

Şirketler ve Yatırımcılar için

Sürdürülebilirlik Konularının Finansal Etki Kanalları



Ertan Küçükyalçın

FSA Credential Holder

SRSRLab, Eğitmen

Sürdürülebilirlik konuları, giderek artan bir hızla gerek yatırımcıların gerekse de şirketlerin gündeminde yer almaktadır. Şirketler açısından bakıldığında karar vericiler, karar alma süreçlerine sürdürülebilirlik bilgilerini dahil etmekte, yatırımcılar ise şirketlerin kısa, orta ve uzun vadede nasıl değer yarattıklarını daha iyi anlayabilmek için geleneksel finansal tabloların ötesine bakmaktadır.

Sürdürülebilirlikle İlgili Riskler ve Fırsatlar

Sürdürülebilirlikle ilgili risk ve fırsatların belirlenmesi, değerlendirilmesi, önceliklendirilmesi ve izlenmesi, bu risk ve fırsatların yönetilmesi, bu risk ve fırsatları izlemek ve yönetmek için kullanılan yönetim süreçleri, kontrolleri ve prosedürleri ile bu risk ve fırsatlarla ilgili performansın ölçümü sürdürülebilirlikle ilgili alınabilecek aksiyonların temelini oluşturmaktadır.





Her bir işletme için sürdürülebilirlikle ilgili risk ve fırsatlar kendine özel olmakla birlikte, bu risk ve fırsatların (ve risk ve fırsatlarla ilgili aksiyonların) belirlenmesi için çeşitli yöntem ve araçlar kullanmak mümkündür.

Sürdürülebilirlikle ilgili riskler; regülasyonlardaki değişikliklerden, teknolojiye gelişmelerden, pazardaki değişimlerden (örneğin tüketici talepleri) veya itibar ile ilgili konulardan kaynaklanabilir. Buna paralel olarak, sürdürülebilirlik ile ilgili konular; gelir artışı, maliyet azalışı, aktif-pasif korunması ve sermaye maliyetlerinin azaltılması gibi fırsatlar sunabilmektedir. Ayrıca, bu risk ve fırsatların sadece cari dönem için değil, şirketin büyümesi de dikkate alınarak gelecek dönemlere etkisi de karar alma süreçlerine alınmak zorundadır.

Bu risk ve fırsatların, finansal tabloları etkileyip etkilemeyeceğinin, etkileyecek ise nasıl etkileyeceğinin anlaşılması (finansal etki kanalı), şirket karar vericileri için işletmenin stratejisinin ve risk yönetiminin gerçekleştirilmesi, yatırımcılar açısından da yatırım kararlarının verilmesinde kritik önemde olacaktır.

Her bir işletme için sürdürülebilirlikle ilgili risk ve fırsatlar kendine özel olmakla birlikte, bu risk ve fırsatların (ve risk ve fırsatlarla ilgili aksiyonların) belirlenme-

si için çeşitli yöntem ve araçlar kullanmak mümkündür. Kısaca belirtmek gerekirse bu risk ve fırsatlar; önemli gelir kaynakları gibi şirkete özgü içsel (mikro), sektöre özgü veya teknolojik gelişme gibi dışsal (makro) kaynaklı olabilir.

Sürdürülebilirlikle ilgili risk ve fırsatların belirlenmesinin yanı sıra, bu risk ve fırsatların; olma olasılığının, zamanlamasının ve şiddetinin değerlendirilmesi gerekecektir.

Finansal Etki- Olasılık, Zamanlama ve Büyüklük

Olasılık

Sürdürülebilirlik konularının etkilerinin gerçekleşme olasılığı değişkenlik gösterir. Bazı durumlarda, bir işletme sürdürülebilirlik konularının finansal etkilerini hâlihazırda yaşıyorken (mevcut etkiler), bazı durumlarda gelecekte meydana gelme olasılığı (olası etkiler) bulunur.

