN Global Compact, "A New Era of Sustainability", UN Global Compact- Accenture CEO Study, Haziran 2010,s.22.

¹⁸J. Karlsson, Y. Chakarova, "**Does Corporate Social Responsibility Pay Off: An event study of the impact of corporate entry and exit from the Dow Jones Sustainability World Index on the market value of a company**", Advanced Level Thesis, School of Business, Economics and Law, Göteborg University, 2007, p.15.

¹⁹M. Moskowitz, "Choosing Socially Responsible Stocks", **Business and Society Review**, Vol.1, 1972, p.71.

şirketlerin temel hedefi kar maksimizasyonu ise, kurumsal sosyal sorumluluğa ilişkin yatırım yapmak şirket için rekabette dezavantaj oluşturacaktır.²⁰

Aupperle çalışmalarında sosyal sorumlu şirketlerin daha karlı olduklarına ilişkin ampirik sonuçlara ulaşamamıştır.²¹ Preston ve O'Bannon²² ile Abbott ve Monsen'in²³ çalışmaları da Aupperle ve diğerlerini desteklemektedir.

Waddock ve Graves, S&P's 500 endeksinde yer alan şirketler ile yaptıkları çalışmada finansal yapıları daha güçlü olan şirketlerin daha esnek sürdürülebilirlik politikaları uyguladıklarını ve bu alana daha fazla kaynak ayırdıklarını, finansal zorluklar yaşayan şirketlerin ise sürdürülebilirlik stratejilerini daha çok şirketin kurumsal imajını değiştirmeye yönelik olarak şekillendirdiklerini belirlemiştir.²⁴

Wu çalışmasında, sürdürülebilirlik politikaları-finansal performans ilişkisini inceleyen 121 ampirik çalışmanın meta-analizini yapmış ve yüksek kurumsal sosyal sorumluluk düzeyine sahip olmanın maliyetinin yüksek olmadığını ve şirketlerin bu faaliyetlerinden fayda sağlayacaklarını tespit etmiştir.²⁵ Waddock ve Graves yaptıkları çalışmada sürdürülebilirlik misyonu daha çok imaj değiştirmeye yönelik davrandığını vurgularken, Wu sürdürülebilirlik kavramının şirketlere ekstra bir maliyet yüklemeyeceğini tam tersi pozitif katkı sağlayacağını vurgulamaktadır.

Ruf ve diğerleri, şirketlerin kurumsal sosyal performansları ile finansal performanslarını "paydaş teorisi" çerçevesinde karşılaştırmıştır. Çalışmaları, paydaş

²⁰S.G. Vance, "Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?", **Management Review**, Vol.64/8, 1975, p.24.

²¹K.E. Aupperle, A.B. Carroll, J.P. Hatfield, "An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability", **The Academy of Management Journal**, Vol.28/2, 1985, p.457-462.

²²L.E. Preston, D.P. O'Bannon, "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis", **Business and Society**, Vol.36/4, 1997, p.428.

²³W.F. Abbott, R.J. Monsen, "On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement", **Academy of Management Journal**, Vol.22/3, 1979, p.501-515.

²⁴S. Waddock, S. Graves, "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link", **Strategy Management Journal**, Vol.18/4, 1997, p.312-313.

²⁵M.L. Wu, "Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size: A Meta-Analysis", **Journal of American Academy of Business**, Vol.8/1, 2006, p.168.

teorisinin “hakim paydaş olan pay sahiplerinin karlarının, diğer paydaşların taleplerini yerine getirdiklerinde arttığı” argümanını desteklemektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik politikaları, şirketlerin mevcut ve gelecekteki satışlarını artırmaktadır.²⁶ Lopez ise, bu sonuçla çelişecek biçimde, şirkete kısa dönemde ek bütçe yükü oluşturacağından, kurumsal sürdürülebilirlik faaliyetlerinin kısa vadede şirketin finansal performansını olumsuz etkileyeceğini ileri sürmüştür.²⁷

Bu alanda yapılan birçok araştırmada, Ruf ve diğerleri’ne benzer biçimde sürdürülebilirlik stratejilerinin uzun dönemli bir değer yarattığı sonucuna ulaşıldığı söylenebilir. Sürdürülebilirlik faaliyetleri şirketlerin paydaşları ile ihtilaflarını azaltarak şirket itibarını artırır, bu da satışların artmasına neden olur, daha kalifiye çalışanların istihdam edilmesine kaynak sağlar.²⁸ Ruf ve diğerleri uzun dönemde sürdürülebilirlik politikalarını benimsemiş şirketlerin karlılık oranını artıracaklarını savunurlarken, aslında kısa dönemde de sürdürülebilirlik politikalarının beklenmeyen maliyetlere neden olabileceği ve şirketin finansal durumunu olumsuz etkileyebileceği görüşü de hakimdir.

1.1.3 Avrupa, Amerika ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Sürdürülebilirlik Açısından Sorumlu Yatırımlar

Sorumlu yatırım kavramı, yatırımcıların yatırım kararlarının sürdürülebilirlik prensipleri çerçevesinde yapması ve böylelikle yatırımcıların şirketleri sürdürülebilirlik uygulamalarını uygulama ve hatta geliştirme yönünde teşvik etmesi olarak adlandırılır. Sorumlu yatırım kavramı, yatırımcıların yatırım kararları alırken sadece finansal getiriye değil, çevresel, toplumsal ve sosyal sorumluluk faktörlerini de değerlemeye alarak, daha uzun süreli getiri için söz konusu faktörleri

²⁶B. Ruf, K. Muralidhar, R. Brown, J. Janney, K. Paul, “An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective”, **Journal of Business Ethics**, Vol.32/2, 2001, p.150-154.

²⁷M.V.Lopez, A.Garcia, L.Rodriguez, “Sustainable Development and Corporate Performance: a Study Based on the Dow Jones Sustainability Index”, **Journal of Business Ethics**, Vol.75, 2007, p.296-297.

²⁸A.Ziegler, “Is it Beneficial to be Included in a Sustainability Stock Index? A Panel Data Study for European Firms”, **Economics Working Paper Series**, 2009, p.1.

uygulayanları tercih ettikleri bir yaklaşımdır.²⁹ Yatırımcıların sürdürülebilirlik faktörlerini karar alma süreçlerine dahil etmeleri ve böylece bu faktörleri benimseyen şirketlere yatırım yapmaları, bu şirketlerin değerinin artmasını sağlamaktadır.

Bu çerçevede, Amerika’da bulunan kurumsal fonların %380’den daha fazla artışla 1995 yılında 639 milyar dolar civarında iken 2010 yılının başlarında bu oran 3,07 trilyon dolara kadar yükselmiştir. 2012 yılının sonuna bakıldığında ise ABD’de, kurumsal yatırımcıların fonlarının 9’da 1’ini sürdürülebilirlik stratejileri dikkate alınarak değerlendirdiği görülmektedir. ABD’de bu şekilde sorumlu yatırımlara yönlendirilen fonların tutarı 2012 yılı sonunda 3,74 trilyon ABD Dolarını bulmaktadır.³⁰

Avrupa Sorumlu Yatırım Forumu’nun (Eurosif) yayınları arasında olan, “Avrupa Sürdürülebilir Sorumlu Yatırımlar Araştırması Raporu” (European SRI Study 2010) değerlendirildiğinde, Avrupa’da sorumlu yatırım piyasası iki yılda %87’den fazla bir artış gözlemlenmiştir. Buna ilave 2,7 trilyon Avro başlangıç yatırımından 2009’un sonuna 5 trilyon Avro büyüklüğüne ulaşmıştır. Raporun kapsamında, sorumlu yatırımların artmasına yardımcı olan dört faktör de belirtilmiştir: Sivil toplum kuruluşlarının düzenlemeleri, yatırımcı talepleri, medyanın baskıları ve UNPRI gibi uluslararası girişimler.³¹

Amerika ve Avrupa’ya karşı, gelişen ülkelerde, sorumlu olan yatırımların toplam varlıklar içerisindeki payı düşüktür. Şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik politikalarına dair kamuyu bilgilendirme hususundaki eksiklik ve sürdürülebilirlik konularında yapılan araştırma ve çatışmaların eksikliği başlıca nedenler olarak görülmektedir.³² Sorumlu yatırımlar kapsamında artış gösteren ülkeler ise şöyle sıralanmaktadır: Çin, Hindistan, Brezilya, Güney Afrika, ve Güney Kore’dir.

²⁹M. Anshen, **Corporate Strategies for Social Performance**, Macmillan Publishing Co., New York, 1980, p.12.

³⁰BM, **Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri**, (Çevirimiçi), <http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/1.WhatIsResponsibleInvestment.pdf>, 28.07.2012.

³¹Eurosif, 2010. European SRI Study, (Çevirimiçi), http://www.eurosif.org/publications/sri_studies , 02.07.2010.

³²EIRIS Emerging Markets Investors Survey Report, 2009, (Çevirimiçi), <http://www.eiris.org/files/research%20publications/emdpinvestorsurveyjune09.pdf>, 20.05.2014, s.6.

Sürdürülebilirlik endeksleri, ÇSKY ilkelerini göz önünde bulundurarak işletme paylarından fiyatlanmaya başlanmıştır. Sürdürülebilirliğin kotasyon şartlarına ilavesiyle aynı perspektifte oluşan yatırımcı algısı bu ülkelerde yapılan raporlamalarla birlikte araştırma faaliyetlerini de artırmıştır. Böylece sorumlu yatırımlara ilgi yaratılmış ve kurumsal yatırımcıların farkındalığını da yükseltmiştir.³³

1.2 Kurumsal Sosyal Sorumluluk

Sosyal sorumluluk, bir şirketin sorumlu olduğu topluma karşı olumlu etkisini arttırmak, olumsuz etkisini de azaltma yükümlülüğüdür. Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) kavramı ise, küresel ekonomide işletmelerin, istihdam ve refah yaratmanın ötesinde daha büyük bir önem taşıyarak, sürdürülebilir kalkınmaya yardımcı olmaları anlamını da taşır. Kısacası, şirketlerin tek işlevi tüketiciler için ürün veya hizmet, hissedarlara gelir, çalışanlara ücret sağlamaktan öte, işletmelerin sosyal ve çevresel sorunlara ve değerlere sahip çıkmalarını içerir. Bu kavram son yıllarda gündemde önemli bir yere sahip olan ve farklı gruplar, sektörler ve paydaşlar için farklı manalara gelen bir kavramdır.³⁴ Bununla birlikte, küresel ekonomide işletmelerin, istihdam ve refah yaratmanın ötesinde daha büyük bir rol oynaması; şirketlerin, faaliyetlerini gerçekleştirirken ve paydaşlarıyla iletişimleri esnasında gönüllü olarak sosyal ve çevresel kaygıları göz önünde bulundurması, sürdürülebilir kalkınmaya yardımcı niteliği taşıması kurumsal sosyal sorumluluk tanımını betimlemektedir. Özetle bu kavram, şirketlerin doğal kaynaklar ve insan gereksinimleri arasında bir denge kurarak, sürdürülebilir bir ekonomik kalkınma yaratılması için, toplumsal ve çevresel boyutları da dikkate alınarak bir strateji kurması anlamını taşır.

Galbraith büyük anonim şirketlerinin CEO'larının (Chief Executive Officer- İcra Kurulu Başkanı veya Yönetici Müdür) ekonomi üzerindeki hegemonyasını çarpıcı şekilde ele alır. Daha 1960 yıllarında ABD başkanı J.F Kennedy'nin baş

³³ A.e., s.8.

³⁴ Coşkun C. Aktan, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk**, İGİAD, İstanbul 2007, s.7.

ekonomik danışmanlığı sırasındaki gözlemleri Galbraith'i, daha sonra yazdığı “ Yeni Endüstri Devleti”³⁵ ve “Ekonomi Kimden Yana”³⁶ adlı kitapları ile döneminin ekonomik çarpıklığını ortaya koyar. Galbraith'in bir iktisatçı olarak kapitalist sistemin ortaya çıkardığı (başta CEO'ların kar- başarı gösterimi için) sorunların, risklerin toplumda eşitsizliği yani yoksulluğu artırdığını söyler. Büyük anonim şirket yöneticileri olan CEO'lar, Galbraith'de “Teknosükrüktür” ile yani profesyonel yöneticiler ve ekipleri olarak toplumda tıpkı burjuvazi gibi simgelediği bir sınıftır. Üstelik CEO'ların, eski klasik şirketlerde görülen sermayedar-patron konumu olmayan, profesyonel maaşlı yöneticilerdir. Bu nedenle bunların sermayedarlar gibi sadece kendi (kar) çıkarını düşünen değil, topluma karşı daha sorumlu olmaları gerektiğini vurgulamaya çalışır. Ancak CEO'lar da buna rağmen yönetimden gelen kendi hegemonyalarını sürdürürler. İşte Galbraith CEO'ların, bu gücüne karşı, onu dengeleyici güç olarak devletin müdahalesini ve/veya bunların topluma karşı sorumlu davranışlarının oluşturulmasını öngörür. Ekonominin sadece matematiksel olarak büyümesi değil, eşitsizliği-yoksulluğu ortadan kaldıran kalkınma kavramından hareket edilmesini vurgular. Ancak böylece ekonominin sürdürülebilirliği ile kurumsal sorumluluk kavramının gerçek yüzünün ortaya çıkabileceği belirtilir. Galbraith'a burada atıfta bulunmamızın gerekçesi ise kalkınma kavramının üzerinde önemle durması dolayısıyla da gelişmekte olan ülkeleri ve araştırma konumuz olan Türkiye'yi de yakından ilgilendirdiği içindir. Hatta ve özellikle ekonominin sadece matematik ve makine ile özdeşleştirilmesine karşı çıkarak, ekonominin insanileştirilmesi yönündeki düşüncelerinin ve öngörüsünün bugün kazandığı haklılık yüzündendir.

Kurumsal Sosyal Sorumluluk kavramı modern çağda ilk olarak 1953 yılında Howard Rothman Bowen tarafından yazılan “Social Responsibilities of the Businessman” isimli kitapta bulunmaktadır.³⁷ Howard Rothman Bowen'a göre kurumsal sosyal sorumluluk kavramının varlığı, toplumun ihtiyaçları ve toplum olarak

³⁵John Kenneth Galbraith, **The New Industrial State**, Princeton University Press, United States, 2007.

³⁶John Kenneth Galbraith, **Ekonomi Kimden Yana**, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1988.

³⁷Howard Rothmann Bowen, **Social Responsibilities of the Businessman**, Harper & Row, New York, 1953, p. 268-295.

gelişmek için hükümetlere veya otoriteye bağlı olmanın dışında iş etiği bağlamında doğmuş bir taahhüt (yasal olmanın ötesinde) olduğunu savunmaktadır.

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramının gelişimiyle ilgili olarak özellikle sanayi devrimi önemli bir dönüm noktası olarak görülmektedir. Çünkü bu döneme kadar kurumların gerçekleştirmiş olduğu birçok faaliyetin sosyal ve çevresel anlamda çeşitli sorunlara neden olduğu fark edilmemiştir. Bu dönemde toplumun artan bilinci sayesinde kurumların birtakım faaliyetleri de eleştirilmeye başlanmıştır. Mevcut durum ise kurum ve kuruluşların toplumun baskısını üzerlerinde hissetmelerine neden olmuştur.

Kavramsal açıdan ise 1960'lı yıllarda büyük gelişmeler yaşanmış, "İnsan Hakları Sözleşmesi"nin 1964'te, "Ulusal Çevre Politikası Sözleşmesi"nin 1969 yılında ve Tüketici Ürünleri Güvenilirlik Sözleşmesi'nin 1972 yılında çıkması ile kurumsal sosyal sorumluluk kavramı bilinen modern şeklini almıştır. Kurumsal Sosyal Sorumluluk literatürü Milton Friedman'ın "minimalist" kurumsal sosyal sorumluluk görüşü ve 1970 yılında yaptığı "İşadaminin tek ve yalnız bir sosyal sorumluluğu vardır. Oyunun kuralları içinde kaldığı sürece kazancını arttırmak için oluşturulmuş aktivitelere kaynaklarını kullanmalıdır. Açıkça söylemek gerekirse hile ve aldatma olmaksızın açık ve özgür rekabet içinde olmalıdır".³⁸ Buradan, Friedman işadaminin tek amacının karını maksimum düzeye çıkarmak olduğunu söylediği varsayılmaktadır.

Kurumsal sorumluluk, kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte, çevresel, sosyal ve ekonomik faktörlerin şirket çalışmalarına ve karar mekanizmaları ile uyumlu hale gelmesi ve bu konulara ilişkin doğabilecek risklerin yönetilmesine işaret etmektedir. Bu çerçevede, kurumsal sorumluluk şirketlerde uzun vadeli değer yaratma konusunda önem arz etmektedir.³⁹ Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı bütünsel bir konsept olarak, topluma olduğu kadar işletmelere de fayda sağlamalı ve işletmeler,

³⁸Milton Friedman, **Capitalism and Freedom**, Chicago, University of Chicago Press, Chicago, 1982, p. 260.

³⁹Halis Yunus Ersöz, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, İTO Yayınları, İstanbul, 2009, s.5.

diğer ticari stratejilerinin bir parçası olarak kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri yönetmelidir. Kurumsal Sosyal Sorumluluk önemli bir ticaret stratejisidir. Çünkü mümkün olduğu sürece tüketiciler güvendikleri şirketlerin ürünlerini almak, güvenebilecekleri şirketlere ortaklık kurmak, çalışanlar saygı duyacakları şirketlerde çalışmak isterler.

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramına önem veren şirketler öncelikle ticari olan faaliyetlerini sürdürürken insan haklarına, ahlak standartları ve kanuna tam manasıyla uyumlu davranma ve çalışmalarını yürütürken çevreye verilen zararı en aza indirmeleri ile mükellef olduklarını kabul etme taahhütlerinde bulunmaktadır. Şirketlerin, yaptıkları faaliyetlerinin yalnızca şirketi değil, bununla birlikte içinde yaşanılan toplumu, piyasayı, tedarik piyasalarını, sivil toplum örgütlerini ve kamu sektörünü de etkilediğini kabul etmeleri önem arz etmektedir. Bu kapsamda, şirketlerin söz konusu paydaşlar ile işbirliği içinde olma gereğinin bilincinde ve bu gerekliliğin öncelikle şirketin yönetim kurulları, genel müdürlükleri ve yönetim kurulu başkanlarının olduğunu kabul etmesi gerekmektedir.

Kurumsal Sosyal Sorumluluk günümüzde iş piyasalarında giderek artan ölçüde sosyal beklentilerin değişmesi, servetin artması ve küreselleşme eğilimleri açısından önem taşımaktadır. Keefe tarafından yapılan çalışmada ise sosyal sorumluluğun önem kazanmasına ilişkin; bilgi, şeffaflık, sürdürülebilirlik, kamu sektörünün başarısızlığı ve globalleşme eğilimleri bulunmaktadır.⁴⁰

Bu gelişmeler sonucunda çeşitli kurumsal sosyal sorumluluk modelleri çıkmıştır. 1975 yılında Sethi'nin Kurumsal Sosyal Performans ve Davis'in Sosyal Sorumluluk modeli sonrasında ise 1979 yılında Carroll⁴¹ kendi üç boyutlu Kurumsal Sosyal Sorumluluk modelini ortaya atmış ve geliştirmiştir. Bu model halen kabul gören en geçerli kurumsal sosyal sorumluluk modelidir.

⁴⁰J.K.Keefe, "Five Trends: The Rise of Corporate Reputation and CSR New Circle Communications", (Çevirimiçi), <http://www.csrwire.com/page.cgi/5trends.html>, 28.12.2013.

⁴¹A.B. Carroll, "A three - dimensional Conceptual Model of Corporate Performance", **The Academy of Management Review**, Vol.4/4, 1979, p. 497-505.

Wartick ve Cochran ise 1985 yılında kurumsal sosyal sorumluluk, kurumsal sosyal duyarlılık ve sosyal konuların bütünleşmesi ile ortaya çıkan kurumsal sosyal performans modelini ilerleterek süreçler, politikalar ve ilkeler çerçevesinde yeniden ele almışlardır⁴². 1991 yılında ise Wood, Carroll tarafından 1979 yılında ve 1985 yılında Wartick ve Cochran tarafından geliştirilen modellerden yola çıkarak eksikleri belirleyerek çözüm önerileri ortaya atmış olup, Kurumsal Sosyal İlkeleri, Kurumsal Sosyal Tepkisellik Süreçleri ve Kurumsal Davranışın Sonuçları altında üç boyutlu incelemiştir. 1995 yılında ise Swanson ekonomik ve görev yaklaşımını ekleyerek Kurumsal Sosyal Performans Modelini daha da geliştirilerek katkıda bulunmuştur⁴³.

1975 yılında, yönetim araştırmacısı ve yazarı olan S. Prakash Sethi üç aşamalı modelini ortaya çıkarmıştır. Bunlar sırasıyla Sosyal Zorunluluk, Sosyal Sorumluluk ve Sosyal Duyarlılık olarak belirlenmiştir.⁴⁴ 1960 yılında Keith Davis'e göre ise Kurumsal Sosyal Sorumluluk kanununun bittiği yerde başlar. Daha da ötesi kurumun üstlendiği tüm aktivitelerin topluma faydası vardır fakat yasal zorunlulukların ötesindedir. Davis, işletmelerin sosyal sorumluluğuna dair geliştirilen bu modelin bir yandan işletme menfaatini, bir yandan da toplumun refahını koruyan varsayımlara dayandığını belirtmiştir.⁴⁵

Archie Carroll 1979 yılında sorumlulukların tüm boyutlarını, şirket kurum kültürüne ve karar verme sürecine bütünleşmesi için bir çerçeve geliştirmiştir.⁴⁶ 1995 yılında Swanson, şimdiye kadar bütünleşmemiş iki baskın değer yaklaşımı belirlemiştir. Bir yandan bireysel ve kurumsal otonomi ve kişisel çıkarları kısıtlayan otorite ve ikna yöntemi altında sosyal kontrolü nasıl şekillendireceğine odaklanan ekonomik yaklaşım, diğer yandan kişisel çıkarları sınırlayan hak ve adalet

⁴²S.Wartick, P.Cochran, "The Evolution of the Corporate Social Performance Model", **The Academy of Management Review**, Vol.10/4, 1985, p.758-769.

⁴³Diane L. Swanson, "Addressing A Theoretical Problem by Reorienting the Corporate Social Performance Model", **Academy of Management Review**, Vol.20/1, 1995, p.43-64.

⁴⁴S. Prakash Sethi, "A Conceptual Framework for Environmental Analysis of Social Issues and Evaluation of Business Response Patterns", **Academy of Management Review**, Vol. 4, No.1 1979, p.33-55.

⁴⁵Davis Keith and Robert L Blomstrom, **Business and Society: Environment and Responsibility**, 3rd ed., McGraw –Hill Book Company, New York, 1975, p.50.

⁴⁶Carroll, "A three - dimensional conceptual model of corporate performance", p. 497–505.

üzerine odaklanan görev yaklaşımıdır. Swanson'un yeniden değerlendirilmiş Kurumsal Sosyal Performans modeli organizasyonlar içerisinde sosyal süreçlere karakterize eden “economizing”, “power seeking”, “ecologizing” süreçlerinin öneminden bahseder. “Economizing”; şirketin rekabetçi davranış içinde girdileri etkin bir şekilde çıktılara dönüştürebilme kabiliyetidir. “Power seeking”; güç arayışı şirket içinde hiyerarşik düzenlemelerle zorlayıcı güç elde ederek kullanılacak merkezi davranış durumunu ifade eder. “Ecologizing” ise çevre koruma kapsamında organizasyonlar ve çevrelerinin yaşamı sürdürme arasındaki bütünleştirici bağlantıları ifade eder.⁴⁷

İşletmeler aldıkları ticari kararlar ile birey ve toplumların hak ve değerlerine önemli ölçüde etki etmekte olduğundan toplumda refahın artırılması ve gelişmenin sağlanmasında sorumlu tutulması beklenmektedir. Karar alıcı organlar, hükümetler toplum ve işletmelerle ilgili hukuki çerçeveyi belirlerken, sivil toplum kuruluşları kar amacı gütmeyen sosyal mal ve hizmetleri üretmek için kurulmuştur. Şirketler ise yasal gerekliliklerin ötesinde beşeri sermayeye, çevreye ve paydaşlarla ilişkilere daha fazla yatırım yaparak sürdürülebilir kalkınmaya destek olma görevini üstlenmelidir. Bu çerçevede, yasal gerekliliklerin ötesine geçen çevre korunmasına duyarlı teknolojilere yatırım yapılmasının işletmelerin rekabet güçlerine katkıda bulunmakta, eğitim, çalışma koşulları, işçi-işveren ilişkileri gibi sosyal konularda yasal mükellefiyetlerin aşılması ise çalışan verimliliğinin artışı doğrudan etkilemektedir. Diğer yandan, kurumsal sosyal sorumluluk gönüllük esasına dayanmakta olduğundan, kesinlikle ilgili mevzuatın yerini alamayacaktır. Bu yüzden, ülkeler öncelikle sosyal haklar ve çevre standartlarıyla ilgili düzenlemeleri yasal çerçeveye oturtmalıdır.

Kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilir kalkınma, ulusal ve uluslararası saygınlık, insanı ve çevreyi koruma, sivil toplum örgütleriyle işbirliği yapma gibi konularda şirketleri topluma karşı sorumlu tutan ve şirketlerin öncelik vermesi gereken bir unsurdur. Kurumsal sosyal sorumluluğa sahip şirketler, kurumsal

⁴⁷Andrew Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon, D.S.Siegel, **The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility**, Oxford University Press, New York, 2009, p.227-240.

başarılar elde ederken sosyal refahı da göz önünde bulundurmakta, hayata geçirmek istedikleri proje ve aktivitelerin sosyal ve çevresel sonuçlarını düşünerek hareket etmektedir. Bu sayede özel sektör ve toplum ilişkisi sağlıklı bir biçimde ilerleyebilmektedir.

Kurumsal sorumluluk tanımımıza çevre, sosyal ve ahlaki boyutun yanı sıra ekonomik boyutu da dâhil ettiğimizde, şirketlerin strateji geliştirme konusunda daha dikkatli davrandıklarını söyleyebiliriz. Ekonomik sorumlulukları, şirketlerin istedikleri mal, hizmetleri üretmesi, tüketicilerin gereksinim duydukları, arzu ettikleri hizmet ve malları üretmesi bununla birlikte ürettiklerini kar elde ederek satması olarak tanımladığımızda şirketlerin ana faaliyet alanlarına girmekte, tüketici duyarlılığı ile şirketlerin karlılık hedeflerinin aynı noktada birleştiği görülmektedir. Yatırım ve yatırımcılar açısından düşünüldüğünde ise kurumsal sorumluluk stratejilerinin şirketlere bir rekabet avantajı yarattığı, sorumlu yatırımcılar için önemli fırsatlar sunduğu açıktır. Bu kapsamda, kurumsal sorumluluk stratejilerinin bir şirketin kurumsal stratejisinin önemli bir parçası olduğunu söylemek mümkündür.

Son dönemlerde kurumsal sorumluluk ile ilgili olarak gerçekleştirdikleri faaliyetleri ve performanslarını aktif şekilde kamuoyu ile bilgi alış verişini bir politika şekline getiren önemli şirketler bulunmaktadır. Global Fortune 250 listesinde bulunan ve 19 farklı ülkede bulunan çok uluslu şirketlerin yaklaşık olarak yarısı (%45) çevre, paydaş ve çalışan hakları ile ilgili faaliyetlerini, yıllık finansal raporlarına dahil ettikleri görülmektedir. Kurumsal sosyal sorumluluk bazı büyük ve çokuluslu işletmeler tarafından geliştirilmekle birlikte bu konu, küçük ve orta boy işyerlerinden çokuluslu şirketlere kadar sektör veya faaliyet ayırımı olmaksızın tüm işletmeleri yakından ilgilendirmektedir. Özellikle istihdam ve ekonomide en büyük paya sahip olan mikro işyerlerini de kapsayan küçük ve orta boy işletmelerin sosyal sorumluluk anlayışının geliştirilmesi çok büyük öneme sahiptir. Öyle ki, gelişmiş ülkelerin çoğunda KOBİ'lerin tüm işletmelerin %95-98'den fazlasını oluşturduğu

bilinmektedir. Bu şirketlerin çoğu henüz sosyal sorumluluk alanında yeterince rol almamaktadır.⁴⁸

Öte yandan, çok uluslu şirketler ülkedeki kurumsal sorumluluk uygulamalarını olumlu yönde etkilemekte ve bu şirketlerin yerel uzantılarına ve tedarikçilerine kurumsal sorumluluk uygulamaları için pozitif baskı uygulamaları diğer Türk şirketler için de bir itici güç olmaktadır. Ancak yine de çok uluslu şirketlerin Türkiye'deki uzantılarının faaliyetleri genel merkezlerinin gerisinde kalmakta ve genellikle proje bazlı faaliyetlerle sınırlı olmaktadır. Bu açıdan düşünüldüğünde “Kurumsal sorumluluğun şirketlerin kurumsal stratejisinin en önemli parçasını oluşturduğu” tezini savunmak için erken olduğu, ancak gitgide şirket stratejisinin daha önemli bir parçası haline geldiği söylenebilir.

1.2.1 Yönetimin Değişimi ve Kurumsal Yönetime Geçiş

Şirket yöneticilerinin sorumlulukları yalnızca kendi çıkarları için uygun davranmak ile sınırlı değildir. Ayrıca toplumun gereksinimleri ve önerilerine duyarlı olmak da yöneticiler açısından ahlaki anlamda bir zorunluluktur. Bütün bunların kabul gördüğü kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) yaklaşımı kurumsal sürdürülebilirlik, sürdürülebilir kalkınma kavramlarından eskiye dayanmakta ve temelde şirketlerin toplumdaki rolleriyle ilişkili bir kavramdır.

2001'de kurumsal sosyal sorumluluk kavramı ile ilgili olarak Avrupa Birliği Komisyonu, işletmelerin, gönüllülük hususuna dayalı çevresel ve sosyal konularını, örgütlerin faaliyetleri ve sosyal paydaşları ile olan etkileşimleriyle bütünleştirebildiğini ifade etmişlerdir.

Kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımının değindiği önemli nokta ise, yöneticilerin sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak amacıyla niçin çalışmaları gerektiğine dair etik olan argümanları toplamasıdır. Toplumun sürdürülebilir

⁴⁸Zeynep Lembet, “Markalar ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk”, (Çevirimiçi), <http://www.sdergi.hacettepe.edu.tr/makaleler/MARKALARVEKURUMSALSOSYALSORUMLULUK.pdf>, 20.05.2014, s.7.

kalkınma hedefine inanması durumunda, şirketler de bu anlamda çabalamak için kendilerini ahlaki bir zorunluluğa alıştıracaklardır.⁴⁹

Paydaş Kuramı; felsefi temelini oluşturan kurumsal sosyal sorumluluğuna karşın, şirketin üstün rekabet imkânı kazanımı için geliştirilen stratejik yönetim anlayışıdır. Bu kuram için R. Edward Freeman 1984 yılında paydaş kuramını şöyle açıklamıştır⁵⁰ ; paydaşları, bir işletmenin amacına ulaşma konusunda örgütü etkileyebilecek veya şirketin amacına ulaşmasından etkilenmesi muhtemel herhangi bir kişi veya grup olarak ifade edilmiştir.⁵¹ Şirket çalışanları, hissedarları ve tüketiciler, yatırımcılar, sendikalar, tedarikçiler, düzenleyici otoriteler, sivil toplum kuruluşları ve hükümet şirketlerin paydaşları olarak değerlendirilebilir.

Paydaş kuramına, bir şirketin paydaşlarıyla ilişkisi güçlü olursa, o şirketin kurumsal amacına ulaşması daha rahat olacaktır. Şirketin paydaşlarıyla güçlü ilişki kurmasıysa saygı, işbirliği ve güvene dayanmalıdır.

Paydaşların öncelikleri, amaçları ve şirketten beklentilerin değişmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması, sosyal adaletin ve çevrenin korunmasını sağlanması bütün paydaşların desteklediği hedeflerdir. Şirketin desteklenen hedeflere dair politikalar uygulaması, paydaşlarıyla ilişkilerini güçlendirip şirketin temel amaçlarını gerçekleştirmesinde fayda sağlayacaktır.

Paydaş kuramı, şirketlerin kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımını benimsemelerinin gereklilik olduğu hususunda iş dünyasında bulunanların ikna edilmesini de destekler niteliktedir.⁵²

⁴⁹A.e., p.45.

⁵⁰R. Edward Freeman, **Strategic Management: A stakeholder Approach**, Pitman, Boston, 1984, p.5-7.

⁵¹A.e., p. 23

⁵²Wilson, a.g.e., p.44.

1.2.2 Sosyal Sorumluluğun Gelişimi

Sosyal sorumluluk kavramı birçok piyasa katılımcısını aynı noktada buluşturan bir kavramdır.⁵³ Sosyal sorumluluk kavramının paydaşları genel olarak; devlet, özel sektör, sivil toplum kuruluşları ve yatırımcılar olarak adlandırılmaktadır.

Şirketler açısından incelendiğinde ise sosyal sorumluluk aynı zamanda işletmelerin kâra güdülenmesinin ötesinde, şirketlerin faaliyet alanlarının yanı sıra yönetimi ile ilgili olan bir kavramdır. Sosyal Sorumluluk kavramının ortaya çıkışını desteklemeyenler, işletmelerin kar elde etmenin yanında, sosyal sorumluluğu bulunduğunu kabul etmelerinin sebebi ise şirketlerin serbest piyasa ekonomisi anlamında taşıdığı içeriği temelinden sarsacağını düşünmeleridir. Fakat günümüze gelindiğinde sosyal sorumluluğun, şirketlerin iktisadi olarak gerçekleştirdikleri faaliyetleri kapsadığı düşünülmeye başlamıştır.⁵⁴

Kavram olarak sosyal sorumluluk, çok uluslu şirketlerin sayılarının artışıyla birlikte 1800'lü yılların sonunda ortaya çıkmış, söz konusu dönemde rekabet etme ahlakına uymayan uygulamalar karşısında hükümetleri yasal düzenlemeler yapmaya yönlendirmiştir.⁵⁵ 1929 yılında yaşanan “büyük buhran” olayının başta ABD ve Batı Avrupa'nın sanayileşmiş ülkelerinde büyük oranda işsizliğe ve üretim kayıplarına yol açmasıyla ve kapitalizmin serbest piyasa anlayışı ve rekabeti teşviki ile piyasalarda çevresel, sosyal ve insani kavramların göz ardı edilmesinin vahim sonuçları sonrasında sosyal sorumluluk kavramındaki gelişmelerin hız kazandığı görülmektedir.

1.3 Uluslararası Kuruluşların “İyi ve Sorumlu Yönetim” Konusuna Yaklaşımları

Ekonominin küreselleşen düzeni içerisinde bir ülkede meydana gelen bazı gelişmeler, o ülkenin ekonomik ilişkileri bulunan ülkeler yolu ile bütün ekonomileri

⁵³A. Ç. Paksoy, “Sosyal Sorumluluk”, **MediaCat Dergisi**, Kasım, 2001.

⁵⁴D.Erden, “İşletmelerin Sosyal Sorumluluğunun Algılanması: Mühendislik ile İşletme ve İktisat Öğrencileri Kıyaslaması”, **Amme İdaresi Dergisi**, Sayı.2, 1987, s. 69–80.

⁵⁵S.Y. Becerikli, “Stratejik Yönetim Planlaması: 2000’li Yıllarda İşletmeler için Yeni bir Açılım”, **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt.33/3, 2000, s.97–109.

etkileyecek hale gelmiştir. Bu nedenle uluslararası düzeydeki etkileşim, ülkelerin iyi yönetilmelerine karşı ilgiyi son dönemlerde iyice artırmıştır. Yolsuzluklar ile mücadele, özel sektörün çalışma alanının geliştirilmesi, kamu kesiminin iyileştirilmesi, güvenilirliğin artırılması, şeffaflık ve yasal altyapının oluşturulması faaliyetlerinin temel noktalarını oluşturmaktadır.

Esasen bir ekonomide üç şeyin akış hızı önemlidir; bilgi, para ve mal. Bunlardan günümüz ekonomisinde, bilgi, internet ve para da bankalar aracılığı ile akışının hızlandığını görüyoruz. Oysa mal akışı aynı hızda akamamaktadır. Bu nedenle dünyada küreselleşme ile bilgi, para uluslararası büyük şirketler kanalıyla diğer ülkelere aktarılarak orada mal üretimine geçilmiştir. Dolayısıyla sermaye dünyada hızlı bir şekilde yer değiştirmektedir. Gelişen ülkelerde yaşanan sermaye çokluğunun o ülkelerdeki marjinal anlamda getirisi de düşüktür. Bundan dolayı ülkeler daha yüksek getiriler sağlayacak sermaye arayışı içerisine girerler. Buna karşılık gelişmekte olan veya daha az gelişmiş ülkeler, doğal kaynaklarını ve ülke içindeki hammaddelerini işleyerek sermayeleri arttırma yoluna giderler. Bu anlamda uluslararası yatırımcılarla gelişim sürecinde içerisindeki piyasalarla aracılık işlevi gören uluslararası kuruluşların da önemi artmıştır.

Uluslararası kuruluşların bazı ülkelerde beklenmedik durumlarda ve krizlerin meydana gelmesinde ve bu durumların diğer ülkelere de sıçramasının ardından yaptıkları çalışmalarında değişiklikler yaparak; faaliyetleriyle ilgili güvenilir bir şekilde krizleri engelleyebilmek için yenilikler yaparak geliştirme yoluna gitmişlerdir. Bu yeni çerçeve içinde, iyi yönetim konusu da üst sıralardaki konulardan biri olarak yerini almıştır.

Aşağıda, ülkelere bu alanda danışmanlık yapan uluslararası kuruluşlar içerisinden Dünya Bankası (WB), OECD ve Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin "iyi yönetim/kurumsal yönetim" konusuna yaklaşımları yer almaktadır.

Dünya Bankası ve IMF'nin konuyla ilgili yaklaşımları bütün ekonomiye dair iken OECD, daha ziyade kurumsal yönetiminin iyileştirilmesi için görev üstlenmiştir.

Sonuç itibariyle bu kurumlar özel sektörün adil, rahat ve kuralları belirli bir ortam içinde çalışabilmelerini bununla birlikte serbest piyasa ekonomisinin de işlerliğinin artmasını hedeflemiştir.

1.3.1 Uluslararası Para Fonu (IMF)

İyi yönetim hususunda makroekonomik anlamda devamlı büyüme katkı sağlamasıyla istikrar ile yöneticilerin Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin bu alanlarda ki rolünü desteklemektedir.

IMF katkısı ve politika önerileri: Döviz kuru ile fiyat sistemlerinin liberalizasyonu'nu ile doğrudan kredilerin önlenmesi ve teknik danışmanlık hizmetleri. Üyeler için ekonomik politika oluşturmasıyla bu politikaların uygulaması ve etkili kurumlar oluşturmak, kamunun güvenilirliği konusunda danışmanlık hizmeti vermek. Devlet kurumları ile devletin faaliyetleri için şeffaflığın sağlanması ve denetlemesi. Ayrıca muhasebe ile istatistik sistemlerinin de geliştirilmesine katkı sağlamak yolunu izlemektedir.

IMF'nin yönetim alanındaki müdahalesi ekonomik yönetim anlamında iki yoldan sağlanmaktadır:

1. Kamunun kaynak yönetimlerinin iyileştirilmesi.
2. Şeffaf ve istikrarlı, yasal düzenleme ortamları oluşturularak ve ekonomik anlamda geliştirilerek etkin özel sektör faaliyetleri sağlanmasıdır.

IMF'nin uzmanlık alanı içerisine giren konuları şöyle sıralayabiliriz: bütçe hazırlama, muhasebe, vergi ve denetim yönetimi, hazine reformu ve kabul yöntemleri, merkez bankası işlemleri ile resmi istatistiklerin hazırlanması. Dünya Bankası'na başvurduğu noktalar ise uzmanlığının olmadığı alanlardır.

1.3.2 Dünya Bankası (World Bank)

Yönetim hususuyla ilgili kaynakları finanse ettiği proje ve programların devamlılığı olduğu için banka; konunun politik boyutlarıyla arasında daha belirgin ve ekonomik ayrımı oluşturma arzusundadır.⁵⁶

Dünya Bankası hissedarların, borsa yatırımcılarının haklarına, eşit davranılmasına, şeffaflığa ve yönetim kurulunun görevlerine özellikle dikkat eder. Dünya Bankasının kriterleri de OECD ilkeleri ile paralellik göstermektedir.⁵⁷

Banka'nın bölgesel çalışmaları konusunda gerçekleşen ilerlemeler dört başlık altında toplanmıştır:

1. Kamu Yönetimi; Hükümetlerin kamu politikalarını oluşturmaları ve bu programların etkinliği ile kamu kurumlarının güçlendirilmesiyle ilgilenmektedir.

2. Güvenilirlik; Hükümetler yaptığı her faaliyetten sorumludur. Aynı zamanda iyi yönetim anlamında odak noktadır. Güvenirlik taleplerinin en önemli göstergesi olarak yönetimler bir anlamda merkezîyetçilikten uzaklaşmaları dikkat çekmektedir. Güvenilirliğin bir başka boyutu da kamu alanındaki finansal güvenilirliktir.

3. Gelişme İçin Yasal Yapı; Teknoloji, insan ve sermaye kaynaklarına dayalı olarak servet oluşturulması, mülkiyet haklarının korunması, ticari ve sivil davranışları içeren, devletin gücünü sınırlandıran yasalarla ilgilidir.

4. Şeffaflık ve Bilgi; Bilginin tutarlı ve ulaşılabilir niteliğini sağlayan şeffaflık; işlem maliyetlerini düşürmekle birlikte ekonomik yönetim ve piyasa ekonomisine dayanan ülke hükümetleri adına önemli bir duruma gelmektedir. Ayrıca, hükümetlerin politika ve programlarını açık olarak sunma fırsatı tanıdığı için piyasa ekonomisine dair bir ortam oluşturulmasına da destek sağlayacaktır.

⁵⁶Türkiye Bankalar Birliği, "Uluslararası Kuruluşların İyi Yönetim Konusuna Yaklaşımları", Kasım 1999, s.10-15.

⁵⁷A.Christine Mallin, **Corporate Governance**, Oxford University, New York 2004, p.29.

1.3.3 Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı (OECD)

27-28 Nisan 1998 yılında OECD'nin yaptığı toplantı neticesinde aldığı kararlardan; üye olan ülkelerin kurumsal yönetim görüş ve önerilerini toplayacak olan bununla birlikte bağlayıcı olmayan ilkeleri belirleyip sunacak bir grup oluşturulması ayrı bir önem arz etmektedir. İlkelerin amacı, üye ola ülkelere yasal anlamda ve diğer konularda düzenleyici bazı çalışmalarda danışmanlık etmektir. İlkeler kamu alanında işlem gören işletmeler odaklanmıştır. Aşağıda bu ilkelerden bazılarının yer verilmiştir:⁵⁸

- Hissedar Hakları; Kurumsal yönetim yapısının içeriğinde hissedarların haklarını korumak önemlidir.

- Hissedarlara Eşit Davranılması; Kurumsal yönetim yapısı içinde yabancı ve azınlıklar da dâhil olmak üzere bütün hissedarlara karşı davranışlarının eşit olması gerekmektedir.

- Kurumsal Yönetimde Ortakların Rolü; Ortaklarının kanunlarla belirlenen haklarının tanınması ve servet, iş ve finansal anlamda kalıcı olan girişimlerin oluşturulmasına yardımcı olabilecek şirket ve şirket ortakların arasında olması gereken işbirliğine teşvik etmelidir.

- Açıklık ve Şeffaflık; Kurumsal yönetim yapısının performansı, yönetim, mülkiyet ve finansal durumu da kapsayan şirket için önemli olan her maddi hususta ve bu konuda doğru bilgi verilmesi garanti altına alınmalıdır.

- Kurul'un Sorumlulukları; Kurumsal yönetim yapısı, şirket amaçlarının belirlenmesi, yöneticilerin izlenmesi ve kurulun şirket ile hissedarlar nazarında güvenilirliğine de garanti vermelidir.

1.3.4 Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri (UNPRI)

2005 senesinde, Birleşmiş Milletlerin o dönemdeki Genel Sekreteri olan Kofi Annan, dünyadaki kurumsal perspektifte göre hareket eden yatırımcıları *Sorumlu Yatırım İlkelerini* geliştirmek için organize etmiştir. Bu süreci, Birleşmiş Milletler

⁵⁸Türkiye Bankalar Birliği, a.g.e., s.10-15.

Çevresel Finans Girişim Programı UNGC tarafından koordine edilmiştir. 2006 yılında ilkelerin desteklenmesiyle söz konusu yatırımlar da küresel ölçeklere yayılmıştır. Birleşmiş Milletler tarafından oluşturulan “Sorumlu Yatırım Prensipleri” aşağıdaki maddelerden oluşmaktadır.⁵⁹

1. ÇSKY konularının karar verme süreçlerinde ve yatırım analizlerinde dikkate alınması.
2. ÇSKY katılımcılarının hususlarına sahip çıkılması ve bu hususların kendi ortaklık uygulamalarını ve politikalarını dahil etmesi.
3. ÇSKY konularıyla ilgili olarak kamuya yapılan açıklamalar katılımcılar tarafından, yatırım yaptıkları kuruluşlardan şeffaf olunmasının talep edilmesi.
4. Prensipler, yatırım endüstrileri tarafından kabul görülmesi ve uygulanmasının bu konuda teşviki.
5. Prensipleri uygulama konusunda etkinliğin artırılması ve diğer katılımcılar ile işbirliği yapılması.
6. Katılımcılar, prensipleri uygulamalarına ilişkin olarak yapılan çalışmaları ve kaydedilen ilerlemelerin raporlamaları.

Gönüllülüğe dayalı ve katı kuralların dayatılmadığı bu ilkelerde, ÇSKY faktörleri içselleştirilir. Bunun yanında yatırım kararları entegrasyonuna dair detaylı çerçeve oluşturulmuştur. 31.12.2010 tarihi itibarıyla katılımcı sayısı 861’dir.⁶⁰

⁵⁹BM, **Sorumlu Yatırım İlkeleri**. (Çevirimiçi), http://www.globalcompactturkiye.org/wp-content/uploads/2013/03/Brochure_Turkish_Final.pdf, 06.05.2014.

⁶⁰A.e.

İKİNCİ BÖLÜM

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK AÇISINDAN SERMAYE PİYASASININ ve BORSALARIN ROLÜ

2.1 Borsalarda Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Kavramı

Kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik faaliyetleri, son yıllarda sermaye piyasalarıyla ilişkili tüm kurumların gündeminde önemli yer tutmaya başlamıştır. Finans sektörü, ekonominin can damarı reel sektörü destekleyen ve özel şirketlere finansman sağlayan konumuyla sürdürülebilirlik alanında oldukça etkin bir role sahiptir. Borsaların sürdürülebilirlik alanındaki etkisi ise dolaylı olmakla birlikte, gerek yatırımcılara, gerek şirketlere hitap eden konumuyla etki gücü yüksektir. Borsalar öz-düzenleyici rolleri sayesinde belirli konularda uygulamalar geliştirme ve düzenleme yapma yetkisine sahiptir.

Kurumsal yönetim kapsamına sosyal sorumluluk ve çevresel konuların da eklenmesiyle, pek çok kuruluş sürdürülebilirlik stratejileri belirleyerek raporlama yapmaya başlamışlardır. Bu stratejiler şirketlere uzun vadede şüphesiz değer yaratmakta, özellikle halka açık şirketler için farklı yatırım araçları çerçevesinde gelir kazandırmaktadır. Her geçen gün daha fazla ana akıma girmeye başlayan sürdürülebilirlik konuları daha fazla şirketin bu konuları dikkate almaya başlamasına ve bu akıma uymak için kurumsal sorumluk stratejileri belirlemelerine ve sürdürülebilirlik risklerinin yönetiminde daha aktif olmalarına neden olmaktadır.

Bu bağlamda, borsaların sürdürülebilirlik çalışmaları kapsamında daha fazla rol aldığı ve giderek daha fazla borsanın sosyal hayata ve çevreye duyarlı projeler geliştirdiği, bu çerçevede yatırımcılara ürün ve hizmet sağlamak amacıyla çalışmalar yürüttüğü görülmektedir. Borsalar yeşil fonlar, yeşil bonolar gibi yeni finansal ürünlerin yatırımcıya ulaşmasına olanak sağlamakta, karbon piyasaları gibi niş

piyasalar oluşturmakta ayrıca sürdürülebilirlik endeksi vb. endekslerle şirketleri bu alandaki performanslarını geliştirmeye ve raporlamaya teşvik etmektedir.

Bugün, dünyada 50'den fazla sürdürülebilirlik endeksi bulunmakta ve kurumsal yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Dow Jones Sustainability World 80 Index, Ocak 2014 verilerine göre bir yılda %10 getiri sağlamaştır.¹ Bu çerçevede, getiri bakımından incelendiğinde de bu tip araçların kurumsal sorumluluk ve sürdürülebilirlik stratejileri belirlemiş ve bu stratejileri bünyelerinde uygulayan şirketler için rekabet avantajı sağladığı görülmektedir. Böylece hem yatırımcılar hem de şirketler uzun vadede önemli kazanımlar elde etmektedir.

Borsaların sürdürülebilirliğe sağlayabileceği katkılar son dönemde önemle vurgulanan bir konu haline gelmiştir. Bu bağlamda, Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) konuyla ilgili bir çalışma grubu oluşturmasının yanı sıra anket ve toplantılar düzenlemekte olup, borsaların sürdürülebilir bir toplum yaratmadaki rolünü de belirlemeye çalışmaktadır. WFE'nin söz konusu çalışmalarında; sürdürülebilirlik konularındaki kamuyu aydınlatma standartları ve bu standartları uygulamaya geçirme ve teşvik etme gibi bazı önemli konularda borsaların rolü olduğunu vurgulamaktadır.

Bu çalışmalarda ortaya çıkan bir diğer sonuç ise, WFE yesi 51 borsanın sürdürülebilir yatırım stratejilerinin  genel kategoride toplanmakta olduğudur.² WFE'nin "Borsalar ve Sürdürülebilir Yatırım" yayınında, sürdürülebilir yatırım teriminin, karbon alım-satımı ve temiz teknoloji yatırımlarından, yatırım portföyü oluştururken ve oy kullanırken sürdürülebilirlik konularının da dikkate alınmasına kadar birçok kavram ve niş varlık sınıfını kapsadığı belirtilmiştir. Bunlar; kote şirketlerde sürdürülebilirlik konuları hakkında farkındalık yaratmak, sürdürülebilirliğe önem veren yatırımcılar için bilgilendirme hizmetleri ve rnleri

¹S&P Dow Jones Indices, Dow Jones Sustainability Indices, (evirimii), <http://www.djindexes.com/sustainability/>, 20.05.2014.

²Michael Muyot, **Indexing Sustainable Performance**, CRD Analytics, 2009, p.5.

geliştirmek, sürdürülebilir yatırım nişlerine ilişkin özel pazarlar/piyasalar oluşturmak olarak adlanabilir.³

WFE'nin belirtildiği üzere, şimdiye dek yatırımcı ve ihraççılarn en çok dikkatini çeken ve üzerinde çalıştıkları sürdürülebilirliğe ilişkin konu Kurumsal Yönetim olmuştur. Fakat pek çok borsa sürdürülebilirliğin diğere alt dalları olan sosyal ve çevresel faktörlere de dikkat çekmeye başlamış ve bu alanlarda şirketleri bilinçlendirme çalışmalarına girişmiştir. Çoğu gelişen pazarlarda olmak üzere söz konusu borsalar, şirketlerin bilinçlenmelerini artırmayı amaçlayan, şeffaflığı ve sürdürülebilirlik konularına ilişkin performans ve risk faktörleri hakkında kamuyu aydınlatmayı zorunlu hale getiren girişimlerde bulunmuşlardır. Kamuyu aydınlatmanın hangi şekilde yapılırsa daha faydalı ve anlamlı olacağı hususu ise borsalar ve uluslararası kuruluşların gündeminde olan konulardan bir diğereidir.

2.2 Sürdürülebilirlik Konusuna İlişkin Önemli Gelişmeler

Sürdürülebilir Kalkınma kavramı ilk olarak gelişmekte olan ülkelerin duydukları ihtiyaçları ile gelişmiş ülkelerin küresel kalkınmanın yarattığı çevresel sonuçları üzerindeki endişeleri arasında bir orta yol bulma girişimi olarak 1972 yılında düzenlenen, Stokholm Konferansı sırasında gündeme gelmiştir.⁴

Daha sonra, sürdürülebilir kalkınma BM tarafından 1987 yılında, Brundtland Raporu şeklinde yayınlanan “Ortak Geleceğimiz” isimli rapor kapsamında gelecek kuşakların kendi gereksinimlerini karşılayabilme imkânlarını tehlikeye sokmadan günümüz neslin gereksinimlerini karşılamak” olarak tanımlanmıştır.⁵

Çevre ve iklim değişikliği sorunlarının konuşulduğu en önemli etkinlik olarak adlandırılan ve Rio Zirvesi olarak bilinen BM Çevre ve Kalkınma Konferansı ise 1992 yılında Brezilya’da düzenlenmiş etkinlikte küresel ısınmaya yönelik

³Dan Siddy, “Exchanges and Sustainable Investment”, **World Federation of Exchanges Delsus Limited (WFE)**, August, 2009, p. 3.

⁴Ceren Aksu, “Ekonomik Kalkınma ve Çevre”, **Güney Ege Kalkınma Ajansı**, 2011, s.12.

⁵United States Environmental Protection Agency, **History of Sustainability**, (Çevirimiçi), <http://yosemite.epa.gov/r10/oi.nsf/Sustainability/History>, 22.10.2014.

devletlerarası ilk çevre sözleşmesi olan İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesinin yanı sıra, Biyolojik Çeşitlilik Sözleşmesi ve BM Çölleşme ile Mücadele sözleşmeleri de kabul edilmiştir.⁶

Gene 1992 yılında çevre ve iklim değişikliği sorununa karşı global tepkinin temelini oluşturmak üzere, karbondioksit ve diğer beş sera gazı salınımlarının azaltımı konusunda taahhüt mahiyetindeki BM İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi Japonya'nın Kyoto kentinde imzalanmıştır. Türkiye ise Protokol'e 26 Ağustos 2009 tarihinde taraf olmuştur.⁷

İlk Sürdürülebilirlik Raporlaması Rehberi ise Global Reporting Initiative (GRI) tarafından 1997 yılında yayınlamıştır.⁸ Söz konusu kuruluş, şirketlerin daha sürdürülebilir stratejiler benimseyerek, sürdürülebilir kalkınmaya katkıda bulunması amacıyla sürdürülebilirlik raporlamasını teşvik edici çalışmalar yürütmektedir.

2000'li yıllara gelindiğinde ise sürdürülebilirlik konusu tüm sektörlerde önem kazandığı gibi finans sektöründe de ivme göstermiştir. 2005 yılında BM Genel Sekreteri'nin desteği ile bir araya gelen 12 ülkeden 20 büyük kurumsal yatırımcı BM Sorumlu Yatırım Prensipleri'ni (UNPRI) oluşturmuştur. Günümüzde ise söz konusu kuruluş dünya çapında 1200'den fazla imzacısı bulunan, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularına yatırım kararı verilme aşamalarında önem verilmesini destekleyen bir platform olarak görevini sürdürmektedir.⁹

Sürdürülebilir Borsalar Girişimi (SSE) ise gene Birleşmiş Milletler desteği ile yatırımcıların ve şirketlerin düzenleyici bir görevi bulunan borsalarla işbirliği

⁶CSR Consulting, "Sürdürülebilirlik Artık Kesinlikle Bir Rekabet Unsuru", EkoIQ 2012, (Çevirimiçi), http://www.csrconsulting.nl/files/CSRCT_EkoIQ_rop.pdf, 22/10/2014.

⁷BM, Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi Kyoto Protokolü, (Çevirimiçi), http://www.csb.gov.tr/db/iklim/editorodossya/kyoto_protokol.pdf, s.22, 22.10.2014.

⁸Global Reporting Initiative, (Çevirimiçi), <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>, 22.10.2014.

⁹Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri (UNPRI), Sorumlu Yatırım İlkeleri, (Çevirimiçi), http://www.globalcompactturkiye.org/wp-content/uploads/2013/03/Brochure_Turkish_Final.pdf, 20.05.2014.

içerisinde çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularına dikkatini çekerek sürdürülebilir yatırımların gelişmesine katkı sağlamayı amaçlayan bir girişimdir.

2012 yılında yani sürdürülebilirlik konusunda öncü ülkeler arasında olan Brezilya’da gerçekleştirilen “BM Çevre ve Kalkınma Konferansı”nın 20. yıl dönümünde Rio+20 BM Sürdürülebilir Kalkınma Konferansı gerçekleştirilmiştir. Etkinliğin sonunda “İstedığımız Gelecek (The Future We Want)” başlıklı rapor yayınlanmıştır.¹⁰

2.3 Sürdürülebilirliğe İlişkin Bilgilendirme Ürün ve Hizmetleri

Borsaların sürdürülebilirlik konusunda rehber çalışmalar ve en iyi uygulama örnekleri vb. çalışmalar yaparak yayınladığı ve böylece gerek borsalarda işlem gören şirketler gerekse diğer paydaşlar anlamında sürdürülebilirlik konusuna dikkat çektiği görülmektedir. Örnek olarak; Deutsche Börse Group çeşitli kurumlarla işbirliği yaparak “Communicating Sustainability” başlıklı bir En İyi Uygulama Kılavuzu yayınlamıştır.¹¹ Özetle, bu kılavuz gönüllülük esasına dayalı daha geniş kapsamlı ve yatırımcı odaklı bir kurumsal raporlamanın gerekçelerini anlatmayı ve bunun için pratik bir rehber sunmayı hedeflemektedir. Böylece ihraççılar sermaye piyasaları iletişimlerine sürdürülebilirlik bilgisini de dahil etme yönünde teşvik edilmektedir.

¹⁰UNSCD, **The Future We Want (2012)**, (Çevirimiçi), <http://www.uncsd2012.org/content/documents/727The%20Future%20We%20Want%2019%20June%201230pm.pdf>, 20.05.2014.

¹¹Communicating Sustainability, Seven Recommendations for Issuers, (Çevirimiçi), http://xetra.com/xetra/dispatch/en/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/33_going_being_public/10_products/Communicating_sustainability/Communicating_sustainability.pdf, 19.05.2014.

Tablo 2.1. Borsalar ve Sürdürülebilirlik Kılavuzu

Borsa	Sürdürülebilirlik Kılavuzu var mı?
Nasdaq OMX	Evet
NYSE	Evet
BM&F Bovespa	Evet
Johannesburg SE	Evet
MCX-SX (India)	Çalışıyor
Borsa İstanbul	Hayır
Bombay Stock Exchange	Hayır
Egyptian Exchange	SSE ve EGX web sitelerinde bilgi bulunamadı.

Kaynak: Borsaların internet siteleri kullanılarak yazar tarafından düzenlenmiştir, www.nasdaq.com, www.nyse.com, www.bmfbovespa.com.br, www.jse.co.za, www.mcx-sx.com, www.borsaistanbul.com, www.bseindia.com, www.egx.com.eg/english/homepage.aspx

WFE'nin "Borsalar ve Sürdürülebilir Yatırım" başlıklı raporunda, WFE üyesi borsaların sunduğu sürdürülebilirlik endekslerinin listesi verilmiştir.¹² Söz konusu listede, sürdürülebilirlik konusundaki bilgilendirme ürünlerinin 2007 yılından sonra bu sahaya giren borsaların sayılarının çoğalmasıyla önemli oranda arttığı görülmektedir.

Genel olarak, gelişmiş ülke borsalarının müşterilerin özel istekleri doğrultusunda düzenlenebilen ya da endeks fonlarına lisanslanabilir, yatırım yapılabilir endekslere odaklandığı; gelişmekte olan ülkelerdeki borsaların ise imaj geliştirme, yatırımcı güvenini kazanma ve kurumsal davranışı düzenlemeyi amaçladığı görülmektedir.

Sürdürülebilirlik endeksleri iki ana kategori içerisinde değerlendirilmektedir: Sosyal ve çevresel sorumluluk kapsamında "lider" olan şirketleri seçmek için kapsamlı sürdürülebilirlik kriterleri ve puanlama sistemleri kullanan ve bütün sanayi sektörlerinden oluşan geniş tabanlı endeksler [FTSE4Good serileri,

¹²World Federation of Exchanges, "Exchanges and Sustainable Investment", August 2009, p.4-7.

BM&FBOVESPA'nın Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi (ISE), Johannesburg Borsası'nın Sosyal Sorumlu Yatırım Endeksi, NASDAQ OMX GES'in İskandinav Sürdürülebilirlik Endeksi ve Wiener Börse'nin VÖNIX Sürdürülebilirlik Endeksi] bu kategoriye giren endeks örnekleridir.

2.3.1 Sürdürülebilir Yatırımlara Özel Pazarlar

Sermaye piyasalarında kısmen düzenleyici bir rolü olan borsaların sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik çalışmaları kapsamında giderek daha çok faaliyet gösterdiği görülmektedir. Zamanla daha fazla borsa sosyal hayata ve çevreye duyarlı projeler geliştirmiş, şirketlerde sürdürülebilirlik konusunda farkındalık yaratmak için çalışmış ve endeksler oluşturarak bilgilendirme hizmetleri ve ürünler geliştirmiştir. Bu kapsamda Borsaların sürdürülebilirlik kavramının yaygınlaşması ve şirketler tarafından benimsenmesine yönelik stratejilerinden biri de sürdürülebilir yatırımlara ilişkin özel pazarlar/piyasalar oluşturmak olmuştur.

2.3.1.1 Karbon Piyasaları

Günümüzde karbon piyasaları hızla gelişmektedir. Salınım Azaltım Kredileri gibi ürünler spot ve vadeli işlem piyasalarında işlem görmektedir. Bazı ülkelerde ise devlet politikaları çerçevesinde geliştirilen karbon piyasaları bulunmaktadır. Örneğin; Avustralya Borsası karbon piyasası ürünlerine ilişkin vadeli işlem ve opsiyon pazarlarını açmak için Avustralya Hükümeti'nin Karbon Kirliliğini Azaltma Tasarısı'nın hayata geçmesini beklemektedir. NASDAQ OMX Commodities ve Nord Pool ASA birlikte Avrupa'nın önde gelen, Avrupa Birliği Tahsisatları (European Union Allowences- EUA) ve Onaylı Salınım Azaltımları (Certified Emission Reductions- CER) için spot ve fiziki teslimatlı vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı enerji ve küresel emisyon ürünleri emtia borsasını oluşturmaktadırlar. Ayrıca, NASDAQ OMX Commodities bu alandaki takas/netleştirme işlemlerini de yürütmekte olup, dünyadaki diğer emtia borsalarına danışmanlık hizmeti vermektedir. Brezilya'da bulunan BM&FBOVESPA Karbon Piyasası, Temiz Gelişim Mekanizmi (Clean Development Mechanism, CDM) çerçevesinde karbon emisyonunu azaltma projelerinin kaydını gerçekleştiren bir Karbon Tesisi ve Karbon

Kredisi Açık Artırma Sistemine sahiptir. Söz konusu borsa, hâlihazırda Onaylı Salınım Azaltımları için tezgahüstü bir piyasa geliştirmenin fizibilite çalışmalarını da yürütmektedir.¹³

2.3.1.2 Temiz Teknoloji Yatırımı

Tüketiciler, şirketler ve devletlerin yanı sıra yatırımcıların da iklim değişimi ve enerji güvenliği gibi sorunlara duyarlı hale gelmeleri sonucunda, “temiz teknoloji yatırımı” son senelerde dikkate değer bir büyüme kaydetmiştir. Bu bağlamda oluşturulan ilk temiz teknoloji endeksi ise NYSE Arca Temiz Teknoloji Endeksi’dir. Ayrıca, WFE üyesi birçok borsa (bu konuda en gelişmiş olan borsalar; Londra Borsası (AIM aracılığıyla), NYSE Euronext, NASDAQ OMX ve TMX Group) kendilerini hızla büyüyen bu piyasada konumlandırmışlardır. Bu borsalar temiz teknoloji hakkında konferanslara katılım ve destekler sağlayarak yatırımcı günleri düzenlemekte ve yatırımcılar için temiz teknoloji endeksleri ve borsa yatırım fonları gibi yatırım araçları sunmaktadırlar.¹⁴

Sürdürülebilirlik konusu çerçevesinde yürütülen diğer projeler ise borsaların kalkınma desteği sağlamak adına gerçekleştirdiği sosyal sorumluluk projelerinden oluşmaktadır. Bu bağlamda, küresel mikrofinans yatırım merkezi olmayı amaçlayan Lüksemburg Borsası’nın 2006 yılında, dünyadaki en fakir 70 ülkede yapılacak olan sağlık ve aşılama programlarına para kaynağı bulmak için kurulan International Finance Facility for Immunisation (IFFIm) ile olan çalışmaları, finans dünyası ile kalkınmanın bir araya gelmesine örnek teşkil etmektedir.¹⁵

2.3.2 Sürdürülebilirlik Endeksleri

Domini 400 Sosyal Endeksi, kurumsal yatırımcılara yönelik endeksler üreten ve araştırmalar yapan bir şirket olan “KLD Research & Analytics” tarafından 1990 yılında hesaplanmaya başlanmış ve ilk sürdürülebilirlik endeksi olma özelliğini

¹³World Federation of Exchanges, **a.g.e.**, p.4-7.

¹⁴World Federation of Exchanges, "Exchanges and Sustainable Investment." **FOCUS**, June 2010, p.13.

¹⁵**A.e.**, p.11.

kazanmıştır. Fakat finansal piyasalar, yatırımcılar ve şirketlerin sürdürülebilirlik endekslerine ilgisinin artması yaklaşık on sene sırasıyla 1999 ve 2001 yıllarında sonra Dow Jones ve FTSE tarafından oluşturulan, sürdürülebilirlik endeksleri sayesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu endekslerin başarısı sonucunda sürdürülebilirlik endekslerinin şirketlerin kurumsal performansına etkisinin incelenmesi önem kazanmış, endeksin performansının gösterge endeksle kıyaslanması, endeks hesaplanırken dikkate alınan metodolojilerin karşılaştırılması, endeksin şirketler ve yatırımcılar üzerindeki etkisinin incelenmesi vb. geniş çalışma alanları ortaya çıkmıştır.¹⁶

Sürdürülebilirlik endeksleri çerçevesinde bilgi ve girişim ile başlıca gösterilen borsalar ise Londra, Nasdaq, ve Euronext gelir. Son on yıl incelendiğinde ise Norveç (2008), İspanya (2008) Almanya (2007), Avusturya (2008), Danimarka (2008) ve İsveç (2008) gibi gelişmiş ülkelerde de sürdürülebilirlik çalışmalarının hız kazandığı görülmektedir.¹⁷ Öte yandan sürdürülebilirlik konusunda yeni endeks hesaplamaya başlayanların büyük bir kısmının gelişmekte olan piyasaların oluşturduğu görülmektedir.

Örneğin, Güney Afrika ve Brezilya borsaları birçok gelişmiş ülkede yer alan borsalardan önce sürdürülebilirlik endeksi hesaplamaya başlayarak diğer gelişmekte olan piyasalardaki sürdürülebilirlik endekslerine önderlik etmişlerdir.¹⁸ Tablo 2.2'den görüldüğümüz üzere, Brezilya ve Güney Afrika dışında diğer gelişmekte olan ülke borsaları son yıllarda sürdürülebilirlik geliştirmişlerdir (Tablo 2.2).

¹⁶Stephen J. Fowler, C. Hope, "A Critical Review of Sustainable Business Indices and Their Impact.", **Journal of Business Ethics**, Vol.76/3, 2007, p.243-252.

¹⁷World Federation of Exchanges, **a.g.e.**, s.8.

¹⁸**A.e.**

Tablo 2.2. Gelişmekte Olan Ülke Borsalarının Sürdürülebilirlik Endeksleri

Ülke	Borsa	Endeks	Başlangıç yılı
Çin	Şangay Borsası	SSE SRI Index	2009
Endonezya	Endonezya Borsası	SRI-KEHATI Index	2009
Güney Afrika	Johannesburg	JSE SRI Index	2004
Brezilya	BM&FBOVESPA	Corporate Sustainability Index	2005
Kore	Kore Borsası	Korean SRI Index	2009
Mısır	Mısır Borsası	S&P EGX ESG Index	2010
Türkiye	Borsa İstanbul	BIST Sustainability Index	2014

Kaynak: Borsaların internet siteleri kullanılarak yazar tarafından düzenlenmiştir, www.english.sse.com.cn, www.idx.co.id/index-En.html, <https://www.jse.co.za/>, www.bmfbovespa.com.br, www.eng.krx.co.kr, www.egx.com.eg/english/homepage.aspx, www.borsaistanbul.com

Güney Afrika ve Brezilya Borsaları tarafından hesaplanan sürdürülebilirlik endeksleri; aktif paydaş katılımı, endüstri destek programlarının oluşturulması (industry outreach), işletme okulları (business school) ve sivil toplum kuruluşlarıyla kurulan ortaklıklar ile endekse ilişkin başarılı kamuyu aydınlatma stratejileri dikkate alındığında, bu alanda oluşturulan en başarılı endekslerdendir¹⁹ ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için de yol gösterici olduğu düşünülmektedir.

Bu nedenle çalışmada, Bovespa ve Johannesburg Borsaları tarafından hesaplanmakta olan sürdürülebilirlik endekslerinin hesaplanma gerekçeleri, şirketleri sürdürülebilirlik uygulamalarına teşvik etmedeki başarıları, ülkedeki sürdürülebilirlik uygulamalarına katkıları, sosyal açıdan sorumlu yatırımlara etkileri değerlendirilecektir.

¹⁹A.e., p.12.

2.3.2.1 Brezilya Borsası Kurumsal Sürdürülebilirlik

Endeksi

SaoPaulo Borsası, Bovespa 10 yıldır Brezilya piyasasında ÇSKY standartlarının oluşturulmasında inisiyatifi ele almış ve etkili uygulamalarla şirketlerin ve yatırımcıların sürdürülebilirlik konusuna ilgisini artırarak ülkede sürdürülebilir yatırım ortamının gelişmesine katkıda bulunmuştur.