Mevcut etkilerin gerçekleşme olasılığı yüzde 100'dür çünkü zaten meydana gelmektedir. Faaliyet verimliliği ile ilgili konular,

genellikle mevcut etkilerle bağlantılıdır; zira şirketin operasyonel performansını halihazırda etkilemektedir. Örneğin bir şirketin enerji tüketimi, şebekeye olan bağımlılığı ve enerji verimliliği performansı; enerji yönetim uygulamalarının faaliyet giderleri ve kâr marjları üzerindeki mevcut etkisini anlamak açısından önemlidir.

Olası etkiler ise örtüktür. Henüz gerçekleşmemiş eğilimler, bekleyen düzenlemeler, rekabet tehditleri veya olumsuz olayların sıklığı gibi kesinleşmemiş konuları kapsar. Olası etkiler düşük, yüksek veya bu ikisi arasında bir gerçekleşme olasılığına göre sınıflandırılabilir. Örneğin, işyerinde kaza oranı gibi metrikler geçmişte olumsuz olayların ne sıklıkla meydana geldiğini gösterir. Bu da gelecekte benzer olayların olma olasılığını tahmin etmek için değerli bir veri sunar.

Zamanlama

Sürdürülebilirlik konularının finansal etkilerinin zamanlamasını değerlendirirken, şu iki soruyu sormak faydalı olacaktır;

Sürdürülebilirlik konusu, herhangi bir zamanda gerçekleşebilecek doğrudan finansal etkiler yaratıyor mu?

Sürdürülebilirlik konusuna ilişkin finansal etkilerin bir yıldan uzun sürmesi bekleniyor mu?

Büyüklük

Bir sürdürülebilirlik konusunun etkileri, bir şirket üzerinde olumlu ya da olumsuz yönde, düşükten yükseğe değişen bir büyüklükte olabilir.

Düşük büyüklükteki etkiler, belirli bir zamanda bir şirketin fi-

nansal tabloları veya sermaye maliyeti üzerinde daha hafif sonuçlar doğurur; ancak bu etkiler zamanla birikerek önemli hale gelebilir.

Yüksek büyüklükteki etkiler, bir şirketin finansalları veya sermaye maliyeti üzerinde çok daha önemli ve belirgin sonuçlar doğurur. Bu tür etkilerle ilişkili olaylar —örneğin, gıda kaynaklı bir hastalık nedeniyle meydana gelen büyük çaplı bir ürün geri çağırma- yüksek maliyetler (cezalar, dava giderleri) ve itibar kaybı gibi sonuçlara yol açabilir.

Finansal Değerleme-İndirgenmiş Nakit Akışı

En yaygın değerlendirme modellerinden biri olan indirgenmiş nakit akışı (DCF) yaklaşımı, bir değerlendirme modelindeki değişkenlerin sürdürülebilirlik bilgileri kullanılarak nasıl hesaplanabileceğini anlamak için güçlü bir başlangıç noktası sunar. Bir yatırımın -ister bir şirketin tamamı olsun ister şirket içindeki belirli bir proje olsun- değeri, o yatırımın gelecekte yaratacağı tüm nakit akışlarının bugünkü değeridir. İndirgenmiş Nakit Akışı (DCF) yöntemi üç temel girdiye dayanır:

1. Nakit akışı bileşenleri (hem bugünkü değer hem de belirli bir döneme -örneğin 10 yıllık- ait projeksiyonlar)

- a. Gelirler (tahmini nakit girişleri)
- b. Giderler (tahmini nakit çıkışları)
- c. İşletme sermayesi değişimi (varlıklar ile yükümlülükler arasındaki fark)
- d. Vergiler

2. İskonto oranı (genellikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılır)

3. Uzun vadeli büyüme oranı tahmini (bu oranla terminal değer hesaplanır)

Not: DCF modeli, gelecekteki nakit akışlarını çok yıllık bir perspektifle ele aldığından, sürdürülebilirlik konularının orta ve uzun vadeli etkilerini dahil etme yeteneğine sahiptir. Bu, kısa vadede daha düşük net nakit akışı ile uzun vadede daha yüksek nakit akışı arasında yapılacak olası ödünleşmelerin değerlendirilmesini mümkün kılar.