Brezilya'nın sorumlu yatırımlar hakkındaki tecrübesi, 2001 yılında Unibanco'nun bir SRI araştırma şirketi kurmasıyla başlamıştır. Banka tarafından hazırlanan ve Bovespa'da işlem gören şirketlerin sosyal ve çevresel konulara ilişkin politikalarını içeren raporlar özellikle yurt dışındaki sosyal sorumlu yatırım fonları tarafından büyük ilgi görmüştür. 2001 yılının sonunda Banco Real ABN Amro da gelişmekte olan piyasalardaki ilk iki SRI fonunu çıkarmıştır. Bu fonların kurulduğu tarihten itibaren Bovespa Genel Endeksinden daha iyi bir performans göstermiş olması dikkat çekicidir.²⁰

2001 yılında Bovespa tarafından oluşturulan “Yeni Pazar” (Novo Mercado) sürdürülebilirlik alanında Bovespa'nın attığı ilk önemli adım olarak değerlendirilebilir. Novo Mercado yatırımcılara gelişmiş bir kurumsal yönetim ve şeffaflık ortamı sunarak, sermayeye ulaşım maliyetlerini azaltan güvenilir bir yatırım ortamı sağlamayı amaçlamaktadır. Bovespa 2001 yılında kurumsal yönetim alanında üst düzeyde performans gösteren şirketlerin hisselerinden oluşan bir de Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplamaya başlamıştır.

Bu gelişmeler sonucunda, Brezilya'da şirketlerin sosyal ve çevresel performansları ile kurumsal yönetim uygulamaları iş çevrelerinde çok konuşulur hale gelmiş, özellikle Enron ve WorldCom gibi uluslararası alandaki krizler SRI sektörünü güçlendirmiş, SRI fonlarının bir karşılaştırma ölçütüne ihtiyaç duymasının da etkisiyle Bovespa için 2005 yılının Aralık ayında bir sürdürülebilirlik endeksi

²⁰IFC, IFC Sustainable Investment Country Reports, “Sustainable Investment in Brazil 2009”, April 2009, p.22.

oluşturulmuştur. Endeks, IFC'nin sponsor olduğu bir uluslararası konferansta finans çevrelerine duyurulmuştur.

IFC'nin idari başkan yardımcısı olan Assaad Jabre 2005 yılında endeksin tanıtımını yaparken, gelişmekte olan ülkelerde gitgide artan sayıda şirketin etkin ve rekabetçi bir ortamda kendilerine yer edinebilmeleri için halka açıldıklarını ve bu adımı attıktan sonra piyasaların daha fazla bilgi ve şeffaflık talep ettiklerinin farkına vardıklarını söylemiştir. Böylece şirketler çevresel ve sosyal konular ile kurumsal yönetime ilişkin daha yüksek standartlara sahip olmak istemektedirler. ISE'nin de bu hedeflere ulaşmak için Brezilya şirketlerine yol gösterici olacağı açıktır.²¹

ISE endeksinin hesaplanması ve yönetiminden Bovespa Borsası sorumludur. Sürdürülebilirlik alanında faaliyet gösteren bir araştırma merkezi olan CES-FGV kurumsal sürdürülebilirliğe ilişkin dataları toplayıp analiz ederek şirketleri seçim kriterlerine göre değerlemeye tabi tutmaktadır.

Endeks kurallarındaki ve metodolojisindeki değişiklikleri, şirketlerin endekse dahil edilmelerini veya endeksten çıkarılmalarını onaylayan bağımsız bir Danışma Kurulu bulunmaktadır. Danışma Kurulunu çeşitli organizasyonlardan temsilciler oluşturmaktadır. Bovespa Borsası, Brezilya Emeklilik Fonları Birliği (ABRAPP), Yatırım Bankaları Ulusal Birliği (ANBID), Sermaye Piyasası Analistleri ve Yatırım Profesyonelleri Birliği (APIMEC), Brezilya Kurumsal Yönetim Enstitüsü (IBGC), IFC, Brezilya Çevre Bakanlığı, UNEP kurulun temsilcileridir. Sosyal Sorumluluk Etik Enstitüsü'nun üyeliği 2008/2009 endeks portföyünde yer alacak şirketler açıklanmadan önce kamuoyuna bilgi sızdırdığı için geçici olarak askıya alınmıştır. Bu temsilciler, Kurul üyeliklerinin yanı sıra sürdürülebilirlik alanında ülkedeki farkındalığı artırmak için çeşitli kuruluşlarla birlikte çalışmakta, Karbon Saydamlık Projesi gibi sürdürülebilirlik alanındaki uluslararası projelere destek vermektedir.

²¹ISE Basın Duyurusu, "Bovespa Launches Business Sustainability Index in Brazil with IFC's Support New indicator encompasses 28 firms committed to business sustainability", (Çevirimiçi), <http://ifcext.ifc.org/ifcext/pressroom/ifcpressroom.nsf/1f70cd9a07d692d685256ee1001cdd37/7d6799c53dd3c625852570cb004ebe48?OpenDocument>, 20.03.2005.

Endeks kriterlerinin belirlenmesinde, Dow Jones, FTSE ve Johannesburg Borsası (JSE) sürdürülebilirlik endekslerinin metodolojilerinden de yararlanılmıştır. Bovespa Borsası, sürdürülebilirlik endeksini çok paydaşlı bir proje olarak dizayn etmiştir. Ülkeye özgü seçim kriterleri şirketler, sivil toplum kuruluşları, akademisyenler ve yatırımcılarla birlikte oluşturulmuştur. Çalıştaylar vasıtasıyla bu kesimlerle görüş alışverişinde bulunulmuştur.

Şirketler değerlemeye tabi tutulurken, sürdürülebilirlik kriterlerinin yanı sıra şirketlerin uluslararası anlaşmalara uyma taahhüdü, yolsuzlukla mücedeleyle ilişkin politika uygulama taahhüdü gibi genel kriterler önemlidir. Ürünün tüketici sağlığına zararı ve yarattığı riskler gibi şirket ürün ve faaliyetlerinin doğasına ilişkin kriterler ve Yönetim performansı, şeffaflık düzeyi, denetim gibi kurumsal yönetim kriterleri de dikkate alınmaktadır. CES-FGV tarafından şirketlere gönderilen ankette bu altı kritere ilişkin sorulara yer verilmektedir. Şirketlerin değerlendirilmesi bu ankette yer alan sorulara verilen cevaplar ve cevaplar oluşturulurken gösterilen referans kaynaklara göre yapılmaktadır.

Anket vasıtasıyla endeks şirketlerinin faaliyetleri, i) politikalar (şirketlerin uygulamalara bağlılıkları), ii) yönetim (planlar, projeler, hedefler ve denetleme prosedürleri), iii) performans (elde edilen sonuçlar), iv) kanunlara uyum (rekabet, tüketici hakları, işçi hakları, çevre gibi alanlardaki normlara uyum) olmak üzere 4 başlık halinde değerlendirilmektedir.

Finans sektörü için çevresel kriterlere ilişkin ayrı bir anket hazırlanmıştır. Reel sektör şirketleri de aynı anketi cevaplamakta ancak değerlendirme sektörlerine göre 3 ayrı seviyede yapılmaktadır. Reel sektör şirketleri, şirket faaliyetlerinin çevreye verdiği zarara göre; yüksek etki, ortalama etki ve düşük etki olmak üzere 3 ayrı kategoriden birine göre değerlemeye tabi tutulmaktadır. Yüksek etkiye sahip olan şirketler çevresel kriterleri sağlamak için daha fazla yükümlülük altına girmektedir. Şirketlerin faaliyet gösterdikleri sektörlerle göre yüksek, ortalama ve düşük etki gruplamasına tabi tutulmasında, FTSE ve JSE'nin sürdürülebilirlik endekslerinde kullandıkları gruplamadan esinlenilmiştir.

Ormanların korunması, ürün güvenliği ve tüketimine ilişkin ülkeye özgü kriterler oluşturulmuştur. Endeks kriterleri ve anket her yıl revize edilmesine rağmen, şirketlerin anketi cevaplama oranı yıldan yıla düşmektedir. 2005, 2006 ve 2007 yıllarında sırasıyla 121, 120 ve 137 şirkete anket gönderilmiş, anketi cevaplama oranları ise %52, %50 ve %42 olmuştur. 2010 yılında ise anketin gönderildiği 182 şirketin yalnızca %29'u anketi cevaplandırmıştır.

Anket yükü (Questionnaire fatigue) denen bu durum sürdürülebilir yatırım endüstrisinde sıkça rastlanan bir durumdur ve şirketlerin konuya ilgisini azaltabileceği için, borsaların bu alanda önlem alarak anketi daha kullanışlı hale getirmek için değişiklikler yapması gereklidir. Bovespa da bu alanda çalışmalarını sürdürmektedir.

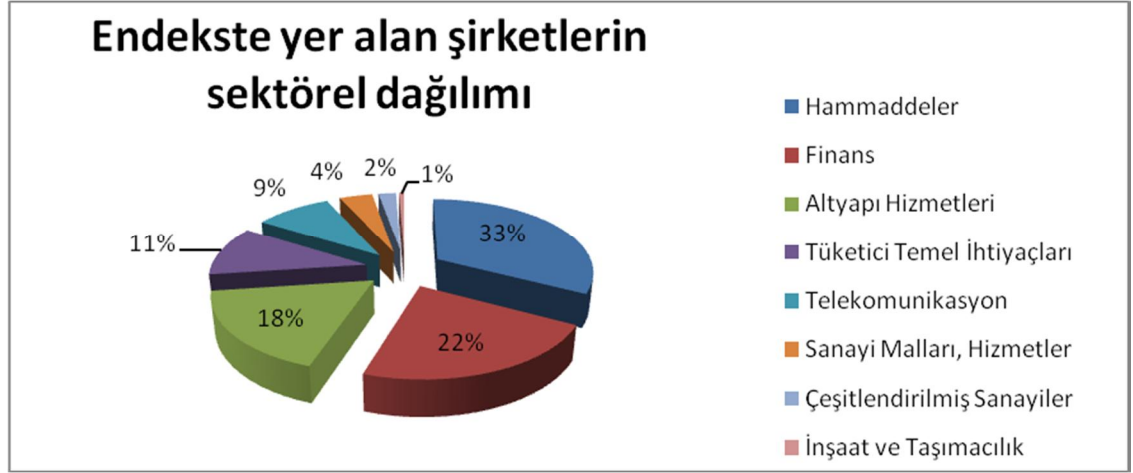
Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksinde (DJSI) olduğu gibi, ancak belli bir likiditeye sahip olan şirket hisseleri endeks uzayına dahil edilmektedir. Borsada işlem gören en likit 200 şirket arasından son 12 ayın en az yarısında işlem görmüş olan ve Danışma Kurulu tarafından onaylanan kriterleri sağlayan en fazla 40 şirketin hisseleri endeksi oluşturur.

CES-FGV, endekste yer alan şirketleri belirlerken kluster analizini kullanmaktadır. Endeksten dışlanan sektör bulunmamakta, sorumlu yatırım yaklaşımlarından “pozitif filtreleme” stratejisi şirketlerin seçiminde kullanılmaktadır. Endekste yer alan şirket kredi kuruluşları ile anlaşmazlığa düşerse ya da iflas ederse derhal endeksten çıkarılır. Ayrıca, şirketin sürdürülebilirlik düzeyini değiştiren herhangi bir olay yaşanırsa, Danışma Kurulu şirketin endeksten çıkarılmasına karar verebilir.

07.01.2014 tarihi itibarıyla, endekste yer alan şirketlerin sektörel dağılımlarına bakıldığında; hammaddeler ve finans sektörünün en büyük ağırlığa sahip iki ana sektör olduğu görülmektedir (Grafik 2.1). “Hammaddeler” sektörü içinde “madencilik” alt sektörünün ağırlığı %47, “çelik ve metalurji”nin ağırlığı ise

%31'dir. Bovespa Borsası 2009 yılında endeks kurallarında değişikliğe giderek, şirket bazında koyduğu %25 ağırlık sınırlandırmasını, alt sektör bazında % 15 olarak değiştirmiştir.

Grafik 2.1. Bovespa ISE Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı

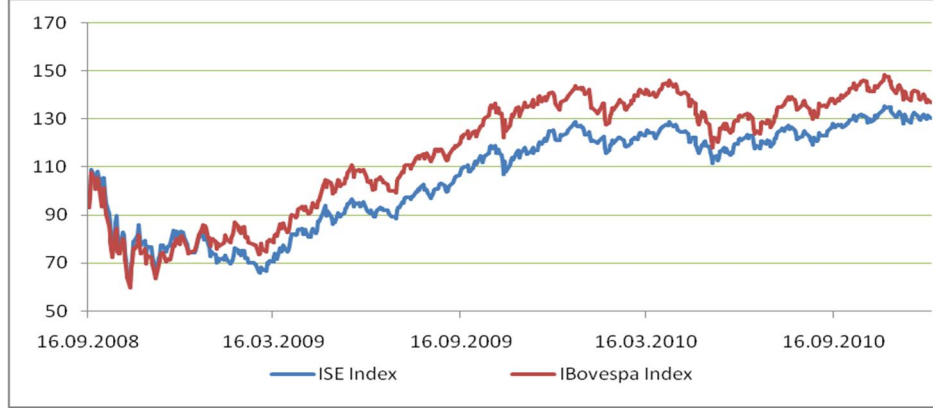


Kaynak: Bovespa Borsası internet sitesi kullanılarak yazar tarafından düzenlenmiştir, www.bmfbovespa.com.br (Veriler 07.01.2014 itibariyledir.)

ISE endeksi, hesaplanmaya başlama tarihi olan 2005 yılından 2008 yılına kadar IBOVESPA endeksi ile genel olarak paralel bir seyir izlemiştir. 2007 yılında büyük halka arzların da etkisiyle iki endeksin de yükseldiği, 2008 yılında da global ekonomik krizin etkisiyle büyük düşüş yaşadıkları söylenebilir.

2009 yılından itibaren iki endeks de yükselmeye başlamıştır. 2008 sonlarından itibaren, IBOVESPA endeksi ISE endeksinden daha iyi performans göstermiştir (Grafik 2.2).

Grafik 2.2. IBOVESPA ve ISE Endekslerinin Performans İlişkisi



Kaynak: Reuters verileri kullanılarak yazar tarafından düzenlenmiştir, <http://www.reuters.com/>

Bovespa Endeks Kurulu, iki katlı bir sistem oluşturmak amacıyla endeks metodolojisinin değiştirilmesi için çalışmaktadır. Amaç, farklılaştırılmış kurumsal yönetim seviyelerinde olduğu gibi endeks dışında kalan şirketlere de ÇSKY performanslarını geliştirmeleri için bir fırsat tanımak, böylece endeksin yatırımcı gözündeki değerini artırmaktır. Ayrıca Bovespa Borsası Şili, Arjantin ve Meksika şirketlerinin de dahil edileceği bölgesel bir endeks kurma niyetindedir.

Brezilya'da kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirliğe ilişkin uygulanan politikaların şirketlerin değerini ve hisse fiyatlarını nasıl etkilediğine ilişkin bir takım önemli akademik araştırmalar yapılmıştır.

Profesör Jose Luiz Rossi Junior, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının Brezilya şirketlerinin değerine etkisini araştırmak için ISE endeksini bir değerlendirme ölçütü olarak kullanmıştır.²² Bu etkiyi araştırırken, finans dışı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin 2005 ve 2007 tarihleri arasındaki verilerini dikkate almış, şirketlerin piyasa değerini bulmak için ise Tobin Q yaklaşımını kullanmıştır. Kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları dışında firmanın değerine etki edebilecek, şirketin finansal piyasalara erişim kolaylığı, büyüklüğü, kaldıraç

²²Jr. Rossi, Jose Luiz. "What is the Value of Corporate Social Responsibility? An answer from Brazilian Sustainability Index", **IBMEC Working Paper**, Sao Paulo.1999. p.3-9.

düzeyi, karlılığı, yatırım olanakları gibi faktörleri de analizine kontrol değişkeni olarak eklemiştir. Araştırması sonucunda, ISE'ye dahil edilen şirketlerin piyasa değerinin diğer işlem gören şirketlere göre daha yüksek olduğunu tespit etmiş ve bunun temel nedeninin de sürdürülebilirlik uygulamaları olduğunu ima etmiştir.

Bogea ve diğerleri ise 2005-2007 yılları arasında endekste yer alacak şirketlere ilişkin duyurunun yapılmasıyla, endeks şirketlerinin fiyatlarında meydana gelebilecek olağandışı değişiklikleri incelemiş, fiyatlarda pozitif veya negatif olağanüstü herhangi bir hareketin varlığına ilişkin istatistiksel bir kanıt bulamamıştır. Benzer bir çalışma FTSE4 Good Endeksi için de yapılmıştır ve benzer sonuçlara ulaşılmıştır.²³ Bogea ve diğerleri makalelerinde ayrıca, istatistiksel bir kanıt bulunamamasına rağmen, bu durumun başarılı sürdürülebilirlik uygulamaları ile paydaş değeri yaratılması arasında bir ilişkinin olmadığı anlamına gelmeyeceğini, bu alanda daha fazla akademik çalışma yapılmasının gerektiğini belirtmiştir.²⁴

2003 yılında Bovespa tarafından yaptırılan bir araştırmada, kurumsal yönetim alanında etkili politikalar uygulayan şirket hisselerinin değeri ve likiditesinin arttığı ve işlem hacminin yükseldiği görülmüştür.²⁵

Bruno Erbisti ise yaptığı çalışmada, 2004 yılında en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan şirketlerin Fiyat-kazanç oranı, özsermaye karlılığı ve net satış karlarının ortalamasının altındakilerden sırasıyla %20, %45 ve %75 daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.²⁶

Santana ve diğerleri kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen Brezilya şirketlerinin hisse fiyatları üzerine bir çalışma yapmıştır. Çalışmada, 2001-2006 yılları arasında gösterge endeks olan IBOVESPA'nın %168 oranında değer

²³M.M. Curran, D. Moran, "Impact of the FTSE4Good Index on Firm Price: An Event Study", **Journal of Environmental Management**, Vol.82/4, 2007, p.532-535.

²⁴F. Bogea, A.L.S.CAMPOS, D.C.BLASCO, **Did the Creation of the ISE Create Value to Companies?**, September 2008.

²⁵A.G. De Carvalho, "Effects of Migration to Special Corporate Governance Levels of Bovespa", **Report by BOVESPA**, 2003, p.34.

²⁶Bruno Erbisti, Corporate governance in Brazil: is there a link between corporate governance and financial performance in the Brazilian Market?, **ABN AMRO Asset Management**, July 2005.

kazandığını, aynı dönemde Brezilya Kurumsal Yönetim Endeksinin (IGC) ise %237 arttığını göstermiştir. Ayrıca, aynı dönemde Novo Mercado ve 2. Seviyede işlem gören şirketlerin halka arzlardan piyasa ortalamasına göre daha yüksek gelir elde ettikleri görülmüştür. 2000 yılında Bovespa Borsası, Level 1, Level 2 ve Novo Mercado (Yeni Pazar) olmak üzere üç tane kotasyon segmenti oluşturmuştur.²⁷ Bu segmentler; kurumsal yönetim uygulamalarını kanuni zorunluluğun ötesinde gönüllü olarak genişleten şirketlerin hisselerinin işlem gördüğü segmentlerdir.

ISE endeksinin Bovespa'da kote olan şirketler tarafından benimsendiği görülmektedir. Endekse dahil edilme sürecinde şirketler, sürdürülebilir bir şirket olmanın temelinde yatan fikri anlamakta, paydaşlarıyla, çalışanlarıyla, tüketicilerle, tedarik zincirindekilerle ilişkilerinde yapılması gerekli değişiklikleri öğrenmeye başlamaktadır. Sürdürülebilirlik uygulamalarının bir pazarlama aracı olmanın ötesine geçerek, şirket politikalarında köklü değişiklikler yaratmak suretiyle başarılı olabileceğini görmektedir.²⁸

ISE'de yer alan şirketler, endekste yer aldıklarına dair bilgiye internet sitelerinde, yıllık mali raporlarında, sürdürülebilirlik raporlarında, basın bültenlerinde ve diğer iletişim kanalları aracılığıyla yer vermekte, belli bir yıllık ücret karşılığında ISE logosunu kullanabilmektedir. Bazı şirketler ise yatırımcılarıyla ilişkilerinde ve insan kaynakları yönetiminde de ISE'nin marka değerinden yararlanmaktadır. New York Borsası'nda işlem gören Brezilya şirketleri SEC'e gönderdiği mali raporlarda ISE'ye ilişkin referanslar kullanmaktadır.

ISE'de yer alan şirketlerin kendileriyle aynı sektörde yer alan fakat endekste yer almayan şirketlere göre rekabet avantajı elde etmeleri, endekse dahil olmalarına yönelik olarak şirketleri motive etmektedir. Endekse alınan şirketlerin kamuoyu nezdinde bilinirlikleri ve itibarları artmaktadır. Kurumsal sorumluluk ve

²⁷Maria H.Santana, Melsa Ararat, Petra Aleandru, B.Burçin Yurtoglu, "Novo Mercado and its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform", **Global Corporate Governance Forum**, February 2008.

²⁸C.S. Vilaca, "An Analysis of Sustainability in Business: Focused on Understanding Sustainability Indices in the Brazilian Market", **The Center for International Studies of Ohio University**, 2009, p.14.

sürdürülebilirlik politikaları uygulayan şirketler yatırımcıların gözünde de kredibilite kazanmakta ve böylece bu şirketlerin sermayeye erişim maliyetleri azalmaktadır.²⁹

Endekste yer almanın önemi, bir şirket sürdürülebilirlik kriterlerini sağlayamayıp endeksten çıkarılınca daha net görülmektedir. Petrobras petrol şirketinin 2008/2009 endeks portföyünden çıkarılması, endeksin 5 yıllık kısa ömründeki önemli kilometre taşlarından biridir. Şirket, mazottaki sülfür miktarını gerekli ölçüde düşürmediği için endeksten çıkarılmıştır. Bu gelişmeyle ISE portföyünün piyasa değeri yarıdan fazla düşmüştür. Fakat uzmanlar bu önemli gelişmenin şirket hisselerinin değerini, hisselerin likit olması ve yatırımcılar tarafından tanınması nedeniyle önemli ölçüde etkilemeyeceğini düşünmektedir. Haberin Brezilya basınında da büyük ilgi görmesi sonucunda, şirketin kamuoyu baskısıyla gerekli politika değişikliğini yaparak, sülfür miktarını azaltma yolunu seçeceği beklenmektedir.³⁰

Endeksin şirketlere maliyetleri de bulunmaktadır. Endekste yer almak isteyen şirketler değerlendirme ücreti olarak 2.000 dolar, endekste yer almaya hak kazandıktan sonra ise ISE markasını kullanarak lisans satın almak için yıllık 7.000 dolar ödemektedir. Bu gelirler ISE'nin maliyetlerini karşılamak için Bovespa'nın tek gelir kaynağıdır ve büyük kısmı değerlendirme faaliyeti için CES-FGV araştırma merkezine aktarılmaktadır.

Endeksin üçlü raporlamaya katkısından da bu kısımda bahsetmek yerinde olacaktır. 2005 yılında ISE endeksinin hesaplanmaya başlanması raporlamada dikkate değer bir artışa neden olmuştur. 1980'lerin sonundan itibaren Brezilya şirketleri sosyal bilançolar (social balance sheet) hazırlayarak finansal olmayan şirket bilgilerini kamuoyuna sunmaya başlamışlardı. ETHOS ve IBGC 2000'li yıllarda raporlamaya ilişkin kriterler oluşturmaya yönelik çalışmalar yapmışlardır.³¹ 2006 yılında GRI G3 kılavuz ilkelerinin yayınlanması da raporlama standartları konusunda

²⁹Bovespa, a.g.e.

³⁰Vilaca, a.g.e., p.13.

³¹KPMG, UNEP, GRI, Unit for Corporate in Africa, Carrots and Sticks- Promoting Transparency and Sustainability, 2010. p.4-7.

Brezilya şirketlerinin standart ihtiyacını karşılamıştır ve sürdürülebilirlik alanında şirketlere sistematik bir yaklaşım sunmuştur. 2014 yılında endekste yer alacak 40 şirketin hepsi sürdürülebilirlik raporlaması yapmaktadır. Bu şirketlerin %95'i de raporlarını hazırlarken GRI ilkelerini benimsemektedir. Sürdürülebilirlik raporları şirketlerin % 93'ü tarafından üst düzey yöneticilerinin aktif katılımıyla hazırlanmaktadır.³²

Neredeyse 10 yıldır Brezilya finansal piyasasında ÇSKY faktörlerine dayanan yatırımlar, hiç bir gelişmekte olan ülkede olmadığı kadar önemli bir yere sahip olmuştur. 2010 yılı Ekim sonu itibariyle, piyasada 580 milyon dolarlık varlığı yöneten 10 tane SRI fonu bulunmaktadır.³³

İlk SRI fonu 2001 yılında Banco Real tarafından kurulmuştur. 2004 yılında ise Brezilya'nın ikinci büyük bankası olan Itau, SRI pazarına girmiştir. Yatırımcıların bu pazara ilgi göstermesini sağlayan asıl gelişme ise, 2005 yılında ISE'nin hesaplanmaya başlamasıdır. 2005 yılından itibaren Brezilya'nın SRI fonlarının sayısı önemli ölçüde artış göstermiştir.

Pazara ilk giren şirketler olan Banco Real ve Itau sorumlu yatırım pazarının hakimidir ve bu iki kuruluş ülkedeki SRI toplam varlıklarının %70'ini yönetmektedir.³⁴ Endeksin hesaplanmaya başlanmasıyla beraber fonlara ilgi artmış gözükmemektedir, fakat fonların büyüklüğü henüz beklenen seviyeye ulaşamamıştır. Buna rağmen, bir yatırım seçeneği sunarak varlık yönetim şirketleri arasında rekabete neden olması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir.

SRI fon yöneticileri endeksi hiç bir ücret ödmeden kullanabilmektedir. Şirketler ise hem değerlendirme yaptırmak, hem de endekse dahil olduktan sonra marka

³²Bovespa Basın Duyurusu, (Çevirimiçi), <http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/News/2013/BMFBOVESPA-announces-the-Corporate-Sustainability-Index-portfolio-for-2014-2013-11-28.aspx?tipoNoticia=1&idioma=en-us>, 03.07. 2014.

³³IFC Issue Brief, Global Reporting Initiative (GRI), "Getting More Value Out of Sustainability Reporting: Connecting IFC's Sustainability Performance Standards and the GRI Reporting Framework" 2010, p12.

³⁴A.e., p.23.

değerini kullanmak için Borsa'ya belli bir ücret ödemektedirler, yani endeks maliyetleri sadece şirketlere yansıtılmaktadır. Endeksin yatırımcılar tarafından bedava kullanımın farklı değerlendirme araçları ve yeni ürünler ortaya çıkmasını sınırlayabileceği düşüncesiyle pazarın gelişimini engelleyebileceği düşünülmektedir.³⁵

Gerek fon yöneticileri, gerekse kurumsal yatırımcılar ürünlerinde endeksi takip etmeseler bile, portföylerinde yer alacak şirketleri belirlerken ISE endeksinin metodolojisi ve kriterlerini bir değerlendirme aracı olarak kullanmaktadır. Banco Real kendine özgü bir sürdürülebilirlik metodolojisi oluşturmuştur, diğer fonlar portföylerini oluştururken, ISE endeksinin metodolojisinden yararlanmaktadır. Yani ülkedeki SRI fonları homojen bir yapıya sahiptir.³⁶

Brezilya'daki emeklilik fonları ise en büyük üyeleri olan PREVI'nin liderliğinde ÇSKY faktörlerine dayanan yatırımlar yapmaya başlamışlardır. “Yeşil teknoloji” ve “iklim değişikliği” alanlarında çıkarılan yeni fonları portföylerine dahil etmektedir.

18 tane emeklilik fonu UNPRI'ı imzalamıştır. UNPRI'ı imzalayan emeklilik fonları 2008 Eylül ayı itibariyle 110 milyar dolarlık bir varlığı temsil etmekte, ülkedeki toplam emeklilik fon varlıklarının %60'ını oluşturmaktadır.³⁷ UNPRI Sekreteryası'nın desteğiyle kurulan PRI Brezilya Ağı; (PRI Brazil Network) paydaş katılımı, ÇSKY faktörlerinin yatırım sürecine entegrasyonu ve UNPRI'ın diğer kurumsal yatırımcılar tarafından da imzalanmasının teşvik edilmesi konularında çalışmalar yapmaktadır.

Brezilya Emeklilik Fonları Birliği ve Yatırım Bankaları Ulusal Birliği, ülkedeki varlık yöneticileri ve kurumsal yatırımcılar ile birlikte çalışarak, GRI ve

³⁵IFC, IFC Sustainable Investment Country Reports, “Sustainable Investment in Brazil 2009”, April 2009,p.8.

³⁶A.e., p.11.

³⁷A.e., p.8.

Karbon Saydamlık Projesi gibi uluslararası programların da katkılarıyla ÇSKY konularına ilişkin raporlamayı geliştirmeyi hedeflemektedir.

ISE endeksinin ve Brezilya'daki sürdürülebilir yatırım hareketinin, şu an için yabancı yatırımcıların ilgisini çektiği pek söylenemese de sorumlu yatırımların gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı yatırımcılar için yeni bir yatırım alanı olduğu, önümüzdeki bir kaç yıl içinde bu durumun biraz değişeceği düşünülmektedir.

2009 IFC raporunu hazırlarken, Teri Europe ülkedeki yabancı portföy yatırımları ve Brezilya Amerikan Depo Sertifikaları'nın yalnızca %1'inin sorumlu yatırım stratejileri kullanılarak gerçekleştirildiği varsayımını analizlerinde kullanmıştır. Bu oran da 2,2 milyar amerikan dolarına tekabül etmektedir.³⁸

2.3.2.2 Güney Afrika Borsası Sosyal Sorumluluk Endeksi

Johannesburg Borsası (JSE) JSE Sosyal sorumluluk Endeksinin (JSE SRI) gelişmekte olan ülkelerde hesaplanmaya başlanan ilk endeks olmasının yanı sıra, Dow Jones örneğinde olduğu gibi bir organizasyon tarafından değil, bizzat Borsa'nın kendisi tarafından geliştirilen bir proje olması, JSE'nin bu alandaki öncü rolünü ortaya koymaktadır. Yaklaşık bir buçuk yıllık bir çalışmanın sonunda, 2004 Mayıs ayında JSE SRI endeksi oluşturulmuştur.

Güney Afrika şirketleri, sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik alanında uyguladıkları politikalarla yatırımcıların ve sivil toplumun taleplerine nasıl cevap verebileceklerini değerlendirmeye başlamışlardır. Şirketlerde ortaya çıkan bu farkındalık, sosyal sorumlu yatırımların büyümesine neden olacaktır. Birçok büyük yatırım kuruluşu da yatırım yapacakları şirketlerin sosyal sorumluluk politikalarını değerlendirmek için çalışmalar yapmaya başlamıştır.³⁹

³⁸ A.e., p.12.

³⁹ Johannesburg Stock Exchange, JSE SRI Index, (Çevirimiçi), <https://www.jse.co.za/services/market-data/indices/socially-responsible-investment-index>, 04.08.2014.

Endeksin kurulmasına kadar Güney Afrika'da şirketler, özellikle sürdürülebilirliğin sosyal alanında, kurumsal sosyal sorumluluk adı altında politikalar uygulamaya teşvik edilmekteydi. JSE'nin çabası ise, şirketlere daha entegre bir yaklaşım sunarak, sürdürülebilirliğe ilişkin risk faktörlerini anlamalarına ve bu riskleri yönetmelerine yardımcı olacak bir araç ortaya koymaktı. Böylece endeksin şirket politikaları üzerinde yarattığı olumlu değişiklik, toplum üzerinde de olumlu bir etki yaratacaktı. Endeks aracılığıyla sürdürülebilirlik kamuoyunda daha çok konuşulmaya başlanacak ve şirketlerin sürdürülebilirlik kriterlerini iş süreçlerine dahil etmeleri için bir teşvik sunulmuş olacaktı.⁴⁰

Endeksin yönetimi ve faaliyetlerinden JSE sorumludur. Yıllık ve dönemsel gözden geçirmeler Borsa tarafından yapılmaktadır. JSE, ayrıca endeks metodolojisi ve endeksin temel yapısına ilişkin danışmanlık hizmeti sağlaması amacıyla, üyeleri arasında sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik alanında uzmanların, bağımsız yatırım profesyonellerinin ve şirketlerin yer aldığı bir Danışma Komitesi oluşturmuştur. Bu komite JSE tarafından desteklenmekte ancak bağımsız hareket etmektedir.

Şirketlere ilişkin dataları sağlayan ve bu dataları analiz ederek şirketlerin performanslarını değerlendiren şirket ise, İngiltere merkezli, global düzeyde lider bir kurumsal sürdürülebilirlik şirketi olan EIRIS'tir. JSE, 2007 yılından itibaren EIRIS ile çalışmaya başlamıştır. EIRIS global düzeyde 2.900'den fazla şirketin sürdürülebilirlik faaliyetlerine ilişkin araştırmalar yapmakta, bu araştırmaları Avrupa, Asya ve Amerika'da aralarında bireysel ve emeklilik fon yöneticileri, endeks yapıcılar ile bankalar, dini kuruluşlar ve yardım derneklerinin bulunduğu 80'den fazla müşteriye satmaktadır.⁴¹

Endeksin ana finansman kaynağı JSE'dir. JSE İngiltere hükümeti tarafından kurulan Financial Deepening Challenge Fund'dan (FDCF) finansman desteği almaktadır. Endeksin metodolojisi ve seçim kriterlerinin oluşturulmasında FTSE4

⁴⁰A.e.

⁴¹Johannesburg Stock Exchange, a.e.

Good, DJSI ve GRI'ın kurallarından da yararlanılmış, bu kriterler Güney Afrika'ya uyarlanarak hem ulusal, hem de uluslararası alanda kabul gören endeks standartları oluşturulmuştur.

Şirketler 4 temel kategori altında değerlendirmeye tabi tutulmaktadır: i) çevre, ii) toplum, iii) kurumsal yönetim ve bununla ilişkili sürdürülebilirlik konuları, iv) 2010 yılında oluşturulan yeni kategori olan iklim değişikliği. Bu kategorilerde şirketlerin i) politika ve stratejileri, ii) yönetim ve performansları, iii) raporlamadaki şeffaflıkları puanlamaya tabi tutulmaktadır. Herbir kategori altında seçimlik ve zorunlu göstergeler bulunmaktadır, şirketler endekse dahil olmak için gerekli olan minimum zorunlu ve seçimlik göstergeleri tutturmak zorundadır.

Model aldığı FTSE4 Good endeksinden farklı olarak JSE SRI endeksinde, yalnızca çevresel kriterler kategorisinde şirketler yüksek, orta ve düşük etkiye sahip olanlar şeklinde ayrıştırılmaktadır. Şirketler önce ICB sektör sınıflamasına göre sınıflandırılmakta, sonra da bu sektörlerin çevreye etkisi belirlenerek şirketlere farklı çevresel kriterler uygulanmaktadır. Şirketlerin iklim değişikliği, hava ve su kirliliği, su tüketimi, atık maddelerin depolanması gibi temel çevresel problemlere ürettikleri çözümler incelenmektedir. Endeksin FTSE4 Good endeksinden bir diğer farkı da, hiçbir sektörün endeksten dışlanmamasıdır yani negatif filtreleme stratejisi kullanılmamaktadır. Sosyal kriterler içinde, yalnızca Güney Afrika'da faaliyet gösteren şirketler için geçerli olan "black economic empowerment"⁴² ve AIDS gibi bölgeye özgü kriterler de incelenmektedir. Afrikalıların ekonomik bakımından güçlendirilmesine ilişkin bir programdır.⁴³

Endeks portföyünün belirlenmesinde, şirketlere ilişkin dataların toplanması 2 aşamada gerçekleşir. Öncelikle EIRIS, şirkete ilişkin kamuya açık bilgileri şirketin internet sitesi ve yıllık raporlarından yararlanarak derler ve şirkete özgü bir sürdürülebilirlik profili ortaya çıkarır. İlk aşamada elde edilen sonuçlar şirkete gönderilir ve şirketten anket vasıtasıyla eksik bilgileri tamamlaması beklenir.

⁴²A.e.

⁴³Johannesburg Stock Exchange, a.e.

Böylece şirket hakkında nihai bir profil oluşturulmuş olur. Bu süreç sonunda EIRIS, şirketin endekse dahil edilip edilmemesi konusundaki görüşünü JSE'ye sunar.

EIRIS yıl boyunca çeşitli basın kaynaklarında çıkan insan hakları ihlali, çocuk istihdamı, zorla çalıştırılma, işkence, çevre kirliliği, sağlık ve güvenlik sorunları, yolsuzluk, rüşvet, dolandırıcılık, temel etik normların ihlali gibi çok çeşitli sürdürülebilirlik konularına ilişkin olumsuz haberleri de incelemektedir. Ayrıca şirketlere ilişkin JSE'ye üçüncü kaynaklardan gelen şikayetler yine haber kaynaklarından araştırılmaktadır.

JSE, şirketin sürdürülebilirlik performansını ve itibarını, endeksin de kredibilitasını etkileyeceği düşünülen ihlallerle ilgili olarak şirketlerle irtibata geçerek ortaya çıkan sorunu çözmek için gelecekte ne tarz politikalar uygulayacaklarına ilişkin ek bilgi talep etmektedir. Danışma Kurulunun da görüşünü alan JSE şirketin yaptığı açıklamanın endekste kalmaya devam etmesi için yeterli olup olmadığına karar vermektedir. Şirket endeksten çıkarılırsa bir sonraki dönemde tekrar endekse dahil olabilmesi için ek kriterler getirilmekte, çıkarılmazsa şirketin bu sürdürülebilirlik sorununun yönetimine ilişkin JSE'yi düzenli olarak bilgilendirmesi istenmektedir.

Endeks ilk kurulduğunda, şirketlerin performanslarının değerlendirilmesinde yalnızca şirket beyanları dikkate alınıyor, dış bilgi kaynakları kullanılmıyordu. 2007 yılında EIRIS'in data sağlayıcı olarak projeye dahil edilmesiyle bu durumun değişmesi olumlu bir gelişmedir. Endeksin kurulduğu yıllarda anketin çok uzun ve karmaşık olduğu eleştirisi yapılmıştı. İlerleyen endeks değerlendirme dönemlerinde anket daha kullanışlı hale getirilmiş ve internet üzerinden yanıtlanmaya başlanmıştır. Şirketlerden tüm anketi değil, yalnızca gerekli bazı kısımları doldurmaları beklendiğinden, anket yükünün de bir ölçüde ortadan kaldırıldığı söylenebilir.

JSE SRI endeksi için endeks uzayı FTSE/JSE All Share endeksidir. İSE endeksinde olduğu gibi herhangi bir likidite sınırlaması bulunmamaktadır. Endekste yer alan şirket sayısı her geçen yıl artmaktadır. Şirketlerin çoğunluğu Top 40

endeksinde yer alan şirketler olsa da, orta büyüklükteki ve küçük şirketlerin de sayısında gözle görülür bir artış vardır. (Tablo 2.3)

Tablo 2.3. JSE SRI Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Dağılımı

	2004	2005	2007	2008	2009
Değerlemeye tabi tutulan	58	62	72	105	109
Endekse alınan	49	58	57	61	67
Top 40	32	34	34	34	34
Mid Cap	13	17	18	23	30
Small Cap	4	7	5	4	3

Kaynak: JSE websitesi, <http://www.jse.co.za>

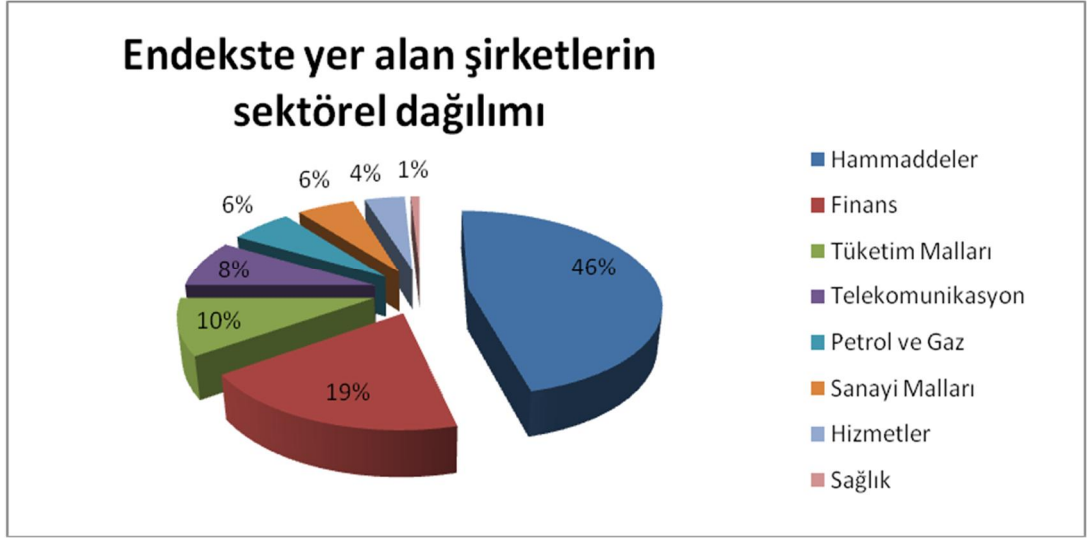
Sürdürülebilirliği iş süreçlerine dahil etmiş ve bu alanda uzun süredir çalışmalar yapmakta olan ilk 40 endeksindeki şirketlerin ötesinde, endeks sürdürülebilirliğe ilişkin politikası olmayan şirketlere de bir yol haritası sunup, bu şirketleri teşvik etmek amacıyla çalışmalarını sürdürmekte ve Borsa bu hedefini her platformda dile getirmektedir. Bu amaçla 2005 yılından itibaren kote olan ve olmayan şirketler ile yatırımcıların endeksin yarattığı fırsatlar hakkında bilgilendirilmeleri için toplantılar düzenlenmektedir.

Endeks değerlemesi sonucunda şirketlerin aldıkları notlar açıklanmamaktadır, ancak 2005 yılından itibaren göze çarpan bir performans sergileyen şirketlerin isimleri sıralama yapılmadan ilan edilmeye başlanmıştır.

Endekste yer alan şirketlerin sektörel dağılımı incelendiğinde, 31/12/2010 tarihi itibarıyla, en büyük ağırlığın “hammadde” endüstrisinde olduğu görülmektedir (Grafik 2.3). JSE, ICB sektörel sınıflandırmasını kullanmaktadır. Madencilik sektörü, endekste en yüksek ağırlıkla temsil edilen alt sektördür. Madencilik sektörünün “hammadde” ana sektörü içindeki ağırlığı %92, endekste genel ağırlığı ise %43’tür. JSE, SRI endeksini hesaplarken sektörel bazda ya da

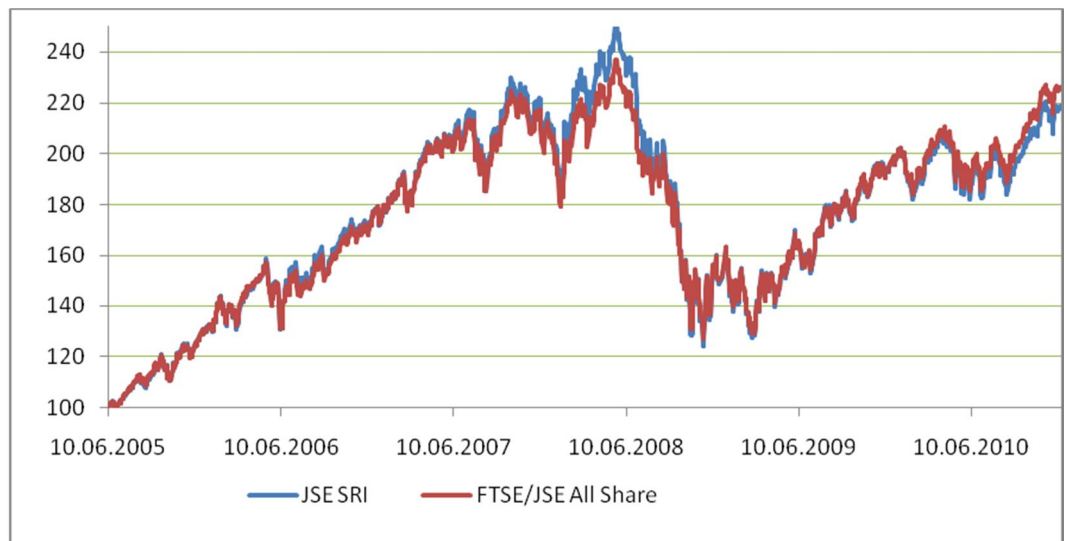
şirket bazında bir ağırlık sınırlandırması yapmamaktadır. Endeks, FTSE/JSE All Share endeksine paralel bir performans sergilemektedir (Grafik 2.4).

Grafik 2.3. JSE SRI Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı



Kaynak: JSE verileri kullanılarak yazar tarafından düzenlenmiştir, <https://www.jse.co.za>, (Veriler 31.12.2010 tarihi itibarıyla.)

Grafik 2.4. JSE SRI Endeksi ve FTSE/JSE All Share Endeksinin Performans İlişkisi



Kaynak: Bloomberg verileri kullanılarak yazar tarafından düzenlenmiştir, www.bloomberg.com

2006 yılında Borsa tarafından yayınlanan basın duyurusunda, JSE CEO yardımcısı Newton-King, şirketlerin endeks kriterlerini bir risk yönetim aracı olarak kullandıklarını söylemiştir. Bu da şirketlerin sürdürülebilirliğe ilişkin bilgi düzeylerinin artarak, sürdürülebilirliğin şirketlerin iş süreçlerine ve operasyonlarına entegre edildiğini göstermektedir. Şirketlerin sürdürülebilirliğe ilişkin üçlü performansı benimsemeleri endeksin amacına ulaştığını göstermektedir.⁴⁴

Endeksin en önemli katkısı, sürdürülebilirlik konusunda bilgi ve tecrübesi olmayan şirketlere bu alanda geniş bir bilgi setinin sunuluyor olmasıdır. Yıllık gözden geçirmelerde, şirketlerin bu alandaki güçlü ve zayıf yanları ortaya konarak, risk yönetim becerilerinin geliştirmesine katkı sağlanmaktadır. Endeksin kuruluş tarihi olan 2004 yılından beri endekste yer alan Liberty International plc, endeksin bir parçası olmak için çok çalışmanın gerekliliğini vurgulamıştır. Şirket, endeksin değişmez bir parçası olmanın, çalışanların sürece aktif katılımını sağlama taahhüdü ve iş süreçlerine ilişkin planlama yapma anlamına da geldiğini belirtmiştir. Endeks portföyüne 2007 yılında dahil edilen Santam Limited ise, son birkaç yıldır şirkette sürdürülebilirliğe ilişkin farkındalığın arttığını ve sürdürülebilirlik politikalarının şirketin performansını belirlediğini düşünmektedir.⁴⁵

Güney Afrika'da endeksle birlikte ilk kez üçlü saç ayağına ilişkin kriterler seti oluşturulmuş, yerel düzeyde politika öncelikleri ortaya konmuştur. Yani bir anlamda, Güney Afrika'nın sorumlu bir tüzel yurttaşı olmaları için, şirketlerden ne beklendiği kriterler vasıtasıyla gösterilmiş olmaktadır.⁴⁶

Endeksin şirketler için belki de en ilgi çekici yönü, endeksin bir parçası olmanın kamuoyunda yarattığı itibardır. Kamuoyunda bilinirlikleri giderek artan

⁴⁴WFE, **World Federation of Exchanges**, Exchanges and Sustainable Investment, JSE Socially Responsible Investment (SRI) Index, (Çevirimiçi) <http://www.world-exchanges.org/sustainability/m-6-5-2.php>, 04.06.2014.

⁴⁵WFE, **a.e.**

⁴⁶D. Sonnenberg, R. Hamann, "The JSE Socially Responsible Index and the State of Sustainability Reporting in South Africa", **Development Southern Africa**, Vol.23/2, 2006, p. 18-29.

şirketlerin uluslararası SRI sektörünün de dkkatini çekecek ve sermayeye ulaşım kabiliyetlerini artacaktır.⁴⁷

2008 yılında KPMG tarafından yapılan Uluslararası Kurumsal Sorumluluk Raporlamasına anketine göre, Güney Afrika'nın en büyük 100 şirketinin 86 tanesi yıllık raporlarında şirket sürdürülebilirlik politikaları hakkında bilgi vermekte, bunlardan 17'si bağımsız sürdürülebilirlik raporu hazırlamaktadır. Her dört şirketten birinin raporunda karbon ayak izlerine ilişki bilgi yer almaktadır. University of Stellenbosch Business School tarafından 2008 yılında gerçekleştirilen fakat yayınlanmayan başka bir araştırmaya göre, şirketler en çok çevre alanında raporlama yapmaktadır⁴⁸.

Raporlamanın diğer itici gücü, kurumsal yönetime ilişkin King raporlarıdır. 2010 yılı Mart ayında yürürlüğe giren üçüncü King raporuyla, ikinci King raporundaki “uy, ya da uymuyorsan açıkla” (comply or explain) anlayışından “uygula ya da açıkla” (apply or explain) anlayışına geçilmiştir. Üçüncü King raporunda, hükümet yetkilileri, şirketlerin yıllık mali rapor yerine bütünleşik rapor (integrated reporting) hazırlamalarını önererek, bütünleşik raporlamanın; şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarını finansal raporlarının içine entegre edip bütüncül bir yaklaşım içinde sundukları, faaliyetlerinin toplumun ekonomik hayatı üzerinde yarattığı olumlu ve olumsuz etkileri ortaya koyan uzun dönemli bir yönetim yaklaşımını oluşturduğuna dikkat çekmiştir.⁴⁹ King raporunda, bütünleşik raporların salt sürdürülebilirlikle ilgili bilgilerin rapora dahil edilmesinin ötesinde, sürdürülebilirlik raporlamasının iş süreçlerine entegre edilerek hazırlanması, şekilden çok öze yoğunlaşması ve bağımsız denetime tabi tutulması önerilmektedir.⁵⁰

⁴⁷Sonnenberg, Hamann, **a.g.e.**, p.16.

⁴⁸KPMG, UNEP, GRI, Unit for Corporate in Africa, **a.g.e.**, p.4.

⁴⁹M. King, **Code on Corporate Governance for South Africa 2002**, (Çevirim içi), http://www.mervynking.co.za/downloads/CD_King2.pdf, p.10-15.

⁵⁰Gloudi van der Ahee, Jess Schulschen, “The State of Responsible Investment in South Africa”, **Ernst and Young Report**, January 2013, (Çevirim içi), [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The_State_of_Responsible_Investment_in_South_Africa/\\$FILE/Responsible%20Investment%20Study%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The_State_of_Responsible_Investment_in_South_Africa/$FILE/Responsible%20Investment%20Study%202013.pdf), 15.03.2015, pp.1-2.

Raporun yayınlanmasını takiben 2010 yılı Mayıs ayında Güney Afrika'da "Bütünleşik Raporlama Komitesi" oluşturulmuştur. Bu komitenin hedefi bu alanda standartlar oluşturmaktır. Bütünleşik raporlama, JSE'nin kotasyon kriterleri arasına dahil edilmiştir. Şirketler bütünleşik raporlama yapmıyorlarsa bunun nedenini açıklamakla yükümlüdür. Şirketlerin mali raporlamadan bütünleşik raporlamaya geçiş sürecinde, sürdürülebilirlik raporlarının da sayısı ve kalitesi artacak, JSE SRI endeksinin oluşturduğu kriterler hiç şüphesiz ki şirketler için yol gösterici olmaya devam edecektir.

JSE SRI endeksinin kamuyu aydınlatma başarısından da burada bahsetmek yerinde olacaktır. Endeksin yapısına ilişkin her türlü değişiklik, yenilik, işbirliği çalışmaları basın duyuruları vasıtasıyla kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Bu bilgilere internet sitesinde de yer verilmektedir. Paydaşların her aşamada aktif katılımını hedefleyen JSE, endeksin geliştirilmesinde etkili bir strateji uygulamaktadır.

JSE SRI endeksinin oluşturulma gerekçelerinden biri de, SRI ürünlerinin temel aldığı kriterler seti oluşturmak ve yatırımcıların sürdürülebilirlik politikalarını uygulayan şirketlere yatırım yapmasında yol gösterici bir rol oynamaktır. Endeksin hesaplanmaya başlandığı 2004 yılından beri, bu alanda sınırlı da olsa bir gelişme kaydedildiği görülmektedir.

Endeksin SRI alanında beklenen etkiyi yaratamamasının nedenlerini tespit etmek amacıyla, 2006 yılında JSE, 2007 yılında da University of South Africa's Centre for Corporate Citizenship tarafından "Güney Afrika'da Sorumlu Yatırımlar" konusunda araştırmalar yapılmış ve bu durumun temel nedeninin hala sürdürülebilirlik kavramının tüm bileşenleriyle yatırım çevresi tarafından anlaşılıp kabul edilememiş olması ve bu alanda yatırımcıların özellikle "black economic empowerment" ve kurumsal yönetim gibi ülke kapsamında daha popüler olan alanlara ilgi göstermesi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

JSE SRI endeksinin yöneticisi Corli Le Roux, ülkedeki sürdürülebilir yatırımların gelişiminin yavaşlığının kendilerinde hayal kırıklığı yarattığını, fakat bu

alandaki yatırımların çevrelerini bilgilendirmek amacıyla görüşmelerini sürdürdüklerini belirtmiştir. UNPRI gibi uluslararası girişimlerin de desteğiyle bu alandaki farkındalığın artacağını umduklarını, hedeflerinin sorumlu yatırımların yalnızca bir niş varlık sınıfı olarak kalmasının ötesinde, şirketlerin yatırım kararlarında ÇSKY faktörlerini temel unsur olarak benimseleri olduğunu söylemiştir. Endeks, yatırımcılara şirketlerin gerçek değerini ortaya koyan bir araç sunmaktadır.⁵¹

Ülkede, aralarında portföy yönetim şirketleri ve çeşitli fonların da bulunduğu 20'den fazla kuruluş UNPRI'ı imzalamış ve böylece sorumlu yatırım ilkelerini benimseyeceklerine ilişkin taahhütte bulunmuştur. JSE de Bovespa Borsası ve Borsa İstanbul gibi bu ilkelere bağlılığını belirten bir kaç borsadan biridir.

2008 yılında, dünyanın en büyük yedinci, Güney Afrika'nın da en büyük emeklilik fonu olan Government Employee Pension Fund (GEPF) JSE ile işbirliğinde içinde hareket etme kararı almıştır. Varlık yönetiminde JSE SRI endeksini zaten izlemekte olan GEPF, bu işbirliği çerçevesinde, fonun yatırım yaptığı kote şirketlere ilişkin JSE tarafından derlenen datalar ve şirket araştırmalarından faydalanarak, yatırım süreçlerini bu datalara göre dizayn etmek istemektedir. Bu işbirliğinin çerçevesine ilişkin taraflar arasındaki görüşmeler sürmektedir. Oluşturulan işbirliği, endeksin yatırım yapılabilir bir endeks olma özelliğini güçlendirecek ve diğer yatırımcıların da bu alana ilgi duymasını sağlayacaktır.

Güney Afrika'daki yatırım yöneticilerinin önemli bir kısmının, SRI tipi fonları oluştururken, şirketlerin seçiminde JSE'nin belirlediği endeks portföyünden yararlandığı görülmüştür. Bu fonların en büyüğü Community Growth Fund'dır. 2009 yılı Temmuz ayında yapılan bir araştırmada Güney Afrika'da SRI fonlarının

⁵¹WFE, World Federation of Exchanges, Exchanges and Sustainable Investment, JSE Socially Responsible Investment (SRI) Index, (Çevirim içi) <http://www.world-exchanges.org/sustainability/m-6-5-2.php>, 05.03.2014.

sayısının 38 olduğu tespit edilmiştir.⁵² Ülkedeki sorumlu yatırımların toplam varlıkların yaklaşık %1'ini oluşturduğu düşünülmektedir. JSE ile endeks lisans sözleşmesi imzalayan şirket sayısı ise sadece bir kaç tanedir. JSE, varlık yöneticileriyle özelleştirilmiş ürün (customised products) çıkarılması konusunda görüşmelerini sürdürmektedir.

Endeks 2009 yılından itibaren eş zamanlı (real time) olarak hesaplanmaya başlanmıştır. Bu gelişmeyle, yatırımcılara endeksin performansını dakika dakika takip etme olanağı sunulmuş olmaktadır. JSE, piyasanın şeffaflık talep ettiğini ve piyasa oyuncularının endeks performansını gün boyunca takip etmek istediklerini, endeksin eşanlı hesaplanmaya başlanması ile endekse dayalı borsa yatırım fonları ve yapılandırılmış ürünler oluşturulmasının kolaylaşacağını düşünmektedir.⁵³

Güney Afrika'daki kurumsal yatırımcıların oluşturduğu "Sorumlu Yatırım Komitesi" (The Committee on Responsible Investing by Institutional Investors in South Africa) kurumsal yatırımcılara yönelik bir yasa oluşturmak üzere çalışmalar yapmaktadır ve JSE de bu komitenin bir üyesidir.

Taslak metin 2010 yılı Eylül ayında kamuoyuna sunulmuş ve yasaya ilişkin öneri ve eleştirilerin ortaya konması için 2 aylık bir süre verilmiştir. Komite başkanı, JSE'nin işbirliği yapmak üzere anlaşma sağladığı GEPF'nin de başkanı olan John Oliphant, King raporları ve UNPRI ilkeleri ile birlikte bu yasanın kurumsal yatırımcıların sorumlu yatırım kararlarında yol gösterici olacağını belirtmektedir. Yasa 4 temel ilkedен oluşmaktadır. İlk 2 ilke, kurumsal yatırımcıların politikalarını şekillendirmelerine yardımcı olacak, diğer ilkeler ise, bu politikaları uygulama, muhafaza etme ve kamuya açıklama konusunda aşamasında rehberlik görevi yapacaktır (Yasaya ilişkin basın açıklaması, 2010). Bu yasa da King raporları gibi "uygula ya da açıkla" (apply or explain) anlayışını benimseyen, gönüllük esasına

⁵²S. Giamporcaro, L.Pretorius, M.Visser, "Responsible Investment: A Vehicle for Environmentally Sustainable Economic Growth in South Africa?", **Environment for Development Discussion Paper Series**, June 2010, p.22.

⁵³WFE, **World Federation of Exchanges**, Exchanges and Sustainable Investment, JSE Socially Responsible Investment (SRI) Index, (Çevirimiçi), <http://www.world-exchanges.org/sustainability/m-6-5-2.php>, 05.03.2014.

dayanan bir çerçeve sunmaktadır ve buna benzer bir yasa dünyada sadece Birleşik Krallık'ta bulunmaktadır.

Dünyada sorumlu yatırımların %90'lık kısmının kurumsal yatırımcılar kanalıyla yapıldığı dikkate alındığında, bu yasanın King Raporları, UNPRI ilkeleri ve JSE SRI endeksi ile birlikte kurumsal yatırımcıların sorumlu yatırım kararı almalarında belirleyici rol oynayacağı düşünülmektedir.

Görüldüğü gibi, JSE gerek çeşitli kuruluşlarla işbirliği yaparak, gerekse endeksin gelişimine katkıda bulunacak çeşitli düzenlemeler yaparak, ÇSKY faktörlerinin yatırım kararlarında dikkate alındığı temel faktörler haline gelmesi için çalışmaktadır. Yatırım alanındaki performans henüz istenen düzeyde olmasa da bu alanda her geçen gün gelişme kaydedilmektedir.

2.4 Sürdürülebilirlik Raporlaması

Şirket hesap verme mekanizmalarının geliştirilmesi ile yönetiminde şeffaflığın artması, yöneticilerin şirket faaliyetlerini açıklama yaparak ve rapor bildirilerek paydaşlarını bilgilendirme sorumluluğu altına girmeleri sağlanacak asil-vekil problemini (şirketlerin yöneticileri ile hissedarları arasında asimetrik bilgiden ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalar) ortadan kalkacaktır.

Kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımı şirketlerde hesap verebilirliğin kapsamını artırmış, geleneksel yönetim anlayışının aksine şirket yönetiminin yalnızca şirket hissedarlarına değil tüm paydaşlara hesap verir hale gelmesini sağlamıştır. Bu kapsamda, kurumsal sürdürülebilirlik kavramı sayesinde paydaşlar şirketlerinde şeffaflık talep etmeleri, finansal performansının yanında çevresel ve sosyal performanslarına dair da bilgi talebinde buldukları bilinmektedir.⁵⁴

2008 yılında yaşanan ekonomik küresel krizin kısa vadeli kazanca yönelik hareket eden finans kuruluşlarının sorumsuz yaklaşımlarının, küreselleşen dünya

⁵⁴Funda Özçelik, "Sürdürülebilirlik Performans Karnesi", **Journal of Yasar University**, Sayı.8/30, 2013, s.49-87.

koşullarında yol açtığı büyük zarar, iş yapma biçimleri ile sürdürülebilir bir kalkınmanın artık mümkün olmadığını, daha şeffaf ve hesap verilebilir yönetim yaklaşımlarının gerekli olduğunu kanıtlamıştır. Tüm paydaşlara şirketlerin misyon ve vizyonu, yönetim anlayışı ve söylemleri için inceleme olanağı sunan sürdürülebilirlik raporları bu kapsamda hesap verebilirliğin bir aracı olarak görülmektedir. Sürdürülebilirlik raporlaması “üçlü raporlama”, “üçlü performans raporlaması”, “kurumsal sorumluluk raporlaması” olarak da adlandırılmaktadır.

Sürdürülebilirlik raporları aracılığıyla paydaşlar, şirket performansını ölçümleyerek, şirketin sürdürülebilir gelişimden nasıl etkilendiğini değerlendirebilecek ve şirketin performansını aynı faaliyetteki bir başka şirketle kıyaslayabilecektir.⁵⁵ Şirketlerin topluma karşı sorumluluklarını, sosyal politika önceliklerini tanımlayan bir kavramdır. Sıklıkla, “kurumsal sosyal sorumluluk” kavramı ile aynı anlamda kullanıldığı görülmektedir.

Şirketler ise sürdürülebilirlik raporlaması sayesinde uzun vadeli hedefler geliştirmekte, benimsedikleri sürdürülebilirlik stratejisi çerçevesinde yönetim kararlarını şekillendirmektedir. Bununla birlikte, şirketler performanslarının detaylı bir analizini yaparak olumlu ve olumsuz yönlerini tespit edip, geliştirmeleri gereken alanlara yoğunlaşabilmekte ve böylelikle iş dünyasında ki konumları daha güçlendirmek ve gereken adımların kolay belirleyebilmektedir.

Bu bağlamda uluslararası çevrelerde şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim konularındaki sürdürülebilirlik raporlaması üzerinde yoğun tartışmaların sürdüğü görülmektedir. Bu alanda konuların ağırlıklı olarak kamuyu aydınlatma, sürdürülebilirlik raporlamasında standartlar, finansal raporlamayla finansal olmayan raporlamanın birleştirilerek tek bir bütünleşik raporlama yapılması ve raporlamada gönüllülük merkezinde yoğunlaştığı görülmektedir.

⁵⁵ King, a.g.e., p.23.

Bu çerçevede, öncelikle Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (UNGC), Global Reporting Initiative (GRI), ve OECD sürdürülebilirlik raporlaması standartları ile şirketlere üçlü performans raporları hazırlar iken rehberlik yapan ilkeler sunmaktadır.⁵⁶

Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi iş dünyasının da ortak bir kalkınma kültürünü oluşturmak amacı ile globalleşen ilkeler öneren, yenilikçi bir kurumsal sorumluluk yaklaşımını değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, küreselleşmeye paralel olarak, kurumsal sorumluluk ve sürdürülebilirlik anlayışları kapsamında politika oluşturularak; uygulamaya geçirmek için oluşturulan kapsamlı platformlardır. Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi yalnızca Birleşmiş Milletler organlarını ile sivil toplumu değil, kamu kuruluşlarını ve tüm özel sektörlerin şirketleri kapsamakta; çevre ve yolsuzlukla mücadele, çalışma standartları, insan hakları vb. konularda dünya çapında kabul görmüş on temel ilkeyi de almaktadır. Söz konusu ilkeler ışığında ortak hedeflerin belirlenerek, bu amaçları benimseyen tüm kuruluşların, strateji oluşturma, hem de uygulama aşamasında gönüllü katılımı gerekmektedir. Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi üyelerinden bahsi geçen temel ilkelere ilişkin uygulamalarını raporlamaları ve performanslarını kamuoyu ile paylaşmaları istenmektedir.⁵⁷

Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) başta olmak üzere Birleşmiş Milletler organizasyonları ile işbirliği içerisinde çalışan, kar amacı gütmeyen ve çoklu paydaş yapısına sahip dünya çapında faaliyet gösteren bir kuruluş olan GRI'nın hedefi ise, dünya çapında kabul görmüş sürdürülebilirlik raporlaması rehberini geliştirmek bununla birlikte çoklu raporlamanın IFRS (Uluslararası Finansal Raporlama Sistemi)'e benzer karşılaştırılabilir ve rutin duruma getirerek yaygınlaştırmaktır.⁵⁸

⁵⁶ISO 26000 - Social responsibility, (Çevirimiçi), <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:26000:ed-1:vl:en>, 20.05.2014.

⁵⁷UN Global Compact, (Çevirimiçi), <http://www.globalcompactturkiye.org/>, 05.10.2014.

⁵⁸A.e.

GRI, kendisini dünyanın en yaygın olarak kullanılan sürdürülebilirlik raporlaması çerçevesinin oluşturulmasında öncü rol alan ve söz konusu uygulamanın sürekli olarak geliştirilmesine ve tüm dünyada uygulanmasına büyük önem veren ağ-tabanlı bir organizasyon olarak tanımlanmaktadır. Bu anlamda, GRI, iki yılda bir uluslar arası konferanslar düzenlemektedir. Bu konferanslara dünyanın çeşitli ülkelerinden hükümet yetkilileri, mali sektör yöneticileri, iş adamları, sivil toplum örgütü ve akademisyenler temsilcileri bir araya gelerek üçlü raporlamaya ilişkin gelişmeleri değerlendirmektedir. Örneğin, 2010 yılı Mayıs ayında gerçekleştirilen konferansta⁵⁹ raporların karşılaştırılabilir olması, GRI, OECD ve UNGC belirlenmiş olan standartların, ‘ISO 26000’in entegrasyonunun gerekliliğinin üzerinde durulmuştur. Fakat ülkeler arasındaki kültürel ve coğrafi farklılıkların, farklı mevzuat sistemlerinin varlığının ortak sürdürülebilirlik kriterleri oluşturmayı güçleştirdiğine dikkat çekilmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin üçlü raporlama yapmakta olan şirket sayısının oldukça az ve bununla birlikte raporların içeriği zayıf olduğu üzerinde durulmuş, bu kapsamda şirketleri raporlama yapmaya teşvik edecek politikalar geliştirmek için öncelikle hükümetlerden daha sonrasında diğer bütün paydaşlardan üzerine düşen görevleri yerine getirmesi konusunda görüş birliğine varılmıştır.

Uzun zamandır üzerinde çalışılan bir başka standart olan ‘ISO 26000 Sosyal Sorumluluk Rehberi Standardı’ da 1 Kasım 2010’da yayınlanmıştır.⁶⁰ Standart, kalkınmakta olan ülkeleri de kapsayan, şirketler, tüketiciler, hükümetler ve sivil toplum kuruluşlarından geniş kapsamlı paydaş katılımı sağlanarak geliştirilmiştir. Dünya genelinde pek çok kamu ve özel sektör kuruluşu, bir küresel sosyal sorumluluk standardının varlığını olumlu karşılamakta ve desteklemektedir.

‘‘ISO 26000 Standardı’’ bir 'rehber' olarak geliştirildiği için örneğin ‘‘ISO 14001’’ gibi sertifikasyona tabii değildir. Standart, kurumsal sorumlulukları yönetmek isteyen kuruluşlara, paydaş katılımından raporlamaya kadar kurumsal

⁵⁹Global Reporting Initiative (GRI), The Amsterdam Conference on Sustainability and Transparency, 2010.

⁶⁰ISO 26000 - Social responsibility, (Çevirimiçi), <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:26000:ed-1:v1:en>, 20.05.2014.

sürdürülebilirlik yönetiminin tüm birimlerde bir rehber görevi üstlenmektedir. Bu standardın kabul edilmesiyle kurumsal sosyal sorumluluk kavramının tanımı ve içeriğine ilişkin uluslararası uzlaşma sağlanmıştır.

2.4.1 Raporlama Standartları ve Tek Rapor

Sürdürülebilirlik raporlaması konusunda GRI ilkeleri yaygın olarak kullanılmaktadır. GRI'nın sürdürülebilirlik raporlaması çerçevesinin oluşturulmasındaki öncü rolünü, bu konuda çalışan diğer uluslararası kuruluşlarla işbirliği ve ortak çalışmalar gerçekleştirerek pekiştirme yolunu izlediği görülmektedir.

Örnek olarak, 2010 yılı Mayıs ayında GRI ve UN Global Compact arasında bir mutabakat zaptı imzalandığı belirlenmiştir. GRI ve UN Global Compact arasındaki bu işbirliği, sürdürülebilirlik performansının ve kamuyu aydınlatma konusundaki evrensel çerçevenin oluşturulmasına yöneliktir. Söz konusu işbirliği genel olarak, GRI'nın UN Global Compact'in ilkelerini sürdürülebilirlik raporlaması ilkelerine entegre etmesi ve UN Global Compact'in GRI ilkelerini tavsiye edilen raporlama çerçevesi olarak benimsemesini içermektedir.

Benzer şekilde, 2010 yılı Haziran ayında GRI ve Dünya Bankası grubundan International Finance Corporation (IFC) tarafından, IFC'nin sürdürülebilirlik performans standartlarını GRI'nin raporlama çerçevesiyle birleştiren ortak bir yayın çıkarıldığı görülmüştür.⁶¹

GRI, sürdürülebilir stratejiler geliştirmek ve bu gelişim için bir mekanizma yaratılması yolunda bütünleşik raporlamanın en iyi adım olduğuna inanmaktadır. Bu bağlamda, GRI organizasyon ve paydaşları için iki kademeli bir hedef belirlemiştir:

62

⁶¹International Finance Corporation (IFC), Global Reporting Initiative (GRI). "Getting More Value Out of Sustainability Reporting: Connecting IFC's Sustainability Performance Standards and the GRI Reporting Framework." 2010. p.11.

⁶²World Federation of Exchanges (WFE). "Exchanges and Sustainable Investment." **FOCUS**, June, 2010, p.4.