► Örnekler

Sürdürülebilirlik konularındaki şirketin performansının, finansal tabloları nasıl etkileyebileceğine dair iki örnek aşağıda yer almaktadır.

Örnek 1: Gıda Perakendecileri ve Dağıtıcıları sektöründeki işletmeler, ürünleri dağıtım ve perakende noktaları arasında taşımak için araç filolarına sahiptir ve bu filoları işletir. Araç filolarının yakıt tüketimi hem işletme maliyetleri hem de ilgili sermaye harcamaları açısından sektör için önemli bir gider kalemidir. Fosil yakıt tüketimi, iklim değişikliği ve kirlilik dâhil olmak üzere çevresel etkilere yol açabilir. Bu çevresel etkiler, gıda perakendecileri ve dağıtıcılarını düzenleyici riskler yoluyla etkileyebilir. Yakıt kullanımında sağlanacak verimlilikler, maliyetleri azaltabilir, fosil yakıt fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı riski hafifletebilir ve depolama ile taşımacılığa bağlı karbon ayak izini sınırlandırabilir. Kısa vadede yakıt tasarruflu filolar ve daha enerji verimli teknolojilere yapılacak sermaye harcamaları, uzun vadede operasyonel tasarruflar ve düzenleyici risklere maruz kalmanın azalması sayesinde telafi edilebilir hatta aşılabılır.

Örnek 2: Ticari bankalar, temel faaliyet alanları gereği, kapasite geliştirme çabalarını banka hizmetlerine erişimi olmayan, yetersiz erişimi olan veya yeterince hizmet alamayan müşterilere kredi verme ile ilişkili risk ve fırsatlarla sürekli olarak dengelemek zorundadır. Yeni finansman modelleri ve teknolojiler, bankalara daha önce yeterince hizmet sunulamayan pazarlarda ürün ve hizmet sunma ve ek gelir kaynakları elde etme fırsatı sağlamaktadır. Düşük gelirli bireylere ve küçük işletmelere kredi ve finansal hizmet sunarken agresif ve sorumsuz kredi uygulamalarından kaçınmayı başarabilen işletmeler, uzun vadeli değer yaratma olasılığı taşıyor ve sosyal sermayeyi artırabilir. Bu hizmetler, müşterilerin bilinçli kararlar almasını sağlamak amacıyla finansal okuryazarlığın artırılmasına yönelik çabalarla da desteklenmelidir. Ticari bankalar, finansal kapsayıcılık ve kapasite geliştirme yaklaşımlarını açıklayarak, yatırımcılara bankaların uzun vadeli ve sürdürülebilir değer yaratma kapasitelerini değerlendirmede faydalı bilgiler sunabilir.

**Risk ve fırsatlar;
önemli gelir
kaynakları gibi şirkete
öзgü içsel (mikro),
sektöre özgü veya
teknolojik gelişme
gibi dışsal (makro)
kaynaklı olabilir.**

Sonuç

Yukarıda yer alan “Sürdürülebilirlikle İlgili Riskler ve Fırsatlar” bölümünde belirtilen finansal etki kanalları ile, “Finansal Değerleme, İndirgenmiş Nakit Akışı” bölümünde belirtilen değerlemede kullanılan faktörlerin aynı olduğunu belirtmemiz gerekmektedir. Bu neden-sonuç ilişkisi, finansal olarak önemli sürdürülebilirlik konularının, şirket karar vericileri için karar verme kriteri olduğu gibi, yatırımcılar için de şirkete yatırım yapma hususunda karar verme kriteri olduğu tekrar belirtilmelidir. Bu neden-sonuç ilişkisini doğru kuran ve kararlarında kriter olarak kullanan şirketler ve yatırımcılar rekabette öne geçeceklerdir.



Sermaye piyasaları politikalarına
katkıda bulunmak için kurulduk

www.sepam.org.tr