1. Kademe: 2015 yılına kadar, OECD üyesi ülkeler ve hızla büyüyen, gelişen ekonomilerdeki büyük ve orta ölçekli tüm şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını gösteren raporlama yapması zorunlu hale getirilmelidir.
2. Kademe: 2020 yılı itibarıyla, bütünleşik raporlama standartları belirlenmiş, test edilmiş ve benimsenmiş olmalıdır.

2010 yılı Mayıs ayında Güney Afrika’da, aynı zamanda GRI’nın de başkanlığını yapan Profesör Mervyn King başkanlığında Bütünleşik Raporlama Komitesi (Integrated Reporting Committee – IRC) kurulmuştur. Bu komitenin amacı, 2010 yılı Haziran ayından itibaren Johannesburg Borsası’nın kote şirketlere tek bir bütünleşik rapor yayınlama zorunluluğu getirmesiyle birlikte (aksi takdirde şirketlerin bu uygulamaya uymama nedenlerini açıklamaları gerekmektedir) “bütünleşik raporlamada iyi uygulama ilkeleri”ni yayınlamaktır.

Bu anlamda IRC’nin, yine yeni kurulan Uluslararası Bütünleşik Raporlama Komitesi’yle (International Integrated Reporting Committee – IIRC) bütünleşik raporlama ilkelerinin uluslararası uyumlaştırılmasında birlikte çalışacağı ifade edilmektedir. IIRC’nin, aralarında Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants – IFAC), GRI ve İngiltere’nin Accounting for Sustainability Project gibi organizasyonlardan oluşan küresel bir işbirliği olduğu anlaşılmaktadır.⁶³

Diğer taraftan, tüm paydaşların (şirketler, analistler, yatırımcılar, standart koyucular vb.) işbirliğini gerektiren bütünleşik raporlamanın önünde çeşitli zorluklar bulunmakta olup, bunların arasında standartların oluşturulması, tüm şirketlere uygulanabilir olması, finansal olmayan bilgilerin denetimi gibi konuların yer aldığı görülmektedir.

⁶³Integrated Reporting (IR), (Çevirimiçi), <http://www.theiirc.org/>,20.05.2014.

2.4.2 Raporlamada Gönüllülük ve/veya Zorunluluk

Yaşanan küresel ekonomik kriz sonrası, kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatma konularına yönelik düzenleme ihtiyacı ortaya çıkmış ve birçok ülkelerdeki raporlama prensiplerinde de kayda değer değişiklikler yapıldığı görülmüştür. Örneğin; İskandinav ülkelerinde kurumsal sorumluluklar kapsamında yeni gereksinimler İsveç'te kamu şirketlerinde sürdürülebilirlik raporlamasının zorunlu hale getirilmesiyle sonuçlanmıştır.

Sürdürülebilirlik raporlarının önem kazanmasıyla, söz konusu raporlamanın bütünleşik şekilde yapılması ve küresel standartlar kullanılarak daha tutarlı hale getirilmesi tartışılmaya başlanmıştır. Gelişmeler önümüzdeki dönemde finansal ve finansal olmayan raporlamaların aşamalı olarak tek bir rapor haline dönüşme yolunda ilerlediğini göstermektedir. Bu raporlama tekniği sayesinde yeni finansal skandalların ve krizlerin önlenmesi, böylece sürdürülebilir piyasa ve ekonomilerin oluşumunun destekleneceği düşünülmektedir.⁶⁴ Söz konusu uygulamanın tam anlamıyla benimsenmesi, borsaların, düzenleyici otoritelerin, şirketlerin, analistlerin, yatırımcıların ve denetçilerin işbirliğini gerektirmektedir.⁶⁵ Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlamasının öneminin artmasıyla bu raporlamaların uygulanma şekliyle ilgili farklı yaklaşımların öne çıktığı görülmektedir. Bir görüş, düzenleyici otoritenin konuyu piyasa güçlerine, uluslararası ve uluslar üstü kuruluşlara bırakması yönünde iken, diğer görüş sivil toplum örgütlerinin raporlamayı teşvik eden girişimlerini destekleyen, daha katılımcı bir düzenleyici olması yönündedir. Öte yandan, uygulamada düzenleyicilerin raporlama hususunda aşağıda kısaca değinilen bir veya daha fazla ölçütü aynı zamanda kullanabildiği anlaşılmaktadır.⁶⁶

- Raporlama yükümlülüğünü getiren düzenlemeler,
- Şirketleri raporlama yapmaya teşvik,

⁶⁴KPMG Advisory N.V., United Nations Environment Programme (UNEP), Global Reporting Initiative (GRI), Unit for Corporate in Africa. "Carrots and Sticks- Promoting Transparency and Sustainability." 2010.

⁶⁵World Federation of Exchanges (WFE). "Exchanges and Sustainable Investment." FOCUS, June, 2010, p.5.

⁶⁶World Federation of Exchanges (WFE). *a.g.e.*, p.3.

- GRI İlkeleri'nin devlet tarafından desteklenmesi ve şirketlerin bu ilkeleri kullanmaları için teşvik edilmesi,
- UN Global Compact ve GRI gibi, sürdürülebilirlik performansı hakkında gönüllü kurallar veya ilkelerin benimsenmesi,
- Düzenleyici rolün, borsalar gibi öz düzenleyici kuruluşlara bırakılması.

Günümüzde, zorunluluk veya gönüllülük esasına dayalı sürdürülebilirlik raporlaması birbirlerine ayrı alternatifler olmaktan çok birbirlerini tamamlayıcı ögeler olarak değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, gönüllülük ve zorunluluk esaslarının birbirlerini tamamladığı düşünüldüğünde, kamu açısından asgari zorunluluk şartlarını belirlemek oldukça zordur.

WFE'nin 30 ülkenin sürdürülebilirlik raporlaması uygulamaları incelenerek yaptığı araştırmada, dört sene öncesine kıyasla hükümetlerin sürdürülebilirlik raporlamalarını zorunlu hale getirmesinde büyük artış görülmüştür. Söz konusu ülkelerde toplam 142 adet ulusal standardın bulunduğu ve standartların yaklaşık üçte ikisinin zorunluluk esasına dayandığı tespit edilmiştir. Sürdürülebilirlik raporlamasındaki artışta borsaların da payının büyük olduğu görülmektedir. Bu çerçevede, borsalar işlem gören şirketlerde sürdürülebilirlik uygulamalarını ve farkındalığı artırmıştır. Özellikle, gelişen piyasalardaki borsalar daha fazla şeffaflık ve kamuyu aydınlatmayı hedefleyen girişimlerde bulunmuşlardır. Bu ülkeler arasında Çin (Shenzhen ve Shanghai), Brezilya ve Güney Afrika öne çıkmaktadır.⁶⁷ Bu çerçevede, Güney Afrika bütünleşik raporlamayı borsada işlem gören şirketler için zorunlu hale getirmiştir. 1 Haziran 2010 itibariyle Johannesburg Borsası'na kote olan 450 şirket bahsi geçen bütünleşik raporlama uygulamasına geçerek bütünleşik raporlama yapmamaları halinde sebebini açıklamak zorunluluğuna tabidir.⁶⁸

Çin'deki borsalar da CSR hakkındaki farkındalığı artırmayı hedeflemiş ve şirketlerin yıllık CSR raporları yayınlamalarını teşvik eden benzer bir yol

⁶⁷KPMG, UNEP, GRI, "Carrots and Sticks- Promoting Transparency and Sustainability", 2010.

⁶⁸A.e., p.5.

izlemişlerdir. 2006 yılının başlarında Shenzen Borsası, işlem gören şirketler için CSR rehberi çıkartmış ve bu girişim eğitim programlarıyla devam etmiştir. Shanghai Borsası ise 2008 yılının Mayıs ayında 'Shanghai CSR Notice' ve 'Shanghai Environmental Disclosure Guidelines' adıyla benzer ölçütleri benimsemiştir.⁶⁹

Shanghai ve Shenzen Borsaları, geniş devlet politikaları çerçevesinde, sürdürülebilir özel sektör gelişimini destekleyen donanımlı sermaye piyasaları oluşturmak üzere, çevresel ve sosyal ölçütler geliştirmişlerdir. Bu kapsamda, 2008 yılında Çin Menkul Kıymetler Düzenleyici Komisyonu (China Securities Regulatory Commission, CSRC) işbirliğinde Çin Çevre Koruma Bakanlığı tarafından başlatılan "Yeşil Menkul Kıymetler" politikası borsada işlem gören şirketlere çevresel kayıtları hakkında daha fazla kamuyu aydınlatma yükümlülüğü getirerek, çevreyi kirletenlerin sermaye artırımını zorlaştırmayı amaçlamıştır. "Yeşil Menkul Kıymetler" politikası 2008 yılının Haziran ayında çıkarılan "Yeşil Halka Arz" politikası düzenlemesiyle daha da geliştirilmiştir. Bu düzenlemeyle, halka arz edilmek üzere başvuruda bulunan veya bankalardan finansman talep eden "lian gao" şirketlerinin Çevre Koruma Bakanlığı tarafından yapılan çevresel değerlendirmeden geçmeleri zorunlu tutulmuştur. Çin Çevre Koruma Bakanlığı'nın en çok enerji tüketimi yapan, kirlilik yaratan ve üretim kapasitesi çok büyük olarak tanımladığı 14 sanayi sektörüdür. Bu sektörler arasında; termal enerji, demir-çelik, beton, kömür, yapı malzemeleri, kimya, madencilik, maden bilimi, petrol, ilaç, hafif sanayi, deri ve tekstil yer almaktadır.⁷⁰

BM&FBOVESPA ve Johannesburg Borsaları'nın sürdürülebilirlik uygulamalarının merkezinde borsada işlem gören şirketlerde kurumsal sürdürülebilirlik standartlarını artırmak yer almaktadır. Kurumsal Sürdürülebilirlik, UN Global Compact tarafından yayımlanan "Kurumsal Sürdürülebilirlik Liderliği için Detaylı Plan" kapsamında, bir şirketin uzun dönemde finansal, sosyal, çevresel ve etik öğeler çerçevesinde değer yaratması olarak tanımlanmıştır. Bu çerçevede söz

⁶⁹World Federation of Exchanges (WFE). "Exchanges and Sustainable Investment." **FOCUS**, June, 2010, p.8.

⁷⁰World Federation of Exchanges (WFE). **a.g.e**, p.10.

konusu borsalar paydaş danışmanlığı, sosyal yardım, işletme fakülteleriyle ve diğer kapasite artırıcı organizasyonlarla stratejik ortaklıklar ve endeks geliştirilmesi gibi konulara ağırlık vermektedir.⁷¹

Hindistan Borsası (NSE) ise, yerli yatırımcıların eğitilmesi ve Hindistan piyasasının sürdürülebilirlik konularına ilgi duyan uluslararası yatırımcılara tanıtılması amacını taşıyan stratejileri benimsemiştir. Bu kapsamda UNPRI, IFC, TERI-Europe ve Delsus Limited ile işbirliği içerisinde 2009 yılında Mumbai’de “Hindistan’da Sorumlu Yatırım” temalı bir forum toplantısı gerçekleştirilmiştir. Sadece davetlilerin katılabildiği bu toplantı, yabancı kurumsal yatırımcıları, Hindistan’ın önde gelen şirketlerinin genel müdürlerini, Hindistan bankaları ve emeklilik fonları yöneticilerini hedef almıştır. Bu organizasyon iki yönlü fayda sağlayarak, hem Hindistan şirketlerinin yabancı kurumsal yatırımcıların sürdürülebilirlik gündemini daha kapsamlı kavramasına, hem de yabancı kurumsal yatırımcıların Hindistan’daki yatırım fırsatlarını keşfetmelerine olanak tanımıştır.⁷²

Ayrıca, Malezya ve Tayland borsaları da gönüllülük çerçevesinde yayınlanan ve yıllık CSR/sürdürülebilirlik raporlamalarını kapsayan kurumsal sosyal Sorumluluk kavramının geliştirilmesine önem vermiştir. Avrupa Komisyonu’na göre Kurumsal Sosyal Sorumluluk, şirketlerin, faaliyetlerini gerçekleştirirken ve paydaşlarıyla iletişimleri esnasında gönüllü olarak sosyal ve çevresel kaygıları göz önünde bulundurmalarıdır. Malezya Borsası Eylül 2006’da şirketler için CSR rehberini yayımlanmış, daha sonrasında ise Malaysian Institute of Management işbirliğiyle gerçekleşen yıllık CSR Raporlama ödüllерinin sponsorluğunu üstlenmiştir. Aynı zamanda, Malezya Borsası CSR raporlama kalitesini yakından takip edip değerlendirmesini yaparak Nisan 2008’de şirketlerin bu konudaki gelişimini gösteren detaylı bir rapor yayınlamıştır. Malezya Borsası, borsada işlem gören şirketlerde zorunlu CSR raporlamasına geçişin dikkatli bir şekilde yapılması için Malezya’nın düzenleyici otoriteleriyle birlikte çalışmıştır. Malezya’daki şirketler 31 Aralık 2007’den beri Yıllık Faaliyet Raporlarında CSR kapsamındaki faaliyet ve

⁷¹A.e.

⁷²A.e.

uygulamalarını belirtmek, eğer belirtmemişlerse de nedenini açıklamak zorundadır. Bu yükümlülük, Malezya Borsası'nın kotasyon kurallarına da eklenmiştir. Bu kapsamdaki kamuyu aydınlatmanın şekil ve içeriği kurullarla belirlenmemiş olmakla birlikte, 2006 yılından beri Malezya tarafından benimsenen eğilim; şirketlerin zamanla ve tecrübe kazandıkça GRI tarafından belirlenen uluslararası sürdürülebilirlik raporlama standartlarına uygun raporlama yapması şeklindedir.⁷³

Genel olarak, mevcut uygulamaların genelinde, şirketlerin finansal faaliyet raporlarının yanısıra gönüllü olarak kurumsal sorumluluk raporu veya sürdürülebilirlik raporu yayınladığı görülmektedir. Mevcut gönüllü uygulamalar olumlu bir adım olarak kabul edilmekle birlikte, bazı uzmanlar finansal ve finansal olmayan gelişmelerin ayrı ayrı raporlarda aktarılmasının şirketlerin ekonomik ve toplumsal rollerini tam anlamıyla yerine getirip getirmediğinin anlaşılmasını engellediğini belirtmektedir.⁷⁴ Bu bağlamda, şirketlerin finansal ve finansal olmayan iki ayrı rapor yayınlaması yerine, ekonomik, toplumsal, çevresel ve kurumsal yönetime ilişkin konularda şirketlerin kaydettiği gelişmeleri anlatan tek bir "bütünleşik rapor" hazırlamasının faydalı olacağı savunulmaktadır. Robert Eccles ve Mervyn King tarafından yazılan ve WFE Focus'un Haziran 2010 sayısında yer alan makalede, bütünleşik raporlamanın bir şirketin toplumda hisse sahipleri için kısa vadeli servet yaratmaktan daha geniş kapsamlı bir rolü olduğu görüşüne dayandığı ifade edilmektedir. Eccles ve King'e göre, servet yaratımı, bir şirketin faaliyetlerinin çevre ve toplum üzerindeki olumlu ve olumsuz etkilerini göz önünde bulunduran uzun vadeli bir bakış açısına dayanmalıdır. Bu kapsamda, bütünleşik raporlamanın önümüzdeki dönemde bütün şirketlerce benimsenen bir uygulama olacağı düşünülmektedir.⁷⁵

⁷³World Federation of Exchanges (WFE). **a.g.e.**, p.10.

⁷⁴**A.e.**

⁷⁵World Federation of Exchanges (WFE). **a.g.e.**, p.3.

2.5 Avrupa ve Gelişen Ülke Borsaların Kurumsal Sürdürülebilirliğe İlişkin Örnek Uygulamaları

Son yıllarda, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki borsalar, şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetlerini kamuya duyurması amacıyla düzenlemeler, şeffaflığı arttırmak ve sürdürülebilirlik hususunda farkındalık yaratmak için ise bir takım uygulamalar geliştirmiştir. Örneğin Malezya Borsası, 2006 yılında sponsorluk yaptığı kurumsal sosyal sorumluluk konusundaki bir yarışmayı takiben KSS Rehberi yayınlamaya, 2008 yılında da şirketlerin KSS raporlarının kalitesini yakından izlemeye, değerlendirmeye ve bu konuda şirketlerdeki gelişmelere ilişkin detaylı bir rapor yayınlamaya başlamıştır. Günümüzde Malezya şirketlerinin yıllık mali raporlarına KSS faaliyetlerine ilişkin bir açıklama koyma zorunluluğu bulunmaktadır. Bu zorunluluk, Borsanın kotasyon şartlarına da ilave edilmiştir.⁷⁶

Tayvan Borsası 2006 yılında, Kurumsal Yönetim Prensiplerini revize ederek, işlem gören şirketlere çevre koruma veya sosyal sorumluluk gibi konularda komiteler kurmasını ve bu faaliyetlerini ana sözleşmelerine işlemelerini önermiştir. Tayland Borsası, şirketlerin çevresel ve sosyal konulara duyarlılığını ve farkındalığını geliştirmek amacıyla 2007 yılında bir Kurumsal Sosyal Sorumluluk Enstitüsü kurmuştur. Borsa ayrıca işlem gören şirketlerden, sosyal konulara yaptığı katkılarla dikkat çekenlere verilmek üzere her yıl KSS Ödülleri düzenlemektedir. Buna ilave olarak düzenleyici otorite 2008 yılından beri işlem gören şirketlerden yıllık faaliyet raporlarında yer alan kurumsal yönetim raporlamalarına, kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarını da ilave etmesini talep etmektedir. Borsa tarafından, ülkedeki diğer borsa ve sivil toplum kuruluşları ile birlikte bir de KSS rehberi hazırlanmıştır.⁷⁷

Avustralya'da, Avustralya Borsası bünyesinde bir "Kurumsal Yönetim Konseyi" bulunmaktadır. Bu konsey, işlem gören şirketlere rehberlik etmesi amacıyla Mart 2003'de "ASX Kurumsal Yönetim Prensipleri ve Tavsiyeleri" isimli bir yayın çıkarmıştır. AMKB'nin kotasyon kurallarından biri, kote şirketlerin, yıllık faaliyet raporlarının kurumsal yönetim bölümünde, yukarıda bahsi geçen tavsiyeleri

⁷⁶A.e.

⁷⁷World Federation of Exchanges (WFE). a.g.e, p.11.

ne derece takip ettiğini açıklamasını şart koşturur. Söz konusu tavsiyelerden herhangi birinin takip edilmemesi halinde, şirket sebebinin açıklamakla yükümlüdür. 2004 yılının Mart ayında, Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu (Australian Securities and Investments Commission, ASIC) yeni bir kural getirerek, yatırım unsuru içeren ürünlerin seçiminde ve yatırımların gerçekleştirilmesinde işçi standartları ve çevresel, sosyal ve etik değerlerin ne kadar göz önünde bulundurulduğunun açıklanmasını zorunlu kılmıştır. Avustralya Hükümeti 2008 yılında, ülkenin iklim değişikliğine katkısını azaltmak amacıyla “Karbon Kirliliğini Azaltma Projesi” isimli bir projeyi detaylandıran önerileri içeren “Green Paper” isimli bir yazı yayınlamıştır. 2010 yılında tamamlanması planlanan söz konusu projeye AMKB de destek vermektedir. Bu kapsamda, AMKB’de karbon kirliliği üzerine bir vadeli işlem ve opsiyon piyasası açılacak ve Avustralyalı Emisyon Birimleri (Australian Emission Units) ve Onaylı Salınım Azaltımları (Certified Emission Reduction, CER) bu piyasada işlem görecektir.⁷⁸

Hindistan Ulusal Borsası ise biraz daha farklı bir yaklaşımla, işlem gören şirketlerde çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularında farkındalık yaratmak, bu konulardaki açıklama standartlarını ve yatırımcılarla ilişkileri geliştirmek amacıyla eğitimler düzenlemektedir. 2009 yılında Bombay’da, işlem gören şirketlerin sürdürülebilirliğe ilişkin yaklaşımlarını anlayabilmek, uluslararası yatırımcıların da Hindistan’daki sürdürülebilirlik ortamını ve fırsatları daha iyi anlamalarını sağlamak amacıyla UNPRI, International Finance Corporation (IFC), TERI Europe ve Delsus Ltd. ile birlikte “Hindistan’da Sorumlu Yatırımlar” konulu bir forum düzenlemiştir.⁷⁹

BOVESPA yaklaşık 10 senedir Brezilya piyasasında sürdürülebilirlik standartlarını yükseltmede etkin bir rol oynamaktadır. 2001 yılında BOVESPA, kurumsal yönetim düzeylerine göre farklılaşan endeksler piyasaya sürmüştür. Bugün BOVESPA’nın toplam yerel piyasa değerinin %66’sını kurumsal yönetimde üst sıralarda bulunan şirketler oluşturmaktadır. BOVESPA, Aralık 2005’de “ISE -

⁷⁸A.e.

⁷⁹World Federation of Exchanges (WFE). a.g.e, p.10.

Corporate Sustainability Index” isimli endeksi hayata geçirmiştir. Adı geçen endeks dünyada Johannesburg’un Sosyal Sorumlu Yatırım (Socially Responsible Investment – SRI) endeksinden sonra, gelişen piyasalarda sürdürülebilirlik endekslerine ikinci örnek olup, Latin Amerika’da halen türünün tek örneğidir. ISE, kurumsal sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluğa yüksek düzeyde bağlılık gösteren 40 şirketin hisselerinden oluşan bir portföyün getirisini hesaplamaktadır. ISE, Brezilya’nın halka açık şirketleri tarafından büyük kabul görmüştür. ISE’nin içerisinde yer alan şirketlerin çoğu web sitelerinde, yıllık faaliyet raporlarında, sürdürülebilirlik raporlarında, basın bültenlerinde ve diğer dış iletişimlerinde ISE logosunu kullanmaktadırlar. Ayrıca, ISE Brezilyalı yatırımcılardan da büyük ilgi görmüş ve sosyal sorumlu yatırım fonlarının sayısında büyük bir artış sağlanmıştır. BOVESPA bünyesinde bir de Eylül 2005’de kurulmuş olan bir Karbon Piyasası bulunmaktadır. Karbon piyasasının ilk aşaması Temiz Kalkınma Mekanizmasına (TKM) göre üretilen projelerin kaydını tutan Karbon Tesisini (Carbon Facility) kurmak olmuştur. TKM projelerini bu tesise kaydettiren katılımcılar tesisin güçlü bir tanıtım aracı ve ilgili finansörler için de çekici bir alternatif olduğunu düşünmektedirler. Ayrıca, söz konusu projelere ait karbon kredilerinin alım-satımı da mümkündür. BOVESPA Karbon Piyasasının ikinci aşaması Karbon Kredisi Açık Arttırmaları için web tabanlı bir işlem platformunun geliştirilmesi ve kurulması olmuştur. 2007 yılında hayata geçirilen sistem TKM projeleri tarafından üretilen karbon kredilerinin alım-satımına imkân tanımaktadır. BOVESPA bu kapsamdaki ilk onaylı salınım azaltımları açık arttırmasını 2007 yılında yapmıştır.⁸⁰

Çevredostu bir Borsa olan Deutsche Börse, kendi operasyonlarının çevreye duyarlı olmasına özen gösterdiği gibi, bünyesinde işlem gören şirketleri de bu yönde teşvik etmeye çalışmaktadır. Bu kapsamda Borsa, yenilenebilir enerji sektöründeki firmalardan oluşan ve Sarasin Sürdürülebilirlik Matrisi kriterlerini sağlayan Alman ve İsviçreli şirketlerden oluşan isimli iki endeks oluşturmuştur. Ayrıca, Avrupa Enerji Borsası ile işbirliği içerisinde, salınım sertifikaları alım-satımı da

⁸⁰World Federation of Exchanges (WFE). a.g.e, p.14.

başlatılmıştır. Bu sayede çevreye duyarlı yatırımcılara da alternatif yatırım seçenekleri sunulmuştur.⁸¹

Deutsche Börse, Haziran 2008’de şirket genel müdürlüğünün yerini değiştirerek, Eschborn-Almanya’da enerji verimliliği yüksek ve çevre dostu bir binaya taşınmıştır. Söz konusu bina, kendi elektrik ihtiyacının %30’unu üretebilmektedir. Deutsche Börse, enerji tüketiminin düşürülmesi ve kaynakların verimli bir şekilde kullanılabilmesini teminen farklı uygulamalarda bulunmaktadır: Sistem optimizasyonu sayesinde enerji tüketimini düşürmek, çalışanların farkındalığını artırmak ve çalışanları “enerji tasarrufu haftaları” düzenleyerek motive etmek, satınalmalarda çevresel sertifikası olan ürünleri tercih etmek, çöpleri ve atıkları ayırarak etkin atık yönetimi uygulamak ve iş seyahatleri yerine video-konferansları tercih ederek trafikteki CO2 salınımını azaltmak bunlardan bazılarıdır. Deutsche Börse ayrıca, yılda dört kez, “Yeşil Gün” (Green Day) adlı bir gün düzenleyerek her seferinde sürdürülebilirlik ile ilgili ayrı bir konuya odaklanmaktadır. En sonuncu Yeşil Gün’ün konusu “israfın azaltılması” (reduction of waste) olmuştur. Bu sayede, çalışanlar bir gün boyunca seminerlere ve çalıştaylara katılarak çevresel konularda farkındalıklarını artırmaktadırlar. Kendisi de işlem gören bir şirket olan Deutsche Börse, 2010 yılında FTSE4Good endeksinde yer almaya devam etmiştir.⁸²

Amerika Birleşik Devletleri’nin ardından, dünyada ikinci büyük fon merkezi olan Lüksemburg’da bulunan Lüksemburg Borsası, Sosyal Sorumlu Yatırım (Socially Responsible Investment) Fonlarının tercih ettiği bir borsa haline gelmiştir. Lüksemburg Borsası’nda 73 adet Sosyal Sorumlu yatırım fonu işlem görmektedir. Ayrıca Lüksemburg Borsası’nın iştiraki olan ve yatırım fonlarıyla ilgili bilgi toplayan ve dağıtan Finesti adlı veri şirketi “yeşil” ve “etik” yatırım fonları için özel kategoriler geliştirmiştir. Aynı zamanda Lüksemburg Borsası, kendisini mikrofinans yatırım araçları için uluslararası bir merkez olarak konumlandırmıştır. Dünyanın en büyük altı mikrofinans yatırım aracı Lüksemburg Borsası’nda işlem görmektedir.

⁸¹A.e.

⁸²A.e.

Lüksemburg'un bu piyasayı güçlendirmek için aldığı önemli inisiyatiflerden biri 2006 yılında diğer altı kurucu üye ili birlikte Lüksemburg Fund Labelling Agency'yi kurmak olmuştur. Adı geçen ajans, uygun mikrofinans yatırım araçlarına bir etiket vererek bu araçların tanınmasını sağlamakta ve mikrofinans alanındaki sermayenin artırılmasını amaçlamaktadır. Lüksemburg Borsası'nın 2006 yılında, dünyadaki en fakir 70 ülkede yapılacak olan sağlık ve aşılama programlarına para kaynağı bulmak için kurulan International Finance Facility for Immunisation (IFFIm) ile olan çalışmaları, finans dünyası ile kalkınmanın bir araya gelmesine örnek teşkil etmektedir.⁸³

Avrupa'da ve Amerika'daki çeşitli kuruluşlar, düzenleyici otoriteler ve hükümet yetkilileri bir araya gelerek, şirketlere ÇSKY politikalarına ilişkin olarak daha fazla kamuyu aydınlatma yükümlülüğü getirecek uygulamalar konusunda görüş alışverişinde bulunmakta ve Borsalarla işbirliği yapmaktadır.

⁸³World Federation of Exchanges (WFE). **a.g.e**, p.14.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ve KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK AÇISINDAN BORSA İSTANBUL'UN ETKİNLİĞİ ÇALIŞMASI

3.1 Türkiye’de Kurumsal Sürdürülebilirlik Politikaları ve Borsa İstanbul Şirketlerine Genel Bir Bakış

Günümüze dek, Türkiye’deki şirketlerde en sık görülen kurumsal sosyal sorumluluk uygulaması eğitim ve sağlık gibi hizmetlere ilişkin hayırseverlik ve sponsorluk yatırımları olmuştur. Şirketlerin kurumsal sorumluluklarını belirleyip karar alma süreçlerine entegre etmek suretiyle kalıcı katma değer yaratmaya yönelik bir politikayı benimsemeleri ise nispeten yeni bir yaklaşımdır. Kurumsal sosyal sorumluluğu bir pazarlama stratejisi ve kurumsal itibar görme aracı olarak görmek yerine, uzun dönemli bir iş yapma modeline dönüştürmek, şirketlerin hem uzun dönemde değerlerini artıracak, hem de toplumsal faydaya katkıda bulunacaktır. Örneğin bir kağıt fabrikası için KSS daha az doğal kaynak tüketerek ve daha az atık yaratarak kağıt üretiminde verimliliği sağlamak, bir petrol şirketi için ise çevreye daha az zarar vererek üretim faaliyetlerini gerçekleştirmek anlamına gelmelidir. Sosyal sorumluluk şemsiyesi altında yalnızca kısa vadeli ticari çıkarlarına hizmet etmek amacıyla faaliyet gösteren şirketler hem topluma, hem de kurumsal sosyal politikalarını bir iş modeline dönüştürmüş olan şirketlere zarar vermektedir. KSS’yi bir iş modeli olarak benimsemeyen, fakat geri dönüşümlü ürün kampanyaları gibi faaliyetlere destek vererek bunları kapsamlı iletişim kampanyaları ile duyuran şirketlerin, “greenwashing” politikaları olarak adlandırılan, yeşil pazarlama stratejilerinin şirketlerin çevre dostu ürünler ve politikalar ürettiklerine ilişkin bir yanlışlığı oluşturacak şekilde kötüye kullanımı ile kısa dönemde kazanç sağlasalar da uzun dönemde toplumun tepkisi ile karşılaşacakları düşünülmektedir.¹

¹ F.Bowen, J.A.A.Correa, “Greenwashing in Corporate Environmentalism Research and Practice: The Importance of What We Say and Do”, **Organization & Environment**, Vol. 27/2, 2014, p.107-112.

Kurumsal sürdürülebilirliğin felsefi temelini oluşturan bir kavram olan KSS'den sorumlu resmi bir kurum ya da konuya özel bir KSS yasası Türkiye'de bulunmamaktadır. Fakat Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler işgücü uygulamaları, insan hakları ve çevre gibi konularda ilgili ulusal yasa ve yönetmeliklere tabidir. Anayasa'da yer alan tüketici hakları, iş kanunu ve çevre kanunu içinde kurumsal sosyal sorumluluğa yönelik hükümler bulunmaktadır.

Türkiye'nin de dahil olduğu "Çocuk Hakları Sözleşmesi, OECD Çok Uluslu İşletmeler Genel İlkeleri, Evrensel İnsan Hakları Beyannamesi, Ayrımcılık (İş ve Meslek) Sözleşmesi, Eşit Ücret Sözleşmesi, Zor Şartlardaki Çocuk İşçiliğinin Engellenmesi Sözleşmesi, Toplu Sözleşme ve Örgütlenme Hakkı Sözleşmeleri gibi bazı uluslararası anlaşmalar ve sözleşmeler de bu alandaki standartları belirlemekte ve Türkiye'deki şirketlerin KSS politikalarının temelini oluşturmaktadır.² UNDP raporunda (2008) ayrıca Türkiye'de KSS konularındaki düzenlemelerin yetersiz olduğu, hükümetin özel sektör ve sivil toplum örgütleri ile KSS alanındaki bilinci ve farkındalığı artırmak amacıyla yeterli işbirliğini sağlayamadığı tespiti yapılmıştır.

Kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımın üç temel saçı ayağından birini oluşturan "kurumsal yönetim"e ilişkin Sermaye Piyasası Kurumu tarafından 2003'te yayınlanan ve 2005'te revize edilen "Kurumsal Yönetim İlkeleri" sermaye piyasaları tarafından kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımına yönelik atılan ilk ve önemli bir adımdır. Kurul ayrıca yıllık faaliyetlerini raporlarında ayrı bir birim olarak yer alacak şekilde "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"nun hazırlanmasını, halka açık şirketler için zorunlu tutmuştur. Bu raporda, SPK'nın yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde belirlenen prensiplerden uygulananlar ile uygulanmayanların belirtilmesi, uygulanmayanlarla ilgili uygulamama gerekçelerinin açıklanması istenmektedir.

2010 yılı Ağustos ayında, Türkiye'deki mevcut sürdürülebilirlik uygulamaları ile şirketlerin konuya ilişkin gelecek beklentilerini ve Türk iş dünyasının sürdürülebilirlik konusuna bakışını ortaya koymayı amaçlayan "İş Dünyasında

² UNDP, "Türkiye'de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Değerlendirme Raporu", Mart 2008, s.2-5.

Sürdürülebilirlik Uygulamaları ve Güncel Durum Değerlendirme Anketi”, Türk İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD), PricewaterhouseCoopers (PwC) ve Borsa İstanbul ortak çalışması sonucunda hazırlanmış, Borsa İstanbul’da işlem gören tüm şirketlere gönderilmiştir.³

Bu kapsamda, sektörel dağılıma bakıldığında en büyük ağırlığın %36 ile üretim ve %24 ile finansal kuruluşlar olan Borsa İstanbul’da işlem gören 211 şirket söz konusu ankete katılım sağlamıştır. Ankete katılan şirketlerin %71’i sürdürülebilirliğin şirket ana faaliyetleri için giderek daha önemli hale geldiğini düşündüğü sonucuna varılmıştır. Şirketlerin sürdürülebilirlik politikalarını uygulama nedenleri incelendiğinde ise, itibar, yasal düzenlemeler ve rekabet en etkili faktörler olarak öne çıkmış, diğer yandan uygun finansman kolaylıkları, verimlilik artışı ve yeni iş fırsatlarının yaratılması gibi faktörler de şirketlerce öne çıkan diğer faktörler olarak kaydedilmiştir. Sonuç olarak, itibar sağlama, güven yaratma ve marka değerini artırma faktörü dünyadaki birçok şirket gibi Borsa İstanbul şirketleri tarafından da sürdürülebilirlik politikalarının en dikkat çeken motivasyonunu oluşturduğu görülmüştür.

Anket çalışması riskler ve fırsatlar kapsamında değerlendirildiğinde ise; iş etiği, şeffaflık, müşteri memnuniyeti, hesap verebilirlik ile iş güvenliği ve işçi sağlığı şirket politikalarını şekillendiren en önemli sürdürülebilirlik konuları olarak göze çarpmaktadır. Şirketlerin önemli bir bölümü şeffaflık, işçi sağlığı, hesap verebilirlik, güvenliği ve iş etiği, çalışan eğitimleri ile işçi, ürün güvenliği, müşteri memnuniyeti gibi konularda yazılı politikaları olduğunu göstermiştir.

Ankete katılan şirketlerin %62’si sürdürülebilirliğe ilişkin şirket stratejilerinin olduğunu belirtmiştir. Bu soruya “hayır” cevabı verenlere ise sürdürülebilirlik uygulamaları geliştirmelerinde engel olarak gördükleri unsurların neler olduğu sorulmuştur. Verilen cevaplardan en dikkat çekici olanı maliyet unsurudur. Şirketlerin %37’si maliyetin sürdürülebilirliğe ilişkin politika oluşturulmasını engelleyen çok

³Borsa İstanbul, “Sürdürülebilirlik Endeksi Basın Duyurusu”, (Çevirimiçi), http://borsaistanbul.com/datum/surdurulebilirlik/Basin_duyurusu_anket_raporu.pdf, 20.05.2014.

etkili bir unsur olduğunu düşünmektedir. Kurumsal sürdürülebilirlik yaklaşımı, şirketin tüm faaliyet birimlerinin işbirliği ile ortaya koyulan entegre edilmiş bir iş modeli olduğundan, şirketlerin geleneksel iş modellerini değiştirmeleri zaman alacaktır ve bu dönüşüm de özellikle kısa dönemde şirketlerin maliyetlerini artıracaktır. Şirketlerin bu alanda bilgi düzeyinin artması ve teşvik unsurlarının öne plana çıkmasıyla politika oluşturmalarının kolaylaşacağı düşünülmektedir. Sürdürülebilirlik raporlaması alanında Borsa İstanbul şirketlerinin diğer gelişmekte olan ülkelere göre oldukça geride kaldıkları söylenebilir. Ankete cevap veren şirketlerin %86'sı bugüne kadar hiç sürdürülebilirlik raporu yayınlamadığını söylemiştir. Her yıl raporlama yapan şirketler ise toplam şirket sayısının yalnızca %12'si kadardır.

Sonuç olarak, Türkiye'deki şirketler için tüm iş süreçlerinde etkinliğin sağlanması⁴, sürdürülebilirliğe ilişkin düzenleme ve standart ihtiyacı, beceri geliştirme (skills development) ve hizmet içi eğitim en önemli sürdürülebilirlik sorunları olarak tespit edilmiştir.

3.2 Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul

Uygulamaları

Ekonomik faaliyetlerini sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim konuları ile birlikte bir bütün içerisinde değerlendiren ve uzun yıllardır sürdürülebilirlik kapsamında sosyal sorumluluk, kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatma projelerini gündeminde tutan Borsa İstanbul, farklı alanlarda projeler üretmiş ve bu çerçevede paydaşları arasında yer alan şirketlere ve yatırımcılara fayda sağlamıştır.

Araştırma firması Corporate Knights Capital tarafından 2014 yılında yapılan araştırma borsaların, kote olan şirketleri sürdürülebilirlik raporlaması yapmaya teşvik etme performansı bakımından 46 borsa arasından Borsa İstanbul'un, 2013 yılı ile

kıyasla 32. sıradan 11. sıraya yükseldiği kaydedilmiştir.⁵ Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi ve Sürdürülebilirlik Endeksi ile kurumsal sorumluluk politikalarının şirketlerde yerleşmesine dolaylı olarak katkıda bulunmakta, ayrıca, Sustainable Stock Exchanges, Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırımlar Prensipleri (UN PRI), UN Global Compact gibi uluslararası girişimlere verilen destek ile kurum olarak sürdürülebilirlik ve kurumsal sorumluluk konularını kurumsal stratejisinin bir parçası olarak kabul ettiğini göstermektedir.

3.2.1 Borsa İstanbul'un Birleşmiş Milletler'in Girişimlerindeki Yeri

Borsa İstanbul, 26 Ekim 2005'te Birleşmiş Milletler Küresel kriterler Sözleşmesi (UN Global Compact) girişimine, 2010 yılında ise Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri'ne (UNPRI) dâhil olmuştur.

Borsa İstanbul bahsi geçen girişimlerin Türkiye'de gerçekleştirdikleri sürdürülebilirlik ve sorumlu yatırımlar alanlarındaki seminerler ve çalıştaylara evsahipliği yapmakta, yurtdışında gerçekleştirilen toplantıları da aktif bir şekilde takip etmekte, zaman zaman da konuşmacı gönderimi yoluyla bu toplantılara katkıda bulunmaktadır. UN Global Compact kapsamında ayrıca her yıl Borsanın aşağıdaki küresel ilkeler çerçevesinde İlerleme Bildirim Raporu hazırlanmakta ve söz konusu raporlar Global Compact web sitesinde yayınlanmaktadır.⁶

Küresel İlkeler:

1. İlke: İş dünyasında uluslararası kapsayan insan haklarına saygı göstermeli ve destek olmalı,
2. İlke: İş dünyasında insan haklarının ihlali söz konusu olmamalıdır.
3. İlke: İş dünyası içerisinde çalışanların sendikalaşma istek ve özgürlükleri ve toplu müzakere hakları etkin olarak tanınmalı ve gerek duyulduğu takdirde desteklemeli,

⁵ Corporate Knights Capital, "Sustainable Stock Exchanges Ranking: Just three per cent of the world's large listed companies report on all basic sustainability metrics", (Çevirimiçi), <http://www.corporateknightscapital.com/sustainable-stock-exchanges-ranking-just-three-per-cent-of-the-worlds-large-listed-companies-report-on-all-basic-sustainability-metrics/>, 20.05.2014.

⁶UN, UN Global Compact, (Çevirimiçi), <http://www.unglobalcompact.org/index.html>, 22.10.2014.

4. İlke: İş dünyası, zorunlu olarak işçi çalıştırılmasına engel olunmalı,
5. İlke: İş dünyasında çocuk yaşta işçi çalıştırılması durumunun önüne geçilmeli,
6. İlke: İş dünyasında işe alımların ve çalışma zamanlarında ayrımcılığın önlenmesi,
7. İlke: İş dünyası çevreyi koruyucu yaklaşımları ve çevre sorunlarını desteklemeli,
8. İlke: İş dünyası oluşumuyla birlikte çevreye dair sorumluluğun artması için her çeşit faaliyet desteklenmeli,
9. İlke: İş dünyasında çevre dostu olan teknolojilerinin gelişimi ve yaygınlaşması desteklemeli,
10. İlke: İş dünyası haraç ve rüşvet de dahil olmak üzere her çeşit yolsuzluk ile mücadele etmelidir.⁷

3.2.2 Borsa İstanbul'un Sürdürülebilir Borsalar Girişimi (SSE) İçindeki Yeri

Borsa İstanbul 18 Haziran 2012'de Rio de Janeiro'da UNPRI, UNGC, UN Conference on Trade and Development (UNCTAD) ve UN Environment Program Finance Initiative (UNEP FI) ortak girişimiyle düzenlenen "Sürdürülebilir Borsalar Girişimi 2012 Küresel Diyalogu" sırasında, piyasalarında uzun vadeli ve sürdürülebilir yatırımları teşvik etmeyi taahhüt eden beş öncü borsadan birisi olmuştur. Diğer borsalar Mısır Borsası, NASDAQ OMX, Johannesburg Borsası, BM&F Bovespa'dır. Daha sonra Temmuz 2013'de NYSE de aynı girişime dahil olmuştur.⁸

⁷Global Compact Network, BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, İlkeler, (Çevirimiçi), <http://www.globalcompactturkiye.org/global-compact-turkiye/ilkeler/>, 26.05.2014.

⁸Borsa İstanbul, "Borsa İstanbul 2012 Faaliyet Raporu", (Çevirimiçi), <http://borsaistanbul.com/duyurular/2013/11/13/2012-faaliyet-raporu-yay%C4%B1nland%C4%B1> , 20.01.2015, s.8.

3.2.3 Borsa İstanbul'un Ulusal Eğitime Fiziksel Katkı Projesi (EFİKAP)

Türk eğitim sistemine katkıda bulunmak amacıyla, ağırlıklı olarak Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgesindeki il ve ilçeleri kapsayan okulların yapımının Borsa İstanbul tarafından finanse edilmesi, “Kurumsal Sosyal Sorumluluk” alanında yurt çapındaki en büyük projedir. EFİKAP Projesi kapsamında, 1998 yılında yapımına başlanan okulların ilk grubu 1999-2000 eğitim-öğretim yılında hizmete alınmıştır. Bununla birlikte sürdürülebilir bir toplum yaratmak adına kurumsal sosyal sorumluluk projelerine de destek veren Borsa İstanbul, başlattığı Eğitime Fiziksel Katkı Projesi ile yaklaşık on beş yıldır ulusal eğitime finansman sağlamıştır. Borsa İstanbul'un 1997 yılında, 48 okul yapımı için tahsis etmiş olduğu 32 milyon TL (200 milyon ABD Doları) ile başlattığı Eğitime Fiziksel Katkı Projesi'nde, söz konusu fonun Borsa İstanbul tarafından değerlendirilmesiyle, 1 milyar ABD Doları'na ve yaklaşık 400 yatılı/gündüzlü ilköğretim, lise, meslek lisesi, üniversite binaları yapımına ulaşmıştır. Söz konusu okulların bir kısmının 2006 yılında mezun vermeye başladığı da göz önüne alındığında, Borsa İstanbul okullarında eğitim görmüş toplam öğrenci sayısı daha da fazladır.⁹

3.2.4 Borsa İstanbul ve OECD'nin Kurumsal Yönetim Projeleri

Borsa İstanbul 2011 yılında Sermaye Piyasası Kurulu ile birlikte OECD'nin Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) ile Avrasya bölgelerinde kurumsal yönetimin geliştirilmesini hedefleyen iki projesine sponsor olmuştur. Bu projeler kapsamında kurumsal yönetim alanındaki bilgi ve tecrübeler adı geçen bölgelerdeki borsalar ve diğer sermaye piyasası kurumlarıyla paylaşılmaktadır.

Son olarak, Borsa İstanbul dünyada en geniş sürdürülebilirlik platformu olan UN Global Compact (UNGC) yerel ağı olan Global Compact Türkiye'nin Yönetim Kurulu Başkanlığı'nı yürütmekte ve Sürdürülebilir Bankacılık ve Finans Çalışma Grubu'nda yer almaktadır.

⁹Borsa İstanbul, “Kurumsal Sosyal Sorumluluk”, (Çevirimiçi), <http://borsaistanbul.com/kurumsal/sosyal-sorumluluk/imkb-okullari>, 26.05.2014.

3.2.5 Borsa İstanbul ve Sürdürülebilirlik Platformu

Borsa İstanbul “sürdürülebilirlik alanında yapılan çalışmaların sonuca dönük ve etkili bir şekilde gerçekleştirilmesi konusunda değerlendirmeler yapmak ve sürdürülebilirlik konusunda atılacak müşterek adımların tartışılmasına imkân sağlayacak bir paylaşım ağı yaratmak amacıyla” 2013 yılında Sürdürülebilirlik Platformu oluşturulmuştur. Söz konusu platforma Borsa İstanbul dışında sivil toplum kuruluşları, uluslararası kuruluşlar ve kamu düzenleyici otoriteleri üye olabilmektedir. Platforma üye olan kurumlar: Borsa İstanbul, Türk İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD), UN Global Compact Türkiye Ağı, TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), Carbon Disclosure Project (CDP) Türkiye, Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Sürdürülebilirlik Akademisi, Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği (TÜSİAD), Avrasya Borsalar Birliği-FEAS (Gözlemci üye), ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)’dir.¹⁰

3.2.6 Borsa İstanbul ve Sürdürülebilirlik Rehberi

Kasım 2014 Sürdürülebilirlik Rehberi Borsa İstanbul şirketlerini Sürdürülebilirlik konularında aydınlatma ve farkındalık yaratma amacıyla hazırlanmıştır. Borsa İstanbul şirketlerinin sürdürülebilirlik konusundaki farkındalığını artırmaya ve bu kapsamdaki faktörlerin şirket faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına entegre etme konusunda bilgilendirmeye yönelik hazırlanan “Sürdürülebilirlik Rehberi”nde; şirketlerin sürdürülebilirlik konusundaki edebilecekleri yol haritasına ilişkin bilgiler ve konu hakkındaki sorularına ilişkin cevaplara yer verilmiştir.¹¹

Rehberde, sürdürülebilirlik kavramına dair temel kavramlar, şirketlere sağladıkları rekabet avantajları, sürdürülebilirlik kavramının gelişim süreci, sorumlu yatırım kavramı, sürdürülebilirlik kavramının şirket faaliyetlerine dahil edilmesine dair öneriler ve Türkiye’den örnekler, sürdürülebilirlik raporlaması ve çeşitli

¹⁰Borsa İstanbul, “Sürdürülebilirlik Platformu”, (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/surdurulebilirlik/surdurulebilirlik-platformu> , 21.07.2014

¹¹Borsa İstanbul, “Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi”, (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf>, Ekim 2014.

raporlama yöntemleri, borsaların sürdürülebilirlikteki rolü ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksi yer almaktadır.¹²

3.2.7 Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi

Borsa İstanbul 2007 yılında Kurumsal yönetim ilkelerini teşvik etmek amacıyla BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ni oluşturmuştur. Endekste yer alan şirket sayısı 31.12.2007 tarihi itibarıyla 6 iken, 31.12.2010 tarihinde 29'a ulaşmıştır. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kotta kalma ücretinde indirim uygulanmaktadır.¹³

Borsa İstanbul pazarında işlem gören hisse senetleri ile kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu ve getiri performansını ölçmek üzere oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksi Borsa İstanbul'un sürdürülebilirlik kapsamında oluşturduğu ilk endeks olmuştur. Borsa İstanbul pazarlarında Kurumsal Yönetim Endeksi (Gözaltı Pazarı hariç) kurumsal yönetim kriterlerine uygunluk notu 10 üzerinden minimum 7 olan işletmelerin getiri performansı ve fiyatını ölçmektedir. 31 Ağustos 2007'de tarafından belirtilmiş derecelendirme kuruluşlarının listesi içerisinde bulunan derecelendirme kuruluşlarının, şirketlerin söz konusu kurumsal yönetim ilkelerine dair yapılan değerlendirme sonucuna göre Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu verilmektedir. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan şirketlere teşvik amaçlı bazı kolaylıklar sağlanmış, kot ve kayıt ücretleri Kurumsal Yönetim Endeksi'ne ilave olunan tarihten başlayarak, ilk 2 yıl %50, sonraki 2 yıl %25 ve izleyen senelerde %10 oranında iskonto uygulanmıştır. 2013 Şubat sonu itibarıyla, bu endekse dâhil toplam 45 adet şirket bulunmaktadır.¹⁴

3.2.8 Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi

Borsa İstanbul, Türk İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD) ile yapılan işbirliği çerçevesinde Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Projesini

¹² A.e.

¹³ Borsa İstanbul, "Kurumsal Yönetim Endeksi", (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi>, 20.05.2014.

¹⁴ Borsa İstanbul, "Borsada İşlem Görme", (Çevirimiçi), <http://borsaistanbul.com/sirketler/borsada-islem-gorme/paylar/pay-piyasalari/ulusal-pazar/pazar-ucretleri>, 26.05.2014.

başlatmıştır. Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi birçok paydaşın yer aldığı bir proje olarak tasarlanmış; tüm paydaşların seçim kriterlerinin belirlenme ve endeksin geliştirilme sürecine dâhil olacağı bir yöntem oluşturmak hedeflenmiştir. Endeks projesi kapsamında yer alan şirket değerlemeleri aşaması ise SAM-Sustainable Asset Management (Sürdürülebilir Varlık Yönetimi) şirketi danışmanlığı kapsamında, SKD'nin kurduğu otonom bir yapıyla gerçekleştirilmiştir.

Endeksin kurulması ile ana ortaklardan Borsa İstanbul, endeksin hesaplanması, sürekliliğinin sağlanması, günlük işleyiş ve işlemleri gerçekleştirmekten; SKD ise şirket değerlemelerinden sorumlu olmuş, Borsa İstanbul ve SKD ortak başkanlığında oluşturulacak Endeks Komitesinin bu süreçteki rolü ise; endeks kriterlerinin zaman içinde gelişimi, şirketlerin endekse alınma ve çıkarılma şartlarının gözden geçirilmesi, değerlendirme şirketinin performansının takibi, akışın denetim ve gözetiminin yapılması gibi alanlarda stratejik kararların alınması olarak gerçekleşmiştir.

Uluslararası bir kuruluş olan Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) ise Borsa İstanbul'a kote olan şirketlerin sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim konularındaki performanslarını uluslararası sürdürülebilirlik kriterleri dikkate alarak değerlemiş, bu kapsamda belirlenen "Endeks Seçim Kriterleri"ne uyan şirketler Borsa İstanbul tarafından endekse dâhil edilmiştir. Çevre, iklim değişikliği, biyoçeşitlilik, insan hakları, tedarik zinciri, şirket yönetim kurulunun yapısı, sağlık, güvenlik vb. kriterler EIRIS tarafından Endeks Kriterlerinin belirlenmesinde ve değerlendirme aşamasında dikkate alınmıştır.

Sürdürülebilirlik Endeksi projesinin dinamik bir yapıya sahip olması, içerik ve kompozisyonunun sürekli geliştirilebilir olması, fonksiyonelliğini artıran en önemli unsurlardandır. Ayrıca, proje kapsamında her yıl gözden geçirmeler yapılarak endeksin sürekliliği sağlanacaktır. Uluslararası çalışmalardan yola çıkılarak oluşturulan Türkiye'ye özgü sürdürülebilirlik kriterleri her yıl gözden geçirilerek, ihtiyaçlar doğrultusunda revize edilecektir. Bu süreç şirketler, yatırımcılar, sivil toplum kuruluşları ve akademisyenlerden oluşan geniş bir paydaş katılımı ile yürütülecektir. Tüm paydaşların sürece katkıda bulunabilmesini sağlamak, ayrıca

şirketlerin endekse ilgisini ve katılımını artırmak için tanıtım toplantıları düzenlenecek ve duyurular, eğitimler, toplantılar ve görüşmelerle şirketlerin endekse katılımı desteklenecektir. Esnek, tarafsız ve yatırım yapılabilir bir endeksin oluşturulması ve devamlılığının sağlanması ile projenin şirketler, yatırımcılar ve sivil toplum kuruluşları tarafından kabul edilebilirliğinin ve şirketleri bu uygulamalara teşvik etmedeki başarısının artacağı düşünülmektedir. Projenin bu yapısıyla diğer ülkelerin borsaları için de yol gösterici olacağı düşünülmektedir.

Endeks ile Türkiye’de sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artması hedeflenmektedir. Sürdürülebilirlik konusunda bilgi ve tecrübesi olmayan şirketlere bu alanda geniş bir bilgi seti sunulması planlanmaktadır.

Endeks kapsamında oluşturulan genel kabul görmüş sürdürülebilirlik kriterlerinin şirketlerin sürdürülebilirliği iş süreçlerine entegre etmelerine yönelik politika uygulamalarında bir kılavuz görevi göreceği düşünülmektedir. Endeks şirketler için yeni hedefler belirlemeye yönelik bir performans değerlendirme aracı olarak tasarlanmıştır. Şirketlerin hesap verebilirliklerini ile şeffaflık ve sürdürülebilirlik konularına dair risk yönetimi stratejilerini geliştirmeyi amaçlamaktadır.

Endeksin bir parçası olmak şirketler için kamuoyu nezdinde bilinirlikleri ve itibarlarını artıracak bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, endeks sayesinde şirketlerin küresel müşteri ve sermayeye daha rahat ulaşabilmeleri, böylece daha kolay ve ucuz finansman sağlama imkânına kavuşabilmeleri hedeflenmektedir.

Projenin hayata geçmesiyle, endekste ki şirket sayısı, şirketlerin sürdürülebilirlik alanındaki performanslarının yıldan yıla gösterdiği gelişim, endekte yer alan şirketlerin piyasa değerlerinin diğer şirketlere kıyasla gelişimi gibi ölçülebilir sonuçlar ortaya çıkmış olacaktır.

Proje, yatırımcılara sürdürülebilirlik ilkelerini benimseyen şirketleri ayırt etme ve söz konusu şirketlere yatırım yapma olanağı sağlayacak bir araç olmayı

hedeflenmiştir. Ayrıca, Endeks üzerine yatırım yapılabilir ürün geliştirilmesi planlanmaktadır. Bunun yanı sıra fon yöneticilerinin de sürdürülebilirlik ilkelerine dikkat ederek borsa yatırım fonları ve yapılandırılmış finansal varlıklar vb. muhtelif finansal enstrümanlar da çıkarmaları için bir gösterge niteliğinde olacaktır.

Proje kapsamında her yıl gözden geçirmeler yapılarak endeksin sürekliliği sağlanacaktır. Uluslararası çalışmalardan yola çıkılarak oluşturulan Türkiye'ye özgü sürdürülebilirlik kriterleri her yıl gözden geçirilerek, ihtiyaçlar doğrultusunda revize edilecektir. Bu süreç şirketler, yatırımcılar, sivil toplum kuruluşları ve akademisyenlerden oluşan geniş bir paydaş katılımı ile yürütülecektir. Tüm paydaşların sürece katkıda bulunabilmesini sağlamak, ayrıca şirketlerin endekse ilgisini ve katılımını artırmak için tanıtım toplantıları düzenlenmiş ve duyurular, eğitimler, toplantılar ve görüşmelerle de şirketlerin endekse katılımı desteklenmiştir. Bu kapsamda Kasım 2015 tarihinde Borsa İstanbul bünyesinde bulunan, bununla birlikte kurumsal sürdürülebilirlik performansları da üst düzeyde olan şirketlerin bulunduğu şekil şartları belirlenmiş endeks oluşturulmuştur.¹⁵

3.2.8.1 BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Değerleme Yöntemi ve Süreci

Değerleme Sürecinde, EIRIS, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin uluslararası sürdürülebilirlik ölçütlerine göre değerlemeye tabi tutarak, bu süreç içinde sadece "kamuya açık" bilgiler kullanmıştır.

Bu kapsamda, EIRIS tarafından gerçekleştirilmiş değerlendirme çalışması üç aşamalı olarak kaydedilmiştir:

a) Birinci aşamada EIRIS; şirketlerin "kamuya açık" bilgilerini kullanarak biyoçeşitlilik, çevre, iklim değişikliği, insan hakları, rüşvetle mücadele, yönetim

¹⁵ Borsa İstanbul, "BIST Pay Endeksleri Temel Kuralları", (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=8> , s.12, 20.02.2015.

kurulunun yapısı, tedarik zinciri, sağlık ve güvenlik alanlarındaki politika ve faaliyetlerine ilişkin bir profil hazırlayarak şirketlere gönderir.

Şirketlerin yıllık mali raporları, sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk raporları, web siteleri, CDP (Karbon Saydamlık Projesi) raporları gibi üçüncü şahıslar tarafından hazırlanıp kamuoyuna açıklanmış raporlar, “kamuya açık” bilgi kapsamında dikkate alınacak bilgilere örnek olarak gösterilebilir.

b) İkinci aşamada şirketler EIRIS tarafından kendilerine gönderilen profilleri inceleyerek, profile ilişkin yorum ve düzeltmeçeren bilgileri, kamuya açık kaynağı ve kamuya açıklanma zamanını belirtmek suretiyle EIRIS’e geri bildirimde bulunurlar.

c) Üçüncü ve son aşamada EIRIS, şirketlerden gelen geri bildirimleri profillere entegre ederek ilgili şirketler için nihai profilleri oluşturur. Ayrıca EIRIS, Borsa İstanbul tarafından belirlenmiş olan “Endeks Seçim Kriterleri”ne göre endeks kapsamında yer alacak şirketlerin listesini oluşturur.¹⁶

Her bir değerlendirme alanı için geçerli göstergelerin listesi, göstergelerin ne anlama geldiği konusunda ayrıntılı açıklama veya tanımlamalar, göstergeye uygun kanıtlayıcı belgelere ilişkin örnekler EIRIS tarafından hazırlanan “BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Araştırma Metodolojisi” dokümanında yer almaktadır. Söz konusu dokümanın Türkçe ve İngilizce versiyonuna Borsa internet sitesinin “Endeksler” bölümünden ulaşılabilir.

3.2.8.2 Payların Seçimi/Endekse Alınma Kriterleri

EIRIS tarafından gerçekleştirilen ilk değerlendirme çalışmasında, 2014 yılı Ocak-Mart döneminde BIST 30 Endeksi kapsamında olan şirketler dikkate alınmıştır. Bu şirketler “değerlemeye tabi şirketler listesi”ni oluşturmuştur.

Söz konusu listeler yıl revize edilerek Borsa İstanbul tarafından Aralık ayı içerisinde ilan edilmektedir. Buna göre;

¹⁶Borsa İstanbul, a.g.e.,s.13.

a) Takip eden yılın ilk değerlendirme döneminde (Ocak-Mart dönemi) BIST 30 Endeksi

Kapsamında yer alacak şirketler “değerlemeye tabi şirketler listesine dahil edilmektedir.

b) İlgili yılın son (Ekim-Aralık dönemi) ve takip eden yılın ilk değerlendirme döneminde (Ocak-Mart dönemi) BIST 30 Endeksi kapsamında yer almayan şirketler “değerlemeye tabi şirket listesinden çıkarılmaktadır.

Tablo. 3.1. Endeks Seçim Kriterleri

ÇEVRE KRİTERLERİ

Çevre	Yüksek etki düzeyindeki Şirketler	Orta etki düzeyindeki Şirketler	Düşük etki düzeyindeki şirketler
	<p>Şirket, aşağıdakilerden en Az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none">-Dört temel gösterge(2 puan veya üzeri)-Üç temel gösterge (2 puan veya üzeri)ve bir isteğe bağlı gösterge-En az biri daha yüksek puanlı(3puan) üç Temel gösterge-Aşağıda yer alan girişimlerden herhangi birine üyelik	<p>Şirket, aşağıdakilerden en Az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none">-Dört temel gösterge(2 puan veya üzeri)-Üç temel gösterge (2 puan veya üzeri)ve bir isteğe bağlı gösterge-En az biri daha yüksek puanlı(3puan) üç Temel gösterge-Listede belirtilen girişimlerden herhangi birine üyelik	<p>Herhangi bir şart söz konusu değildir.</p>
	<p>Temel Göstergeler:</p> <ul style="list-style-type: none">-Tüm önemli konulara değinilmesi*-Sorumluluğun üst düzey yönetimde olması**-Amaç ve hedef bazlı yaklaşım taahhüdü **-İzleme/denetim taahhüdü-Kamuyu aydınlatma taahhüdü <p>*Bu gösterge, 0 puan, 1puan ve 2 puan olarak değerlendirilir.</p> <p>**Bu göstergeler,0 puan, 1 puan, 2 puan ve3 puan olarak değerlendirilir.</p>	<p>İsteğe Bağlı Göstergeler:</p> <ul style="list-style-type: none">-Küresel olarak uygulanabilir kurumsal çalışma standartları-Paydaş katılımını teşvik etme taahhüdü-Ürün veya hizmetin etkilerini ele alma taahhüdü-Sürdürülebilirliğe doğru stratejik adımlar <p>Girişimler:</p> <ul style="list-style-type: none">-ICC (International Chamber of Commerce) üyeliği-CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies) üyeliği	

	Yüksek etki düzeyindeki Şirketler	Orta etki düzeyindeki Şirketler	Düşük etki düzeyindeki şirketler
Çevre Yönetim Sistemleri	<p>Şirket, aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Kapsam %33'ün altındadır ve şirket dört (veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. -Kapsam en az%33'tür ve şirket üç (veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. -ISO14001 / EMAS sertifikalı sistemlerin varlığını kanıtlayan belge -Herhangi bir "diğer" Gösterge 	<p>Şirket, aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Kapsam %33'ün altındadır ve şirket dört veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. -Kapsam en az%33'tür ve şirket üç (veya daha fazla) temel göstergeye uymalıdır. -ISO14001 / EMAS sertifikalı sistemlerin varlığını kanıtlayan belge -Herhangi bir "diğer" Gösterge 	Herhangi bir şart söz Konusu değildir.
	<p>Temel göstergeler:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Çevre politikasıyla ilgili belge -Önemli etkilerin belirlenmesi -Amaç ve hedeflerin belirlenmesi -Süreç ve sorumlulukların özeti, el kitapları, eylem planları, yapılması prosedürlere sahip olma -İç sistem denetimleri -İç raporlama ve yönetim değerlendirmesi 	<p>Diğer göstergeler:</p> <p>ISO14001 veya EMAS(Eco- Scheme) Management and Audit belgesi alma taahhüdü</p> <p>Tüm projeler için Çevresel Etki Değerlendirmesi (ÇED)</p> <p>Tedarikçi denetimleri</p> <p>Sertifikalı Sistemler</p> <ul style="list-style-type: none"> -ISO14001 sertifikasyonu -EMAS (Eco- ManagementandAudit Scheme) kaydı 	

Kaynak: Borsa İstanbul, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=4> , Çevirimiçi, s.8, Erişim: 20.11.2014.

Biyo çeşitlilik

	Yüksek etki Düzeyindeki şirketler	Orta etki düzeyindeki Şirketler	Düşük etki düzeyindeki Şirketler

Biyo çeşitlilik Politikası	Şirket en az bir göstereyi sağlamalıdır.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Değerlendirmeye tabi tutulmaz.
-----------------------------------	--	--	--------------------------------

İklim Değişikliği

	Çok yüksek etki düzeyindeki Şirketler	Yüksek etki düzeyindeki şirketler	Orta etki düzeyindeki şirketler	Düşük etki düzeyindeki şirketler
İklim Değişikliği Yönetimi	Şirket en az bir göstereyi sağlamalıdır.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Değerlendirmeye tabi tutulmaz.

Kaynak: Borsa İstanbul, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=4> , Çevrimiçi, s.10, Erişim: 20.11.2014.

KURUMSAL YÖNETİM KRİTERLERİ

	Yönetim Kurulu Yapısı
Yönetim Kurulu Yapısı	Tüm Şirketler Şirket en az bir göstereyi sağlamalıdır

Kaynak: Borsa İstanbul, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=4> , Çevrimiçi, s.10, Erişim: 20.11.2014.

Rüşvetle Mücadele

	Tüm Şirketler
--	----------------------

Rüşvetle Mücadele Politikası	Şirket en az bir gösteregeyi sağlamalıdır.
Rüşvetle Mücadele Sistemleri	Şirket en az bir gösteregeyi sağlamalıdır.

SOSYAL KRİTERLER

İnsan Hakları

	Yüksek riskli Ülkelerde faaliyetleri yoğun olan petrol, gaz veya madencilik şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olmayan petrol, gaz veya madencilik şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olan diğer sektör şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olmayan diğer sektör şirketleri
	Şirket politikasında, 2ILOçalışma standardı açıkça belirtilmeli veya şirketin temel insan hakları konusunda beyanı bulunmalıdır.	Şirket politikasında, 2ILO çalışma standardı açıkça belirtilmeli veya şirketin temel insan hakları konusunda beyanı bulunmalıdır.	Şirket politikasında, 2ILOçalışma standardı açıkça belirtilmeli veya şirketin temel insan hakları konusunda beyanı bulunmalıdır.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.
İnsan Hakları Politikası	<p>Alternatif olarak, şirket aşağıdakilerden en az birini sağlamalıdır:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> OECD Çok Uluslu Şirketler için Rehber İlkeleri açıkça destekleyen insan hakları politikaları (Bu da, tüm ILO ana çalışma standartlarını kapsayan bir politika benimseme anlamına gelir). <input type="checkbox"/> Şirketin kendi faaliyetleri için SA 8000 belgesi (Bu da, tüm ILO ana çalışma standartlarını kapsayan bir politika benimseme anlamına gelir). <input type="checkbox"/> Birleşmiş Milletler Küresel Kriterler Pakti'nin onaylanması (Bu da, bütün ILO ana çalışma standartlarını kapsayan bir politika benimseme anlamına gelir). 			

İnsan Hakları Sistemleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olan petrol, gaz veya madencilik	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olmayan petrol, gaz veya madencilik şirketleri	Yüksek riskli ülkelerde faaliyetleri yoğun olan diğer sektör şirketleri	Yüksek riskli Ülkelerde faaliyetleri yoğun olmayan diğer sektör şirketleri
	Şirket en az bir göstergesi sağlamalı.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.	Herhangi bir şart söz konusu değildir.
	Sağlık ve Güvenlik petrol, gaz veya madencilik şirketleri			
Sağlık ve Güvenlik Sistemleri	Tüm Şirketler Şirket en az bir göstergesi sağlamalıdır (üst düzey yönetici sorumluluğu hariç).			

Kaynak: Borsa İstanbul, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları, <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=4> , Çevirimiçi, s.11-12, Erişim: 20.11.2014.

3.2.8.3 Endeks Kapsamındaki Paylarda Dönemsel ve Dönemsel Olmayan Değişiklikler

Endeks kapsamında dönemsel değerlendirme çalışması sonucunda endeks seçim kriterlerini karşılayamayan şirketler endeksten çıkarılmaktadır. Bununla birlikte, halka arz nedeni ile kapatılanların dışında pazarlar kesintisiz olarak 5 iş gününden daha fazla zamanda ve pazarları kesin olarak kapatılan payların olduğu pazarlardan Gözaltı Pazarı'ndan alınan payların diğer işlem grubu risk bildirim gruplarından alınarak C listesine dahil edilen paylar, geçiş yahut kapama işlemi gerçekleşince geçerliliği başlayacak biçimde endeks kapsamından çıkarılmaktadır. Dönemsel değerlendirme çalışması sonucunda Endeks kapsamından endeks seçim kriterlerini karşılayamadığı, çıkarılan paylar, çıkarıldığı dönem bitene kadar endekse tekrardan alınmamaktadır.¹⁷

¹⁷Borsa İstanbul, a.g.e., s.14.

Ayrıca, payları endeks kapsamında ise iki ya da daha fazla işletmenin birleşmesi ya da devri ile meydana gelen şirketin payları Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamı içerisinde kalmaktadır. Payları endeks kapsamı içerisinde olan şirket kapsamında olmayan başka şirket veya şirketler devir alırsa şirketin payları endeks kapsamı içerisinde kalmaya devam ettirmektedir. Payları endeks kapsamı içinde olan bir şirket, kapsamda olmayan bir şirket ile birleşmesi veya devri olması durumunda ise, devrolan işletme ortaklarına payların dağıtılmasında başladığı zaman geçerli olacak biçimde endeksten çıkarılmaktadır. Son olarak, payları endeks kapsamı içinde olan bir şirketin iki veya daha çok şirkete bölünmesi halinde, oluşturulan yeni şirketler endeksin içeriğinde kalmaya devam etmektedir.¹⁸

3.2.8.4 Hesaplama Yöntemi ve Düzeltme

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Borsa İstanbul Endeks Temel Kurallarına göre hesaplanmaktadır. Bu tanımlamalara göre endeksin hesaplanmasında en önemli unsurlardan biri şirketin en son işlem gördüğü fiyatın hesaplamaya dahil edilmesidir. Endeks, kapsamı içerisinde bulunan paylarını fiili dolaşımda olan bölümünün katsayısı piyasa değerleriyle ağırlıklı olarak hesaplanmaktadır. Endeks hesaplanırken şu formül kullanılmaktadır:¹⁹

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^n F_{it} * N_{it} * H_{it} * K_{it}}{B_t}$$

- E_t = Endeksin t zamandaki değeri
 N = Endekse dahil olan pay (şirket) sayısı
 F_{it} = “i”inci payın t zamandaki fiyatı
 N_{it} = “i”nci payın t zamandaki toplam sayısı
 H_{it} = “i”nci payın t zamandaki endeks hesaplamasında kullanılan fiili dolaşımda bulunan kısmının toplam pay sayısına oranı
 K_{it} = “i”nci payın t zamandaki katsayısı
 B_t = Endeksin t zamandaki bölen değeri

Hesaplanan Endeks paydası yani bölen değerinde revizyon gerektiren durumlar olması halinde ve/veya endeks formülünün payında değişim meydana gelince,

¹⁸Borsa İstanbul, a.g.e., s.18.

¹⁹A.e., s.6.

endeksin bölen değeri üzerinde düzeltme yapılır ve böylece devamlılık sağlanmalıdır. Endeksin düzeltilen bölen değeri ise aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:²⁰

$$B_{t+1} = \left(1 + \frac{\Delta PD}{PD_t}\right) * B_t$$

B_{t+1} = t+1 gününde kullanılacak düzeltilmiş bölen değer

ΔPD = Madde 4.4'te tanımlanan durumlar nedeniyle payların fiili dolaşımında bulunan kısmının katsayılı piyasa değerinde meydana gelen toplam değişiklik

PD_t = "t" günü endeks kapsamındaki payların fiili dolaşımında bulunan kısmının katsayılı toplam piyasa değeri

B_t = "t" günü bölen değeri

Şirketlerin bildirimlerine dayanan endekste düzeltme yapılmasını gerektiren işlemlerle ilgili olarak, söz konusu bildirim ve/veya faaliyetin gerçekleştiği andan itibaren bir önceki iş gününün en geç olarak saat dört buçuğa kadar ilan edilmesi ve KAP yani Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanması zorunludur. Maksimum sürenin aşılması halinde ise KAP'ta yayımlandığı günü izleyen ikinci iş günü içerisinde ilan edilecek şekilde yapılmaktadır. Sonraki iş günü işleme başlayacak şirketin dahil olduğu liste, saat 16.30 itibari ile her gün revize edilerek Borsa ve KAP'ta İstanbul'un yabancı ve yerli versiyonları ile internet sitesine ilan edilmektedir.²¹ Nakit temettü ödemesiyse temettü ödeme başlangıcında, net temettü tutarları dikkate alınarak yalnızca getiri endekslerinde yapılmaktadır.²²

Sermaye artırımının rüçhan hakkıyla nakit karşılığında yapıldığında durumlarında, payların son ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla birlikte bedelsiz ve temettü katılım haklarının kullanılarak hesaplanan fiyat, rüçhan hakkının kullanım fiyatıyla eşit ya da daha yüksek ise düzeltme, rüçhan hakkının kullanımı başlangıç tarihinden itibaren geçerli olacak biçimde yapılmaktadır. Paylarının son işlem günü ağırlıklı ortalama fiyatı ve/veya bedelsiz ve temettü indirilmesi yapıldıktan sonra oluşan fiyat; rüçhan kupon fiyatından düşük ise, bedelli sermaye artışı kadar düzeltilen fiyat, kalan

²⁰Borsa İstanbul, **a.g.e.**, s.20.

²¹Borsa İstanbul, **a.g.e.**, s.20.

²²**A.e.**

payın birincil piyasada satışından sonra sermaye artırım zamanının bitmesi durumunun Kamoyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmesinden sonraki günü izleyen iş günü başlayacak şekilde fiyatlanmaktadır. Nakit karşılığı yapılan sermaye artırım durumlarında rüçhan hakkı kullanmadan, artan sermayeyi temsil eder. Payların tahsisinde ki satış halinde revizyon, satış işleminin tamamlandığı tarihi takip ederek “iş günü” olacak biçimde yapılmaktadır Sermayelerin artışı temsil edilen payların halka arz edilerek yapılması durumunda düzeltme, satış işlemlerinin son tarihini takip eden 4. iş günü olacak biçimde yapılmaktadır.²³

Endeksin yeni payı dâhil edilmesi halinde Endekste yapılan yenilenme, oluşan hisselerin hesaplanan endekse enjeksiyonu ile başlayacak şekilde hesaplanır. Payların hesaplanan endeksten ayrıştırılmasında ise yapılacak düzeltme, paylarının eksiltilmesiyle birlikte hesaplanmaktadır. MKK bünyesinde fiili dolaşım sistemindeki pay oranlarının değişmesi durumunda, haftanın son günü ilan edilen fiili dolaşımında bulunan payının oranındaki değişimleri incelenerek, sermayenin artırım süreci nedeni ile meydana gelen dışında farklı değişkenlerden dolayı meydana gelen farklılıkların büyüklüğüne bakılmaktadır. Fiili dolaşımında bulunan pay oranı, %50'den büyük ve bu hesaplamada % 10'dan büyük bir dalgalanma mevcut ise revizyon, iş günü uygulanacak şekilde fiyatlanmaktadır.

Paydaşların kendi paylarının, arzı durumunda satış işlemlerinin son tarihini takip eden dördüncü iş gününden sonra geçerli olacak fiili dolaşımındaki pay oranı revizyonu yapılmaktadır. Borsa İstanbul Genel Müdürlük gerekli görmesi halinde de kararı ile fiili dolaşımındaki payların oranlarında revizyon yapılma olanağı bulunmaktadır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketlerin başka bir şirketle birleşmesi sonucunda endekste yapılacak olan düzenleme, birleşme nedeni ile ihraç olan kaydı payların dağıtımının, tarihinde geçerli bir biçimde yapılır. Şirket bölünmesi halinde ise yapılacak olan revizyon, yine bölünme nedeni ile ihraç edilen kaydı payların dağıtım tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde yapılmaktadır. Halka arz işlemlerinde satışa hazır duruma getirilen payların satış işlemi için yapılacak olan

²³Borsa İstanbul, a.g.e. ,s.8.

revizyon, satışa dair KAP'ta yayınlanan bildirim dikkate alınıp, satışların yapıldığı ayı takip eden ayın 4. iş günü golacak bir biçimde yapılmaktadır. Birçok payı farklı kısımlarda işlem gören şirketlerin söz konusu paylarının sayılarını değiştiren payların dönüşümü, düzeltme ve pay dönüşümlerinin yapıldığına dair açıklamanın KAP'ta ilan edildiği zamanı takip eden iş günü olacak biçimde yapılmaktadır. Eş zamanlı hesaplanarak ilan edilen endeks değerlerinde geriye dönük revizyon yapılmamaktadır.²⁴

Farklı ülkelerdeki alternatif yatırım veya borsaların araçlarının performanslarının birbirleri ile olan analitik açıdan karşılaştırılabilmesini teminen, getiri endeksleri ve fiyat için ayrı ayrı olmak üzere, endeksin seans sonu değerlerinin, Euro ve ABD Doları olarak da hesaplanması günlük Borsa İstanbul'un internet sitesinde duyurulur. Endekslerin yabancı para birimleri cinsinden hesaplanması aşağıdaki formülle yapılır:²⁵

$$EY_t = \frac{(E_t/K_t)}{(E_b/K_b)} * EY_b$$

E_t = "t" günü endeks değeri

K_t = "t" günü döviz kuru

E_b = Endeksin başlangıç tarihindeki değeri

K_b = Endeksin başlangıç tarihindeki döviz kuru

EY_t = Endeksin yabancı para cinsindeki t zamandaki değeri

EY_b = Endeksin yabancı para cinsinden başlangıç değeri

3.2.8.5 Endeksin Takibi ve Yönetimi

Endeksin sürekliliğinin sağlanması işlemlerini Endeks ve Veri Bölümleri yapmaktadır. Dönemsel değişiklikler, endekste bulunacak olan paylar EIRIS tarafından yapılan değerlendirme sonrasında Borsa İstanbul tarafından belirlenir ve Borsa İstanbul Genel Müdürlük onayını takiben ilan edilmektedir. "BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları" kapsamında düzenlenmemiş her uygulama Borsa İstanbul Genel Müdürlüğü tarafından düzenlenmekte ve duyurusu yapılmaktadır.²⁶

²⁴Borsa İstanbul, a.g.e, s.9.

²⁵Borsa İstanbul, a.g.e, s.9.

²⁶A.e.

3.3 Borsa İstanbul Endeksleri ve Sürdürülebilirlik Endeksi Üzerine Bir Çalışma

Özellikle son yaşanan ekonomik kriz sonrası sürdürülebilirlik kavramı global dünyada üstünde daha çok durulan bir kavram olmuştur. Kapitalist sistemin piyasalara dikte ettiği daha çok kar anlayışı yerini sürdürülebilir kalkınma ve optimal büyüme anlayışına bırakmıştır. Kurumsal sosyal sorumluluk projeleri özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyüme perspektifli şirketler için vazgeçilmez unsurlardan biri haline gelmiştir. Ekonomilerin barometresi olan borsaların ise sürdürülebilirlik anlayışının şirketler tarafından uygulanması için düzenleyici bir role sahip olduğu aşikardır. Bu varsayımla çalışmada kurumsal sosyal sorumluluk projelerine değer veren, çevreye, doğaya ve insani değerler çerçevesinde yatırım yapan şirketlerin yer aldığı ve düzenleyici oteriteler tarafından sınırları çizilen sürdürülebilirlik endeksine dahil şirketlerin işlem gören fiyatları değer analizine tabii tutulmuştur. Çalışmada Borsa İstanbul tarafından sürdürülebilirlik endeksine dahil edilen şirketlerin yine Borsa İstanbulun en değerli Ulusal 30 endeksi, Ulusal 100 endeksi tüm endeks ve BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde işlem gören şirketler ile iki ayrı konjoktür etkisinde farklı ölçeklerde karşılaştırmasına yer verilmiştir. Bu endeksler arasında oluşturulan Sürdürülebilirlik Endeksine ve BIST Kurumsal Yönetim Endeksine dahil şirketlerin diğer endekslerden farklı olarak yatırımcı tarafından piyasaların yükseliş döneminde daha hızlı değerleneceği, piyasaların düşüş döneminde ise daha az düşerek daha istikrarlı bir perspektif çizeceği varsayımı ile hareket edilmiştir.

3.3.1. Çalışmanın Metodolojisi

Çalışmada öncelikle Borsa İstanbul endeksleme sisteminin tanım ve genel kuralları sunulup daha sonra ise Kasım 2014'te hesaplanmaya başlanan BIST Sürdürülebilirlik Endeksi analiz edilecektir. Analizler sonucu elde edilen veriler Borsa İstanbul'un diğer endeksleri ile karşılaştırılarak yatırım algısı anlaşılmaya çalışılacaktır. Bu alanda daha önce bir çalışma yapılmamış olması, bu çalışmanın önemini de arttırmaktadır.

3.3.2 Çalışmanın Konusu

Günümüzde ekonomik kalkınmanın önemli unsurlarından biri olan “sürdürülebilirlik” kavramı çalışmanın konusunu oluşturmaktadır. Söz konusu kavramı finansal çerçevede inceleyecek olan çalışmada, sürdürülebilirlik kavramını faaliyet süreçlerine dahil eden şirketler ile diğerleri arasında getiri performansı açısından karşılaştırma yapılacaktır. Ayrıca sürdürülebilirlik kavramı yatırımcılar açısından da incelenerek yatırım kararlarında etkili olup olmadığının da çerçevesi çizilmeye çalışılacaktır.

3.3.3 Çalışmanın Yöntemi

Çalışmada izlenecek yöntem, verilerin doğru ve sağlıklı bir şekilde elde edilmesi açısından önem arz etmektedir. Bu nedenle çalışmada sürdürülebilirlik kavramını faaliyet süreçlerine dahil eden şirketlerin belirlenmesi için BIST Sürdürülebilirlik Endeksine dahil olan 15 şirket incelenmiştir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin Kasım 2014 yılında hesaplanmaya başlanması ve bu sürenin bir yıldan az olması da, daha önceki yılları kapsayacak şekilde yeni bir endeks oluşturulması ihtiyacını doğurmuştur. Bu nedenle BIST Sürdürülebilirlik Endeksine dahil olan 15 şirket, Borsa İstanbul endeksleme kuralları çerçevesinde oluşturulan yeni endeks ile 1 ve 5 yıllık performansları analiz edilmiştir. Söz konusu analiz için veriler BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketlerden yola çıkılarak Borsa İstanbul’un kamuya açık piyasa verilerinden elde edilmiştir.

3.3.4 Borsa İstanbul Pay Endeksi Tanım ve Genel Kuralları

Borsa İstanbul Pay Endeksleri, işlem gören Borsa İstanbul Pay Piyasasının payların gruplar halinde ortak bir performans ölçülmesi amacı ile oluşturulmuştur. Bu bağlamda bazı genel tanımlamalara aşağıda yer verilmiştir.

Piyasa değeri, sermayenin temsil edildiği tüm miktarın ve sermayede oluşacak revizyonların, sermayenin ilanı ve tescil tarihine kadar Merkezi Kayıt Kuruluşu’nda belirtilen pay fiyatıyla çarpılması yöntemi ile hesaplanmaktadır. Fiili dolaşımdaki pay oranı ise SPK tarafından fiili dolaşım kapsamındaki pay oranı, Borsa İstanbul

piyasalarında alınıp satılan payların halka tahsis edilen kısmını göstermektedir. MKK'nın hesaplamasıyla ilan edilir. Fiili dolaşımdaki payların katsayılı piyasa değeri, fiili dolaşımdaki pay oranı ile hesaplanan katsayı çarpımı ile oluşturulmaktadır. Katsayı, payın endeksteği ağırlığını ayarlayan sıfırdan büyük, birden küçük veya bire eşit sayıdır.²⁷

Sınırlama oranı, payın endeksteği ağırlığını sınırlayan orana verilen isimdir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi için sınırlama oranı %15'tir. Sınırlama Yöntemi ise Endeksin kapsamında farklılık olduğu durumlarda sınırlama olmadan (varsa sınırlama kaldırılarak) endeks kapsamında bulunan payların ağırlıkları kontrol edilmekte; ağırlığı sınırlama oranlarından büyük olan pay var ise, payın ağırlığı katsayı aracılığıyla sınırlama oranına çekilmektedir. Endeks dönemleri başında, şayet varsa endeks kapsamında oluşan değişikliklerin ardından sınırlama yapılmadan (varsa sınırlama kaldırılarak) payların ağırlıkları incelenmektedir. Ağırlığı sınırlama oranından büyük olan pay varsa, payın ağırlığı katsayı aracılığıyla sınırlama oranına çekilmektedir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi hem getiri hem de fiyat olarak hesaplanır. Getiri endeksiyle, fiyat endeksi; nakit temettü ödemesinde ortaya çıkan tek fark vardır. Nakit temettü ödemeleri, getiri endeksinin bölünmesiyle ödenen temettü endekse dâhil olan paylara ağırlıkların oranında yatırılması varsayımıyla düzeltme yapılmaktadır. Fiyat Endeksinde ise bölen değer, ödenen temettünün portföy dışına çıktığı varsayımıyla bir düzeltme olmaz. Fiyat Endeksleri her 10 saniyede bir seanslar süresince hesaplanmakta ve eşanlı olarak yayınlanmaktadır. Getiri Endeksleri ise her seansın sonunda bir kez hesaplanmaktadır.²⁸

BIST 30, BIST 50, BIST 100 ve BIST 10 Banka endekslerine dair yapılan periyodik anlamda gözden geçirme neticesinde endekslerde yapılan dönemsel farklılıkların geçerli olacağı dönemlerdir. BIST 30, BIST 50, BIST 100 ve BIST 10 Banka endekslerine dair Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim-Aralık olmak üzere dört endeks dönemi bulunmaktadır. BIST Temettü ve BIST Temettü yirmi beş endekslerine dair yapılan periyodik gözden geçirme neticesinde endekslerde yapılan dönemsel farklılıkların geçerli olabildiği dönemi tanımlar. BIST Temettü ve

²⁷Borsa İstanbul, a.g.e., s.3.

²⁸Borsa İstanbul, a.g.e., s.3.

BIST Temettü yirmi beş endekslerine dair Ocak-Haziran ve Temmuz-Aralık olarak iki endeks dönemi bulunmaktadır. Periyodik gözden geçirme neticesinde endeksin içeriğinde yapılan dönemsel değişikliklerin geçerli olacağı dönemdir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi için Kasım-Ekim olarak yılda bir endeks dönemi bulunur. BIST30, BIST50, BIST100, BIST10 Banka, BIST Temettü ve BIST Temettü yirmi beş endekslerinin kapsamında dönemsel anlamda yapılacak olan değişiklikler, ilgili olduğu endeks döneminin başından en az on gün önce ilan edilmektedir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamında dönemsel olarak yapılacak olan değişiklikler, ilgili olduğu endeks döneminin başından en az beş gün önce duyurulmaktadır.²⁹

3.4. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi ve Örnek Grup Endekslemesi

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi için ilk değerlendirme dönemi Ocak-Mart 2014 olmuştur. Endeks çerçevesinde değerlemeye öncelikle BIST 30, takip eden dönem içinde de BIST 50 ve BIST 100 endeksi işletmelerine genişletilmesi amaçlanmaktadır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi için Kasım-Ekim olmak üzere yılda bir endeks dönemi bulunmaktadır. "Değerlemeye tabi şirketler listesi" her sene Aralık ayında gözden geçirilir ve bu durumu Borsa İstanbul kamoyuna duyurmaktadır.

Payların endeks içerisinde bulunabilmesi için Endeks Seçim Kriterlerinde olan eşik değerlerini geçmesi gerekir. İşletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını üst seviyeye getirmelerini teşvik etmek için, ilerleyen dönemlerde "Endeks Seçim Kriterlerindeki eşik değerlerinin kademeli bir şekilde daha da yükseltilmesi planlanmaktadır.

3.4.1 Endeksten Beklenen Katkılar

Endeksin hesaplanmaya başlanması ile fırsatlarını etkin ve kurumsal risklerini bir şekilde yöneten şirketlerin rekabet avantajı sağlanır iken, şirketlerde finansman

²⁹Borsa İstanbul, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları, (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-surdurulebilirlik-endeksi-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=4> , s.3, Erişim: 20.12.2014.

sağlamak ve sermaye çekmek amacı ile üzerine yatırım ürünlerini geliştirilebilen ve yatırım yapılabilen bir endeks meydana gelmiş olmaktadır.

Endeks, küresel ısınma, şirketlerin su kaynaklarındaki azalma, doğal kaynakların yavaş yavaş tükenmesi, sağlık, güvenlik, istihdam v.b. dünya ve Türkiye için ehemmiyetli olan sürdürülebilirliğe dair hususlara nasıl yaklaştıklarını ortaya koymaktadır.

Bu kapsamda çalışmada oluşturulan endekste halihazırda BIST Sürdürülebilirlik Endeksine dahil olan 15 şirket; Akbank T.A.Ş. , Arçelik A.Ş. , Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. , T. Garanti Bankası A.Ş., Koç Holding A.Ş. , Migros Ticaret A.Ş., Petkim Petrokimya Holding A.Ş., Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., TAV Hava Limanları Holding A.Ş., Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. , Türk Telekomünikasyon A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., ele alınacak olup, oluşturulan peer grup şirketlerle BIST Sürdürülebilirlik endeksi ve diğer BIST endeksleri ile karşılaştırılmıştır.

3.4.2 Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Şirketler Üzerine Uygulama

Özellikle yakın dönemlerde yaşanan piyasa dalgalanmalar sonucunda kurumsal yatırımcıların, kurumsal yönetim anlayışı ile sosyal sorumluluk üstlenen şirketlerin, şeffaf ve hesap verebilir olmaları sonucu pozitif dışsal ekonomik faaliyetlere yöneldiği gözlemlenmiş ve finansal piyasalarda yatırımcı güveni ile bütünleşmenin sağlandığı yapılan ampirik çalışma ile anlatılmıştır.

Aşağıda yer alan tablolarda BIST Sürdürülebilirlik Endeksine dahil olan 15 şirketin, Borsa İstanbul endeksleme kuralları çerçevesinde oluşturulan yeni endeks ile 1 ve 5 yıllık performans analizleri incelenmiş olup, kısa ve uzun vade de, düşen ve yükselen piyasalarda hareketleri gözlemlenmiştir. Oluşturulan yeni Sürdürülebilirlik Endeksinin, mevcut Ulusal 30 Endeksi (BIST 30) ile eşit bir taban değerden başlatarak getirileri hesaplanmıştır. Şirket verileri Borsa İstanbul'un kamuya açık piyasa

verilerinden elde edilmiştir. Çalışmanın hesaplamalarında Borsa İstanbul Endeks Hesaplama kriterleri ve hesaplanan endekslerde her şirketin market kapital büyüklükleri dikkate alınmıştır. Endeksleme ağırlığı oranında ise endeks değer değişimine etkide bulunmuştur.

Tablo. 3.2 BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 2009 - 2013 Yılları Arası Endeks Getirileri

ŞİRKETLER	BİRİM PAY FİYATLARI		DEĞİŞİM ORANI	ÇIKARILMIŞ SERMAYE	ENDEKS PİYASA DEĞERİ		ENDEKSLEME AĞIRLIĞI
	31.12.2009	31.12.2013			31.12.2009	31.12.2013	
AKBANK T.A.Ş.	6,63	6,70	1,06%	4.000.000.000	26.520.000.000	26.800.000.000	13,89%
ARÇELİK A.Ş.	4,92	12,15	146,95%	675.728.205	3.324.582.769	8.210.097.691	2,35%
ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2,50	8,59	243,60%	500.000.000	1.250.000.000	4.295.000.000	1,74%
T. GARANTİ BANKASI A.Ş.	5,87	6,87	17,04%	4.200.000.000	24.654.000.000	28.854.000.000	14,59%
KOÇ HOLDİNG A.Ş.	3,86	8,80	127,98%	2.535.898.000	9.788.566.280	22.315.902.400	8,81%
MİGROS TİCARET A.Ş.	18,92	16,00	-15,43%	178.030.000	3.368.327.600	2.848.480.000	0,62%
PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	1,43	2,69	88,11%	1.000.000.000	1.430.000.000	2.690.000.000	3,47%
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	5,42	8,64	59,41%	2.040.404.000	11.058.989.680	17.629.090.560	7,09%
TAV HAVA LİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	4,47	15,45	245,64%	363.281.250	1.623.867.188	5.612.695.313	1,26%
TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	10,13	11,35	12,04%	2.200.000.000	22.286.000.000	24.970.000.000	7,64%
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	3,68	13,40	264,13%	500.000.000	1.840.000.000	6.700.000.000	1,74%
TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	3,12	5,71	83,01%	3.500.000.000	10.920.000.000	19.985.000.000	12,16%
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	21,91	42,90	95,80%	250.419.200	5.486.684.672	10.742.983.680	0,87%
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O	4,10	3,79	-7,56%	2.500.000.000	10.250.000.000	9.475.000.000	8,68%
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	3,24	3,72	14,81%	4.347.052.000	14.084.448.480	16.171.033.440	15,10%
TOPLAM				28.790.812.655	147.885.466.668	207.299.283.083	100,00%

Tablo 3.3 2009-2013 BIST Endeks Değişimleri

ENDEKS KODU	BIST ENDEKS DEĞİŞİMLERİ	31.12.2009	31.12.2013	GETİRİ ORANI
XUSR	SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ	66.692,07	93.485,98	40%
XU030	ULUSAL 30 ENDEKSİ	66.692,07	82.447,87	24%
XTUMY	BIST TÜM ENDEKS DEĞERİ	48.781,71	67.689,47	39%
XU100	BIST 100 ENDEKS DEĞERİ	52.825,02	67.801,73	28%
XKURY	BIST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKS DEĞERİ	42.669,96	62.028,22	45%

Tablo 3.2 ve 3.3’de görüldüğü üzere 2009 – 2013 yılları arasında yükselen piyasalarda (boğa piyasası) BIST 30 %24 BIST 100 %28 BIST Sürdürülebilirlik Endeksi %40 yükseliş göstermiştir. Bu tablo bize göstermektedir ki; BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan Şirketlerin BIST 30 ve BIST 100 Endeksleri içerisinde yer almasına karşın genel endeks ortalamasından getiri anlamında (+%16 ila %12 arasında) pozitif ayrışma yaşamıştır.

Çalışma analizinde BIST Sürdürülebilirlik Endeks Şirketleri objektif olarak incelenmiş olup değer yükselişi ve değer düşüşü bakımından farklılık göstermiştir. Çalışmada endekste yer alan şirketlerin 2009 yılsonu ve 2013 yılsonu birim pay senet fiyatları gösterilmiş olup çıkarılmış/ödenmiş sermayeleri sabit değer olarak hesaplanmıştır. Çalışmanın diğer aşamasında oluşturulan yeni Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketlerinin Defter/Muhasebe değerini bulmak için başlangıç yılı ve bitiş yılları birim pay fiyatları ve toplam senet sayıları (1 TL nominal çıkarılmış sermaye 1 pay senedi olarak değerlendirilir) çarpılarak toplam muhasebe değeri bulunmaya çalışılmıştır. Tüm şirketlerin başlangıç yılındaki muhasebe değeri (147.885.466.668 TL) endeksin başlangıç bölen değerini göstermek için pay kısmında kalacaktır.

Ana karşılaştırma ölçümüz ve Borsa İstanbul'un en önemli ve en saygın barometresi olan BIST 30 ile karşılaştırmak için payda kısmına BIST 30 başlangıç yılı değeri gösterilecektir.

$147.885.466.668 / 66.692,07 = 2.217.437$ TL bölen değerine ulaşmış olduğumuz görülmektedir. Bölen değeri, endeks başlangıç yılının hangi noktadan başlanacağını belirlediği içinkarşılaştırmaya ölçütüne denk gelecek payda değerini ifade etmektedir.

Bu çerçevede BIST 30 Benchmark ile gösterimde performans analizini karşılaştırma adına aynı endeks başlangıcı ile aynı endeksler dönem sonu değerlerine ulaşmaktayız. BIST Sürdürülebilirlik endeksi ile BIST 30 Endeksleri bölen değerimiz sayesinde aynı değerden başlamasına karşın (66.692,07) dönem sonu pay fiyatlarının tekrar çıkarılmış sermayelerine çarpılması ile bulunan 207.299.283.083 TL toplam çıkarılmış sermaye değerini dönem başı başlangıç böleni ne maruz bıraktığımız zaman ; $207.299.283.083 / 2.217.437 = 93.485.98$ değerine ulaşılmaktadır. (BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Dönem Sonu Değeri 93.485,98 olmakta iken BIST 30 82.447,87 olduğu gözlemlenmiştir.

Yükselen piyasalarda BIST Sürdürülebilirlik endeksi %40 değer kazanırken BIST 30 Endeksi %24 değer kazanmıştır. Çalışmanın analizinde objektif verilerden şu sonuca ulaşılmaktadır ki; BIST Sürdürülebilirlik endeksine dahil olan şirketler BIST 30 içerisinde yer almasına rağmen Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetim ilkelerini benimsemiş olduklarından dolayı düşen piyasalarda bile aynı kategoride yer aldıkları diğer şirketlerden pozitif ayrılmış ve yatırımcıya daha fazla güven ortamı sağlamıştır.

Tablo. 3.4 BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 2009 - 2013 Yılları Arası Endeks Getirileri

ŞİRKETLER	BİRİM PAY FİYATLARI		DEĞİŞİM ORANI	ÇIKARILMIŞ SERMAYE	ENDEKS PİYASA DEĞERİ		ENDEKSLEME AĞIRLIĞI
	31.12.2012	31.12.2013			31.12.2012	31.12.2013	
AKBANK T.A.Ş.	8,67	6,70	-22,72%	4.000.000.000	34.680.000.000	26.800.000.000	13,89%
ARÇELİK A.Ş.	11,22	12,15	8,29%	675.728.205	7.581.670.460	8.210.097.691	2,35%
ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	8,27	8,59	3,87%	500.000.000	4.135.000.000	4.295.000.000	1,74%
T. GARANTİ BANKASI A.Ş.	9,02	6,87	-23,84%	4.200.000.000	37.884.000.000	28.854.000.000	14,59%
KOÇ HOLDİNG A.Ş.	9,10	8,80	-3,30%	2.535.898.000	23.076.671.800	22.315.902.400	8,81%
MİGROS TİCARET A.Ş.	21,50	16,00	-25,58%	178.030.000	3.827.645.000	2.848.480.000	0,62%
PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	2,73	2,69	-1,47%	1.000.000.000	2.730.000.000	2.690.000.000	3,47%
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	9,71	8,64	-11,02%	2.040.404.000	19.812.322.840	17.629.090.560	7,09%
TAV HAVA LİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	8,82	15,45	75,17%	363.281.250	3.204.140.625	5.612.695.313	1,26%
TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	11,55	11,35	-1,73%	2.200.000.000	25.410.000.000	24.970.000.000	7,64%
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	9,63	13,40	39,15%	500.000.000	4.815.000.000	6.700.000.000	1,74%
TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	6,09	5,71	-6,24%	3.500.000.000	21.315.000.000	19.985.000.000	12,16%
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	47,91	42,90	-10,46%	250.419.200	11.997.583.872	10.742.983.680	0,87%
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O	4,54	3,79	-16,52%	2.500.000.000	11.350.000.000	9.475.000.000	8,68%
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	5,13	3,72	-27,49%	4.347.052.000	22.300.376.760	16.171.033.440	15,10%
TOPLAM				28.790.812.655	234.119.411.357	207.299.283.083	100,00%

Tablo 3.5 2012-2013 BIST Endeks Değişimleri

ENDEKS KODU	BIST ENDEKS DEĞİŞİMLERİ	31.12.2012	31.12.2013	GETİRİ ORANI
XUSRD	SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ	97.728,24	86.532,74	-11%
XU030	ULUSAL 30 ENDEKSİ	97.728,24	82.447,87	-16%
XTUMY	BIST TÜM ENDEKS DEĞERİ	75.580,72	76.933,81	2%
XU100	BIST 100 ENDEKS DEĞERİ	78.208,44	67.801,73	-13%
XKURY	BIST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKS DEĞERİ	68.851,99	62.028,22	-10%

2012 – 2013 yılları incelendiğinde ise düşen piyasalarda (ayrı piyasası) BIST 30 %16, BIST 100 %13 iken, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin %11 düşüş gösterdiği izlenmiştir. Bu tablo bize göstermektedir ki; BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan şirketlerin BIST 30 ve BIST 100 Endeksleri içerisinde yer almasına karşın genel endeks ortalamasından risk primi anlamında (+%5-%2 arasında) pozitif ayrışma yaşamıştır.

Çalışma analizinde BIST Sürdürülebilirlik Endeks şirketleri objektif olarak incelenmiş olup değer yükselişi ve değer düşüşü bakımından farklılık göstermiştir. Çalışmada endekste yer alan şirketlerin 2012 yıl sonu ve 2013 yıl sonu birim pay senet fiyatları gösterilmiş olup çıkarılmış/ödenmiş sermayeleri sabit değer olarak hesaplanmıştır. Çalışmanın diğer aşamasında endekste yer alan şirketlerinin defter/muhasebe değerini bulmak için başlangıç yılı ve bitiş yılları birim pay fiyatları ve toplam senet sayıları (1 TL nominal çıkarılmış sermaye 1 pay senedi olarak değerlendirilir) çarpılarak toplam muhasebe değeri bulunmaya çalışılmıştır. Tüm şirketlerin başlangıç yılındaki muhasebe değeri (234.119.411.357 TL) endeksin başlangıç bölen değerini göstermek için pay kısmında kalacaktır.

Ana karşılaştırma ölçümüz ve Borsa İstanbul'un en önemli ve en saygın barometresi olan BIST 30 ile karşılaştırmak için payda kısmına BIST 30 başlangıç yılı değeri gösterilecektir.

$234,119,411,357 / 97,728 = 2,395,617$ TL bölen değerine ulaşmış olduğumuz görülmektedir.

BIST 30 Benchmark ile gösterimde performans analizini karşılaştırma adına aynı endeks başlangıcı ile aynı endeksler dönem sonu değerlerine ulaşmaktayız. BIST Sürdürülebilirlik endeksi ile BIST 30 Endeksleri bölen değerimiz sayesinde aynı değerden başlamasına karşın (97.728,24) dönem sonu pay fiyatlarının tekrar çıkarılmış sermayelerine çarpılması ile bulunan 207.299.283.083 TL Toplam çıkarılmış sermaye değerini dönem başı başlangıç böleni ne maruz bıraktığımız zaman; $207.299.283.083 / 2,395,617 = 86.352,74$ değerine ulaşılmaktadır. (BIST Sürdürülebilirlik Endeksi dönem sonu değeri 86.352,74 olmakta iken BIST 30 82.447,87 olduğu gözlemlenmiştir.

Düşen piyasalarda BIST Sürdürülebilirlik endeksi %11 değer kaybederken BIST 30 Endeksi %16 değer kaybetmiştir. Çalışmanın analizinde objektif verilerden şu sonuca ulaşılmaktadır ki; BIST Sürdürülebilirlik endeksine dahil olan şirketler BIST 30 içerisinde yer almasına rağmen Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Yönetim ilkelerine uyumlarından dolayı düşen piyasalarda bile aynı kategoride yer aldıkları diğer şirketlerden pozitif ayrılmış ve yatırımcıya daha fazla güven sağlamıştır. Yapılan analiz sonucu yatırımcı algısının düşen piyasalarda "sürdürülebilir" Şirketlerin borsa barometreleri olan BIST 30 ve BIST 100 den daha fazla güven verici ve daha istikrarlı bir seyir izleneceği görülmüştür.

Çalışmanın hesaplamalarında Borsa İstanbul Endeks Hesaplama kriterleri ve hesaplanan endekslerde her şirketin market kapital büyüklükleri dikkate alınmış olup Endeksleme ağırlığı oranında endeks değer değişimine etkide bulunmuştur. Sonuç olarak yapılan analiz ile de görülebileceği üzere yeni oluşturulan sürdürülebilirlik endeksine dahil olan şirketlerin olumsuz piyasa koşullarında daha az risk taşıdığı ve yatırımcılar için belli ölçüde güvenli liman olarak algılandığı görülmektedir. Yatırımcı algısının kısa vadeli yatırımlarda niceliksel olarak pek ayırt edici özelliği olmamasına

rağmen, uzun vadeli yatırımlarda yukarıdaki tablolarda görüldüğü üzere yükseliş trendli hareketlerde piyasa üstü getiri sağlamaktadır. Bu durum yatırımcıların da sürdürülebilirlik ilkelerini ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş şirketlere duyduğu güveninin yansımasıdır. Yatırımcılarda işletme çevresinde, işletmenin sürdürülebilirliği ve gelişimi için en önemli fonksiyon görevi olarak sürdürülebilir kurumsal sosyal sorumluluğa yönelik pozitif dışsal işletmelere yönelmektedir.

Yapılan karşılaştırma sonucunda ise yeni oluşturulan endeksin ve BIST Kurumsal Yönetim Endeksinin, BIST 30, BIST 100 ve BIST TÜM Endeklerinin getiri oranlarından daha yüksek bir getiriye ulaştığı gözlemlenmiştir. Yeni hesaplanan endeks ve BIST Kurumsal Yönetim Endeksi diğer üç endeks ile karşılaştırıldığında sürdürülebilirlik ölçütlerine sahip olan şirketlerin yatırımcı güveni ile yüksek bütünleşmeye/entegrasyona sahip olduğu görülmüştür. Sürdürülebilirlik endeksi ile “sürdürülebilirlik” faktörlerinin yatırımcı bazında önemli bir ölçüt olduğunu tam anlamda algılayan ve şirket yönetimini bu kapsamda bütünleştiren şirketlerin özellikle piyasaların yükseliş dönemlerinde yatırımcı ilgi ve güvenini daha fazla çekmekte olduğu, piyasaların düşüş döneminde ise “sürdürebilir” şirketlerin diğer şirketlerden daha az değer kaybettiği gözlemlenmiştir. Sonuç olarak sürdürülebilirlik esaslarını yönetim ve faaliyet alanlarına entegre etmiş şirketlerin hem getirelerinin diğer şirketlerden fazla olduğu, hem de yatırımcılar tarafından daha fazla ilgi gördüğü anlaşılmıştır.

Bu bağlamda çalışmada özetle, değişen dünya ekonomik konjunktüründe, istikrarlı büyüme için “sürdürülebilirlik” ve “kurumsal sosyal sorumluluk” kavramlarının ortaya çıkışı, dünya borsalarında bu çerçevede orataya çıkan gelişmeler ele alınmış, bu kavramların gerek şirketler gerekse yatırımcılar için ne ifade ettiği araştırılmış ve taraflar arasında oluşan ilişkilerin geleceği incelenmiştir. Çevresel, sosyal ve kurumsal faktörleri benimseyen şirketlerin yatırımcılar için güven ortamı sağladığı, piyasaların yükseliş döneminde diğer şirketlere kıyasla daha büyük kazanç sağladığı, düşüş dönemlerinde ise krizden daha az etkilenecek daha istikrarlı bir büyüme kaydettikleri görülmüştür. “sürdürülebilirlik” ve “kurumsal sosyal

sorumluluk” kavramlarının yatırımcılar açısından yatırım kararlarını pozitif bir şekilde etkilediği, şirketlerin de bu sebeple yönetim stratejilerine bu kavramları entegre etmeleri gerekliliği ortaya çıkmıştır.

SONUÇ

Günümüzde sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk kavramlarının ekonomilerin büyümesi ve kalkınmanın gelecek nesillere de sağlıklı bir şekilde aktarılması açısından önem taşıdığı anlaşılmıştır. Bu bağlamda yapılan araştırmalar da ekonominin yönünün çevre, insan ve toplumun ihtiyaçlarına çevirdiğini göstermiştir. Daha önce popüler olan kar maksimizasyonu için insan, çevre ve toplumu göz ardı eden anlayışın giderek azaldığı görülmüştür. Bu çerçevede sermaye piyasalarının ve bu piyasaların önemli aktörü olan borsaların şirketleri bu yönde teşvik edici rolü öne çıkmıştır.

Çalışmada sürdürülebilir kalkınma ve kurumsal sosyal sorumluluk kavramlarının gelişimi yakın geçmişde üç önemli kriz ile açıklanmıştır. Birinci kriz sonrasında, kapitalist sistemin sermayedar sınıfının sınırsız kazanç hırsının yol açtığı ekonomik dalgalanmaların ortaya çıkardığı sosyal sorunları çözebilmek için Keynes'in ekonomik çözümü ile devletin devreye sokulduğu gerçeği belirtilmiştir. İkinci olarak ise 1970'li yıllarda sosyal devlet anlayışını benimseyen başta Avrupa'daki ücret-fiyat artışı sarmalının ortaya çıkardığı sorunların çözümü için, devlet-işçi-işveren kesiminden oluşan sosyal ve ekonomik konseylerin devreye girdiği belirtilmiştir. 1990 yılı sonrasında SSCB'nin dağılması ile ABD siyasi ve ekonomik gücü ile dünyada yaygınlaşan kapitalist ekonomik uygulamalar ve özellikle küreselleşme ve özelleştirme politikaları ile 2008 dünya finans krizi yaşandığı ifade edilmiştir. Yapılan çalışmalarda bu krizin çözümü için başta Birleşmiş Milletler, sermaye piyasaları içinde önemli yere sahip olan Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Borsalar Federasyonu gibi kurumlar olmak üzere uluslararası pek çok kuruluşun bu önemli konu üzerinde yoğunlaştığını belirtilmiştir. Bu çerçevede krizin çözümünde daha önceleri olduğu gibi tek başına devlet, veya devlet-işçi-işveren kuruluşları yerine kapitalist sistemin Milton Friedman'ın serbest piyasa ekonomisi modeli çerçevesinde, kendi ekonomik kurumlarının görev aldığı görülmüştür. Burada öne çıkan bir önemli husus, dünya sermaye piyasaları ve borsaların, gerek milli gerek se dünya ekonomisi içinde önemli bir yere sahip olduklarını, dolayısıyla çözüm yönünde de yoğun çalışmaların kaçınılmaz olduğunun tesbiti olmuştur. Çalışmada güçlü bir ekonominin

temelinde insan, toplum ve çevre olduğunun kriz sonrası tespiti ile buradan hareketle, sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk kavramlarının yaygınlaştırılması ve geliştirilmesi açısından sermaye piyasalarının ve Borsa İstanbul'un bu yöndeki rolleri incelenmiştir.

Dünyada borsaların sistem ve yapısı göz önünde bulundurularak, yatırımcılar için yüksek standartları korumaya ilişkin, borsaların takip etmesi gereken son eğilimler ve bunların etkileri konu alınmış ve bu kapsamda borsaların genel görünümü değerlendirilirken hangi eğilimlerin benimsendiği, bu eğilimlerin katılımcı kurumların yönetim sistemini nasıl etkilemiş olduğu tartışılmıştır. Daha sonra ise borsaların düzenleyici gücü ve bu gücün şirketlerde yönetim algısı üzerindeki etkisi ele alınarak, borsaların kotasyon ölçütlerini belirlemesi, niş pazarlar, endeksler ve finansal ürünler geliştirmesi, kontrol standartlarını düzenleme sorumluluğu ve bu sorumluluklar karşısında yaptırım gücü incelenmiştir.

Sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluğun güçlü bir ekonomi için elzem olduğunun tespiti ise Borsa İstanbul'da kote olan şirketlerin incelenmesi yöntemi ile yapılan ampirik çalışma ile ispatlanmaya çalışılmıştır. Özellikle yakın dönemlerde yaşanan piyasa dalgalanmaları sonucunda, kurumsal yatırımcıların değişen yatırım anlayışı sonucu ile çevresel ve sosyal sorumluluk üstlenen, kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen, "sürdürülebilir" şirketlerin pozitif dışsal ekonomik faaliyetlere daha çok yöneldiği gözlemlenmiş ve ampirik çalışma ile bu durum anlatılmıştır. Sürdürülebilirlik kavramının yaygınlaşması ile yatırımcılara bir güven ortamı sağlandığı ileri vadeli hem kendine, hem topluma hem de geleceğe hizmet eden istikrarlı şirketlere yatırım yapıldığı ve geleceği fiyatlandırma açısından yatırımların finansal piyasalarla bütünleşme imkânı bulunduğu gözlemlenmiştir.

Sonuç olarak, sürdürülebilirlik kavramının yeni ekonomik anlayış içerisinde önemli bir rolü olduğu, şirketlerin başarı grafiklerini arttırması, kar elde etmesi için "sürdürülebilirlik" ölçütleri dikkate almaları, gelişim ve devamlılıkları adına önemli bir konum işgal ettiği görülmüştür.

KAYNAKLAR

Kitaplar

- AKTAN, Coşkun : **Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk**, İGİAD, İstanbul, 2007.
- Aksu, Ömer : “Batı Avrupa’da Gelirler Politikası”, İ.Ü. İktisat Fakültesi’nin Fındıkoğlu Armağanı’ndan ayrı basım, İstanbul, 1977.
- Anshen, Melvin : **Corporate Strategies for Social Performance**, Macmillan Publishing Co. Inc, New York, 1980.
- Baltaş, Acar : **Ekip Çalışması ve Liderlik**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2000.
- Bowen, Howard : **Social Responsibilities of the Businessman**, Harper & Row, New York, 1953.
- Crane, Andrew, : **The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility**,
A. McWilliams, Oxford University Press, New York, 2009.
D.Matten, J.
Moon, D. S.
Siegel
- Ersöz, Halis : **Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, İTO Yayınları, İstanbul, 2009.
Yunus
- Freeman, R. : **Strategic Management: A stakeholder Approach**, Pitman,
Edward Boston,1984.
- Friedman, Milton : **Capitalism and Freedom**, University of Chicago Press, Chicago, 1962.
- Galbraith, John : **Ekonomi Kimden Yana**, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul,1988.
Kenneth
- : **The New Industrial State**, Princeton University Press, United States, 2007.
- Gürbüz, A.O. , Y. : **Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, 1.Basım, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004.
Ergincan
- Han, Ergül, A. : **Kalkınma Ekonomisi Teori ve Politika**, Nobel Yayın Dağıtım,
Ayşen Kaya, İstanbul, 2006.
- Herbert, G : **Ein Planet Wird Geplündert**, Frankfurt am Main, 1975.

- Hitt, M. A., R. D. : **Effective Management**, West Publishing, Minnesota, 1979.
Middlemist, R. L.
Mathis
- Jacoby, Neil H. : **Corporate Power and Social Responsibility**, Macmillan Publishing Co. Inc., New York, 1973.
- Karlson, J., Y. : **Does Corporate Social Responsibility Pay Off: An event study of the impact of corporate entry and exit from the Dow Jones Sustainability World Index on the market value of a company**, Advanced Level Thesis, School of Business, Economics and Law, Göteborg University, 2007.
Chakarova
- Kaya, A. : **Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul, 2013.
- Keith, Davis and : **Business and Society: Environment and Responsibility**, 3rd ed., McGraw –Hill Book Company, New York, 1975.
Robert L.
Blomstrom
- King, M., T. : **Dünya'nın Geçici Bekçileri: Dünyada'daki Yaşamı Sürdürülebilir Kılmak İçin**, Caretta Kitapları, İstanbul, 2010.
Lessindreska
- Meadws, D. H., : **The Limites to Growth: A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind**, The Potomac Associates Book, New York, 1979.
D.L. Meadows
- Mallin, : **Corporate Governance**, Oxford University, New York, 2004.
A.Christine
- Özgüven, Ali : **İktisadi Büyüme-İktisadi Kalkınma-Sosyal Kalkınma-Planlama ve Japon Kalkınması**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1988.
- Pearce, D. W., : **Economics of Natural Resources and the Environment**, Harvester Wheatsheaf, Londra,1990.
R.K. Turner,
- Piketty, Thomas : **Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital**, İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2014.
- Schermerhorn, J. : **Management for Productivity**, NY: John Wiler and Sons, New York, 1993.
R.
- Steckmest, : **Corporate Performance: The Key to Public Trust**, McGraw-Hill Book Company, 1982.
Francis W.

Willard, Bob : **The Sustainability Champion's Guidebook: How to Transform Your Company**, New Society Publishers; First Edition edition, 2009.

Makaleler

Abbott, W. F., R. J. Monsen : "On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement", **Academy of Management Journal**, Vol.22/3, 1979, pp.501-515.

Aupperle, K. E., A. B. Carroll, J.P. Hatfield : "An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability", **The Academy of Management Journal**, Vol.28/2, 1985, pp.446-463.

Becerikli, S. Y. : "Stratejik yönetim planlaması: 2000'li yıllarda işletmeler için yeni bir açılım", **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt.33/3, 2000, s.97-109.

Bowen F, J.A.A. Correa : "Greenwashing in Corporate Environmentalism Research and Practice: The Importance of What We Say and Do", **Organization & Environment**, Vol. 27/2, 2014, pp.107-112.

Carroll, Archie B. : "Corporate social responsibility", **Business and Society**, Vol.38/3, 1999.

..... : "A three - dimensional conceptual model of corporate performance", **The Academy of Management Review**, Vol.4/4, 1979, pp. 497-505.

Curran, M.M., D. Moran : "Impact of the FTSE4Good Index on Firm Price: An Event Study", **Journal of Environmental Management**, Vol.82/4, 2007, pp.529-537.

Erden, D. : "İşletmelerin Sosyal Sorumluluğunun Algılanması: Mühendislik ile İşletme ve İktisat Öğrencileri Kıyaslaması", **Amme İdaresi Dergisi**, Sayı.2, 1987, s.69-80.

Fowler, Stephen J., C. Hope : "A Critical Review of Sustainable Business Indices and Their Impact.", **Journal of Business Ethics**, Vol.76/3, 2007, pp.243-252.

Halicı, A. : "İşletmelerde Sosyal Sorumluluk Stratejileri Çanakkale İlinde Bir Araştırma". **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt.7, Sayı.1, 2001, s.11-26.

Lopez, M. V., A. Garcia, L. : "Sustainable Development and Corporate Performance: a Study Based on the Dow Jones Sustainability Index", **Journal of**

- Rodriguez : **Business Ethics**, Vol.75, 2007, pp.285-300.
- Moskowitz, M. : “Choosing Socially Responsible Stocks”, **Business and Society Review**, Vol.1, 1972, pp.71-75.
- Özçelik, Funda : “Sürdürülebilirlik Performans Karnesi”, **Journal of Yasar University**, Sayı.8/30, 2013, s.4985-5008.
- Paksoy, A. Ç : “Sosyal Sorumluluk”, **MediaCat Dergisi**, Kasım, 2001.
- Preston, L. E.,
D.P. O'Bannon : “The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis”, **Business and Society**, Vol.36/4, 1997, pp.419-429.
- Ruf, B., K.
Muralidhar, R.
Brown, J.
Janney, K. Paul : “An Empirical Investigation of the Relationship. between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective”, **Journal of Business Ethics**, Vol.32/2, 2001, pp.143-156.
- Sarıkaya, M., Z.
Kara : “Sürdürülebilir Kalkınmada İşletmenin Rolü: Kurumsal Vatandaşlık”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Sayı.14/2, 2007, s.221-233.
- Sethi, S. Prakash : “A Conceptual Framework for Environmental Analysis of Social Issues and Evaluation of Business Response Patterns”, **Academy of Management Review**, Vol. 4, No.1, 1979, p.63-74.
- Sonnenberg, D.,
R. Hamann : “The JSE Socially Responsible Investment Index and the State of Sustainability Reporting in South Africa”, **Development Southern Africa**, Vol.23/2, 2006, pp.305-320.
- Swanson, Diane
L. : “Addressing A Theoretical Problem by Reorienting the Corporate Social Performance Model”, **Academy of Management Review**, Vol.20/1, 1995, pp.43-64.
- Vance, S. G. : “Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?”, **Management Review**, Vol.64/8, 1975, 18-24.
- Waddock, S.,
S.Graves : “The Corporate Social Performance-Financial Performance Link”, **Strategy Management Journal**, Vol.18/4, 1997, pp.303-319.
- Wartick S., P.
Cochran : “The Evolution Of The Corporate Social Performance Model”, **The Academy Of Management Review**, Vol.10/4, 1985, pp758-769.
- Wilson, M. : “Corporate Sustainability: What is it and where does it come from?”, **Ivy Business Journal**, March-April 2003.

World Federation of Exchanges (WFE) : "Exchanges and Sustainable Investment" **FOCUS**, June 2010.

WU, M. L. : "Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance and Firm Size: A Meta-Analysis", **Journal of American Academy of Business**, Vol.8, 2006, pp.163-172.

Arastırma ve Raporlar

Aksu, Ceren : "Ekonomik Kalkınma ve Çevre", **Güney Ege Kalkınma Ajansı**, 2011.

Bogea, F., A.L.S. : **Did the Creation of the ISE Create Value to Companies?**, September 2008.
Campos, D.C.
Blasco

Borsa İstanbul : "Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi", Ekim 2014.

De Carvalho, A. G. : "Effects of Migration to Special Corporate Governance Levels of Bovespa", **Report by BOVESPA**, 2003.

Drexhage, J., D. Murphy : "Sustainable Development: From Brundtland to Rio 2012", **United Nations Headquarters**, New York, September 2010.

Erbisti, Bruno : Corporate governance in Brazil: is there a link between corporate governance and financial performance in the Brazilian Market?, **ABN AMRO Asset Management**, July 2005.

Giamporcaro, S., L.Pretorius, M. Visser : "Responsible Investment: A Vehicle for Environmentally Sustainable Economic Growth in South Africa?", **Environment for Development Discussion Paper Series**, June 2010.

Global Reporting Initiative (GRI) : "Sürdürülebilirlik Raporlaması İlkeleri." 2006.

IFC Issue Brief : **BM&FBOVESPA Sustainability Index & the Responsible Practices of Brazilian Corporations**, 2010.

..... : IFC Sustainable Investment Country Reports, "Sustainable Investment in Brazil 2009", April 2009.

..... : Global Reporting Initiative (GRI), "Getting More Value Out of Sustainability Reporting: Connecting IFC's Sustainability Performance Standards and the GRI Reporting Framework" 2010.

- IOSCO : Regulatory Issues Arising from Exchange Evolution". Consultation Report, 2006.
- İhracatı
Geliştirme Etüd
Merkezi : **Brezilya Ülke Raporu**, 2010.
- KPMG, UNEP,
GRI, Unit for
Corporate in
Africa : Carrots and Sticks- Promoting Transperancy and Sustainability, 2010.
- Lindblom, C : "The Implications of Organisational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure", **Paper Presented at the Critical Perspectives on Accounting Conference**, New York, 1994.
- MCKinsey and
Co., NY City
Economic
Development
Corporation : Sustaining New York's and the US' Global Financial Services Leadership, 2007.
- Muyot, Michael : **Indexing Sustainable Performance**, CRD Analytics, 2009.
- Rossi, Jr., José
Luis : "What is the Value of Corporate Social Responsibility? An Answer from the Brazilian Sustainability Index", **IBMEC Working Paper**, Sao Paulo, 1999.
- Santana, Maria
H., Melsa Ararat,
Petra Aleandru,
B.B. Yurtoğlu : "Novo Mercado and its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform", **Global Corporate Governance Forum**, February 2008.
- Siddy, Dan : "Exchanges and Sustainable Investment", **World Federation of Exchanges Delsusu Limited (WFE)**, August 2009.
- Social
Investment
Forum
Foundation : Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2010.
- Türkiye Bankalar
Birliği : "Uluslararası Kuruluşların İyi Yönetim Konusuna Yaklaşımları", Kasım 1999.
- UN Global : "A New Era of Sustainability", UN Global Compact- Accenture

- Compact CEO Study, Haziran 2010.
- : "Blueprint for Corporate Sustainability Leadership", 2010.
- UNDP : "Türkiye'de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Değerlendirme Raporu", Mart 2008.
- Ünsür, A. : "Geleneksel Türk kültüründe İşahlakı ve Sosyal Sorumluluk", **Siyasette ve Yönetimde Etik Sempozyumu**, Adapazarı: Merkez Matbaacılık, 1998.
- Vilaca, C. S : "An Analysis of Sustainability in Business: Focused on Understanding Sustainability Indices in the Brazilian Market", **The Center for International Studies of Ohio University**, 2009.
- World Federation of Exchanges (WFE) : Working Committee Meeting Presentations, Sao Paulo, July 1-2, 2010.
- : Regulation of Markets Survey, 2004.
- : "Exchanges, SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK and Investment Decisions", Eylül 2010.
- : "Exchanges and Sustainable Investment", Ağustos 2009.
- World Resources Institute : United Nations Environment Programme (UNEP), İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD). **Geleceğin Pazarları: Küresel Eğilimler ve İş Dünyası İçin Anlamları**, Paris: CifiLaboureur Imprimeur, Temmuz 2002.
- Ziegler, A. : "Is it Beneficial to be Included in a Sustainability Stock Index? A Panel Data Study for European Firms", **Economics Working Paper Series**, 2009.
- y.y. : The Amsterdam Conference on Sustainability and Transparency Executive Brief, "Rethink, Rebuild, Report", Mayıs 2010.
- y.y. : Sustainable Stock Exchanges Dialogue in Xiamen, "One Destination, Many Journeys", Conference Report, 2010.
- y.y. : Carbon Disclosure Project Türkiye, Nisan 2010 Bülteni

Elektronik Kaynaklar

- Ahee, Gloudi van der, Jess Schulschenk : “The State of Responsible Investment in South Africa”, **Ernst and Young Report**, January 2013, (Çevirimiçi), <http://www.ey.com>, 15.03.2015.
- BM : **Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri**, (Çevirimiçi), <http://www.unpri.org>, 28.07.2012.
- : **Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri (UNPRI)**, Sorumlu Yatırım İlkeleri, (Çevirimiçi), <http://www.globalcompactturkiye.org>, 22.06.2014.
- : **Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi Kyoto Protokolü**, (Çevirimiçi), <http://www.csb.gov.tr>, 22.10.2014
- Borsa İstanbul : Borsa İstanbul, (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com>, 03.06.2013.
- : BIST Pay Endeksleri Temel Kuralları”, (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com>, 20.02.2015.
- : BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları, (Çevirimiçi) <http://www.borsaistanbul.com>, 21.12.2014.
- : “Sürdürülebilirlik Platformu”, (Çevirimiçi) <http://www.borsaistanbul.com>, 21.07.2014.
- : “Sürdürülebilirlik Endeksi Basın Duyurusu”, (Çevirimiçi), <http://borsaistanbul.com>, 20.05.2014.
- : “Borsa İstanbul 2012 Faaliyet Raporu”, (Çevirimiçi), <http://borsaistanbul.com>, 20.01.2015.
- : “Kurumsal Sosyal Sorumluluk”, (Çevirimiçi), <http://borsaistanbul.com>, 26.05.2014.
- : “Kurumsal Yönetim Endeksi”, (Çevirimiçi), <http://www.borsaistanbul.com>, 20.05.2014.
- Corporate Knights Capital : “Sustainable Stock Exchanges Ranking: Just three per cent of the world’s large listed companies report on all basic sustainability metrics”, (Çevirimiçi), <http://www.corporateknightscapital.com>, 20.05.2014.
- CSR Consulting : “Sürdürülebilirlik Artık Kesinlikle Bir Rekabet Unsuru”, EkoIQ

- 2012, (Çevirimiçi), http://www.csrconsulting.nl/files/CSRCT_EkoIQ_rop.pdf, 22.10.2014.
- EIRIS : “Emerging Markets Investor Survey Report: An Analysis of Responsible Investment in Emerging Markets”, June 2009, (Çevirimiçi), www.eiris.org, 20.05.2014.
- : “Sustainable Stock Exchanges: Improving SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK Standards Among Listed Companies”, September 2010, (Çevirimiçi), www.eiris.org, 20.05.2014.
- : “Taking Stock: How Leading Stock Exchanges are Addressing ESG Issues and the Role They can Play in Enhancing ESG Disclosure”, November 2009, (Çevirimiçi), www.eiris.org, 20.05.2014.
- EUROSIF : European SRI Study, 2010, (Çevirimiçi), <http://www.eurosif.org> , 02.07.2010.
- Global Reporting Initiative : GRI, (Çevirimiçi), <https://www.globalreporting.org> , 19.06.2013.
- Global Compact Network : BM Küresel İlkeler Sözleşmesi, İlkeler, (Çevirimiçi), <http://www.globalcompactturkiye.org> , 26.05.2014.
- Johannesburg Stock Exchange : JSE, (Çevirimiçi), <http://www.jse.co.za> ,19.06.2013.
- ISO : ISO 26000 - Social responsibility, <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:26000:ed-1:v1:en>
- Keefe, J. F. : “Five Trends: The Rise of Corporate Reputation and CSR New Circle Communications”, (Çevirimiçi), <http://www.csrwire.com/page.cgi/5trends.html>, 28.12.2013.
- Lembet, Zeynep : “Markalar ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk”, (Çevirimiçi), http://www.sdergi.hacettepe.edu.tr/makaleler/MARKALARVEKURUMSAL_SOSYAL_SORUMLULU.pdf., 20.05.2014.
- OECD : OECD Principles of Corporate Governance, (2004a), (Çevirimiçi), www.oecd.org, 20.04.2014.

- : Survey of Corporate Governance in OECD Countries, (2004b), (Çevirimiçi), www.oecd.org, 20.04.2014.
- Securities and Exchange Commission (SEC) : Concept Release Concerning Self Regulation, 2004, (Çevirimiçi) <http://www.sec.gov/rules/concept/34-50700.htm>, 19.06.2013.
- UN : UN Global Compact, (Çevirimiçi), <https://www.unglobalcompact.org/index.html>, 22.10.2014.
- UNSCD : **The Future We Want (2012)**, (Çevirimiçi), <http://www.uncsd2012.org>, 20.05.2014.
- United States Environmental Protection Agency : **History of Sustainability**, (Çevirimiçi), <http://yosemite.epa.gov/r10/oi.nsf/Sustainability/History>, 22.10.2014.
- XETRA : Communicating Sustainability, Seven Recommendations for Issuers, (Çevirimiçi), <http://xetra.com>, 19.05.2014.
- BMF Bovespa : BMF Bovespa Stock Exchange, (Çevirimiçi), <http://www.bmfbovespa.com.br>, 19.05.2014.
- CSR Consulting : CSR Conculting, (Çevirimiçi), <http://www.csrconsulting.nl>, 20.05.2014.
- Egyptian Stock Exchange : EGX, (Çevirimiçi), <http://www.egx.com>, 20.05.2014.
- Global Reporting : GR, (Çevirimiçi), <http://www.globalreporting.org>, 20.05.2014.
- Integrated Reporting : Integrated Reporting (IR), (Çevirimiçi), <http://www.theiirc.org/>, 20.05.2014.
- Sermaye Piyasası Kurulu : Sermaye Piyasası Kurulu, (Çevirimiçi), <http://www.spk.gov.tr>, 20.05.2014.
- S&P Dow Jones Sustainability : S&P Dow Jones Indices, Dow Jones Sustainability Indices,(Çevirimiçi), <http://www.djindexes.com/sustainability/>, 20.05.2014.

Index

- UN Global Compact : UN Global Compact, (Çevirimiçi), <http://www.unglobalcompact.org>, 15.03.2015.
- Accenture CEO Study : Accenture CEO Study, “A New Era of Sustainability”, (Çevirimiçi), <http://www.accenture.com> ,15.03.2015.
- UN Principles for Responsible Investment : UNPRI, (Çevirimiçi), <http://www.unpri.org> ,20.05.2014.
- WFE, World Federation of Exchanges,** : Exchanges and Sustainable Investment, JSE Socially Responsible Investment (SRI) Index, (Çevirimiçi), <http://www.world-exchanges.org/> , 20.05.2014.

NAZLI GAMZE AKSU SANSAR
ÖZGEÇMİŞ

NAZLI GAMZE SANSAR
İletişim Numaralarım: (0532) - 0657000
Adres: Finanskent C1 Blok Daire 8, Alibeyköy İSTANBUL
Doğum Tarihi: 04.01.1984
Medeni Hali: Evli
E-mail : nazligamzesansar@gmail.com

EĞİTİM BİLGİLERİ

2010 – 2014	İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ Doktora Program, İktisat
2008 – 2010	İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ Yüksek Lisans, İktisat
2003 – 2007	GEORGE WASHINGTON ÜNİVERSİTESİ Uluslararası İlişkiler – Uluslararası Ekonomi
2001 – 2003	WASHINGTON INTERNATIONAL SCHOOL (Washington DC, ABD)
1998 –2001	ROBERT KOLEJ (İstanbul)

İŞ TECRÜBESİ

10.2014 – Şu Anda	BORSA İSTANBUL (İSTANBUL) "Araştırma ve İş Geliştirme Bölümü" Borsanın vizyonu ve stratejik hedefleri doğrultusunda, yeni ürünlerin ve piyasaların geliştirilmesine, mevcut piyasalarda ve sistemlerde iyileştirmeler yapılmasına yönelik olarak araştırma ve iş geliştirme çalışmalarını yapmak, bu amaçlarla kurum içi birimlerle ve kurum dışı paydaşlarla gerekli koordinasyonu sağlayarak işbirlikleri tesis etmek, Borsanın stratejik planları çerçevesinde belirlenmiş konular ile ilgili araştırmalar yapmak, üniversiteler başta olmak üzere kurum dışı paydaşlarla ortak projeler yürütmek, konferanslar ve seminerler düzenlemek, yaptığı çalışmalarını yayınlamak, ulusal ve uluslararası konferanslarda sunmak. 2010 senesinden bu yana İslami İşbirliği Teşkilatı Üye Ülke Borsaları Forum sekretarya görevi kapsamında üye borsalar arası iletişimi sağlamak, çalışma komitelerinin işleyişini takip, S&P İİT/İSEDAK Endeksinin gelişimi ve ürün çıkarılması için yatırım şirketleriyle yürütülen faaliyetler, Forumun İSEDAK çerçevesindeki görevlerini sürdürme, istatistiki veriler toplama-raporlama, üç ayda bir üyelere sermaye piyasası hakkında bilgi içeren e-bülten hazırlama ve her yıl İstanbul'da düzenlenen toplantıların koordinasyonu.
06. 2014 – 10.2014	"Strateji Geliştirme ve Yatırımcı İlişkileri Bölümü" Pay sahiplerine ilişkin kayıtların sağlıklı, güvenli ve güncel olarak tutulmasını sağlamak, şirket ile ilgili kamuya açıklanmamış, gizli ve ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere, pay sahiplerinin şirket ile ilgili yazılı bilgi taleplerini yanıtlamak, genel kurul toplantısının yürürlükteki

mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer şirket içi düzenlemelere uygun olarak yapılmasını sağlamak, genel kurul toplantısında, pay sahiplerinin yararlanabileceği dokümanları hazırlamak, Oylama sonuçlarının kaydının tutulmasını ve sonuçlarla ilgili raporların pay sahiplerine yollanmasını sağlamak, mevzuat ve şirketin bilgilendirme politikası dahil, kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek.

04.2010 - 06.2014

“Dış İlişkiler Bölümü/ Orta Doğu, Kuzey Afrika ve Orta Asya Masası” Borsanın uluslararası kurumlar ve kuruluşlarla, yurt dışı sermaye piyasası kurumları ve kuruluşlarıyla, yabancı yatırımcılarla ve yurt dışında yerleşik diğer kişiler ve kuruluşlarla kurumsal ilişkilerini kurmak, yürütmek ve geliştirmek, işbirlikleri oluşturmak, anlaşma ve sözleşmeleri incelemek ve/veya hazırlamak, bu çerçevede kurum içi ve kurum dışı her türlü çalışmaları ve organizasyonları planlamak ve bunlara ilişkin görüşmeleri, yazışmaları, incelemeleri ve araştırmaları yapmak. Borsanın bütün birimleri kendi alanlarıyla ilgili kurdukları yurt dışı ilişkileri ve bağlantılarının koordinasyonu.

01.2008 - 08.2009

“ÖZEL MODAFEN İLKÖĞRETİM OKULU (İSTANBUL)” Okulu tanıtımı için projeler, toplantılar tasarlamak ve yürütmek, veli-okul ilişkisini sağlama/yürütme ve değerlendirme, okul tanıtımı çalışmaları yapmak, okul dergisinin ve web sitesinin hazırlığı, çalışma planı hazırlama ve sunma, materyal geliştirme, öğrencilerin yönetimle ilişkilerini düzenleme ve özel çalışmaya gerek duyan çocuklarla etüt çalışmaları yapmak.

06.2004- 01.2005

“WASHINGTON INTERNATIONAL SOLUTIONS (Washington) Müvekkil ve ziyaretçileri kabul etmek ve görüşmek istenilen kişi ile (avukat, savcı, hukuk müşaviri gibi) görüşmesini sağlamak, dilekçe hazırlamak, İngilizce- Türkçe tercüme yapmak.

BİLGİSAYAR ve PROGRAM BİLGİSİ

- o Microsoft Office Programlar Tüm Paket Programları ve Yazılım Kullanımı (Power Point, Excel, World, Java, Access, Outlook) Programları Çok İyi Derecede Hâkimiyet
- o Reuters, Matriks, Foreks ve Euroline Gibi Bütün Ekonomik Veri İletim Programlarına Çok İyi Derecede Hâkimiyet,
- o Finbase, ATP, GTP, IDB gibi bütün Ex – Api (Ekspres Açık Piyasa İşlemleri) Program Kanallarına Çok İyi Derecede Hâkimiyet,
- o Kamuyu Aydınlatma Platformu Bildirim İşlemleri Yayınlama Platformunun Yönetilmesi Konusunda Çok İyi Derecede Hâkimiyet,
- o MKK Programlarından E - Şirket, E – Genel Kurul, E – Yönet, E – Veri, E – Ürün E – Cas ve UYAP Platformu Dosya Sorgulama, Sicil İşlemleri, E – Satış gibi Veri Programlarına Çok İyi Derecede Hâkimiyet,
- o Finnet, Stock Keys Logo Go Plus, Axapta ve Prism gibi Finansal ve Mali Analiz Programları Çok İyi Derecede Hâkimiyet,

YABANCI DİL ve ETKİNLİK DÜZEYİ

NOT: Puanlama 10 tam puan üzerinden yapılmıştır.

YABANCI DİL BİLGİSİ	ETKİNLİK DÜZEYİ			
	Konuşma	Okuma	Yazma	Anlama
İNGİLİZCE	10 PUAN	10 PUAN	10 PUAN	10 PUAN
FRANZIZCA	5 PUAN	5 PUAN	5 PUAN	5 PUAN

HAZIRLANAN YAYINLI ESERLER

- ✓ "The Influence of Culture on Financial Outcomes: Turkish Identity", Third Annual International CCCS Conference 2015
- ✓ "The current flow of Islamic self-identity: Islamic Finance", Third Annual International CCCS Conference 2015
- ✓ "Sürdürülebilirlik ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk Açısından Sermaye Piyasasının Etkinliği ve Borsa İstanbul Örneği" 2014 Doktora Tezi
- ✓ "Servetin Oluşumunda ve Yaygınlaştırılmasında Menkul Kıymetler Borsası" 2010 Yüksek Lisans Tezi

ÜYELİKLER ve ÇALIŞMA GRUPLARI

- ✓ İslami İşbirliği Teşkilatı Üye Ülke Borsaları Forumu sekretarya görevi
- ✓ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği: Sermaye Piyasaları ve Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu (TKYD)
- ✓ Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği: Dernek Faaliyet Katılımları ve İlişkilerin Geliştirilmesi (TÜYİD)
- ✓ Dış Ekonomik İlişkiler Topluluğu: Türkiye Odalar Borsalar Birliği Çalışma Aktivasyonları (DEİK)
- ✓ Borsa Yatırımcıları Derneği: Yatırımcı İletişim ve Etkileşim Çalışmaları (BORYAD)
- ✓ Borsa Çalışanları Derneği (BORÇAD)
- ✓ Boğaziçi Üniversitesi Mezunlar Derneği (BÜMED)
- ✓ Robert Kolej Mezunlar Derneği

EĞİTİMLER

- ✓ Sermaye Piyasası Araçları 1—TSPB, Kasım 2014
- ✓ Sermaye Piyasası Araçları 2—TSPB, Kasım 2014
- ✓ Yatırım Kuruluşları—TSPB, Kasım 2014
- ✓ Finansal Piyasalar—TSPB, Kasım 2014
- ✓ Temel Finans Matematiği ve Değerleme Yöntemleri—TSPB, Kasım 2014
- ✓ Kurumlarda ve Sermaye Piyasasında Vergilendirme—TSPB, Kasım 2014
- ✓ "Kurumsal Yönetimde Temel Kavramlar ile Tebliğlerle Gelen Yenilikler", Mustafa Ünal, 27 Ağustos 2014
- ✓ " Kurumsal Yönetim Uyum raporları", İrem Çalışkan Dursun, 27 Ağustos 2014
- ✓ "Yatırımcı İlişkilerinin ABC'si", Dr. Haluk Yükler, 26 Ağustos 2014
- ✓ FEAS On-site Training— FEAS, Ocak 20-31, 2014
- ✓ Eğiticinin Eğitimi— E&R Eğitim ve Yönetim Danışmanlığı, 24-25 Aralık 2013
- ✓ Davranış Psikolojisi, T. Bankalar Birliği Eğitimi, 14-15 Eylül 2010
- ✓ İlk Yardım Eğitimi, 5-6 Temmuz 2010
- ✓ Varant konulu eğitim, Borsa İstanbul, 29 Kasım 2010

HOBİ ve KİŞİSEL AKTİVİTELER

- ✓ Yüzme
- ✓ Kayak
- ✓ Sinema- Tiyatro