

FİNANSAL ANALİZİ TAMAMLAYAN YENİ BOYUT: SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ANALİZİ İLE BÜTÜNCÜL DEĞERLENDİRME

Makale Bilgileri

Geliş Tarihi : 11.05.2025
Kabul Tarihi : 30.07.2025
Türü : Derleme Makalesi
DOI Numarası : 10.55322/mdbakis.1697192

Doç. Dr. Anıl GACAR*

Bibliyografik Bilgiler

Gacar, A. (2025). “Finansal Analizi Tamamlayan Yeni Boyut: Sürdürülebilirlik Analizi İle Bütüncül Değerlendirme” *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* (Yıl: 2025, Sayı : 76, Sayfa : 325-340) <https://doi.org/10.55322/mdbakis.1697192>

ÖZ

Küresel ekonomik sistemin sürdürülebilirlik ekseninde yeniden yapılanmaya başlaması ile finansal analiz süreçlerinin bu dönüşüme doğru evrilmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu çalışmanın amacı, sürdürülebilirlik analizi yaklaşımını kuramsal yönüyle ele alarak, ESG göstergelerinin finansal analiz süreçlerine entegrasyonunun gerekliliğini ve bu yaklaşımın finansal karar alma üzerindeki etkilerini ortaya koymaktır. Finansal analiz, işletmelerin finansal durumunu ve performansını değerlendirmek amacıyla finansal tablolar (bilanço, gelir tablosu, nakit akış tablosu vb.) üzerinden yapılan borçluluk, karlılık, verimlilik ve likidite analizleri olarak ifade edilebilmektedir. Sürdürülebilirlik analizi ise işletmelerin finansal performansını değerlendirirken ESG faktörleri ile değerlendirilmesine olanak tanıyan bir yaklaşımdır. Bu bağlamda, sürdürülebilirlik analizi, şirketleri finansal ölçütler yanında finansal olan ya da olmayan diğer göstergelerle de ele alan bir yaklaşım olarak kabul edilebilir. Çalışmada öncelikle sürdürülebilirlik analizi kavramı kuramsal bir çerçevede tanımlanmış, ardından çevresel (environmental), sosyal (social) ve yönetim (governance) -ESG göstergelerin finansal karar alma süreçlerine entegrasyonu ele alınmıştır. Çalışma sonucunda, sürdürülebilirlik analizi uygulamalarının, uzun vadeli kurumsal değer yaratımı ve yatırımcı güveni açısından finansal analize

* Manisa Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, anil.gacar@cbu.edu.tr, Orcid.org/0000-0002-4571-3886

göre daha bütüncül bir yaklaşım sunduğu; başka bir ifade ile finansal analizi kısa vadeli karlılık bakışının ötesine taşıdığı belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Sürdürülebilirlik Analizi, ESG Göstergeleri

JEL Sınıflandırması: Q56, G32, M41

A NEW DIMENSION COMPLEMENTING FINANCIAL ANALYSIS: A HOLISTIC ASSESSMENT THROUGH SUSTAINABILITY ANALYSIS

ABSTRACT

With the global economic system beginning to restructure along the axis of sustainability, the evolution of financial analysis processes in line with this transformation has become inevitable. The aim of this study is to examine the sustainability analysis approach from a theoretical perspective, to demonstrate the necessity of integrating ESG indicators into financial analysis processes, and to reveal the impact of this approach on financial decision-making. Financial analysis can be defined as the examination of financial statements (such as the balance sheet, income statement, and cash flow statement) to evaluate a company's financial position and performance, through indicators of indebtedness, profitability, efficiency, and liquidity. Sustainability analysis, on the other hand, is an approach that enables the assessment of a company's financial performance by incorporating ESG (Environmental, Social, and Governance) factors. In this context, sustainability analysis can be regarded as an approach that considers companies not only through financial metrics but also through other financial and non-financial indicators. In the study, the concept of sustainability analysis is first defined within a theoretical framework, followed by an evaluation of the integration of environmental, social, and governance (ESG) indicators into financial decision-making processes. The findings of the study indicate that sustainability analysis practices offer a more holistic approach than traditional financial analysis in terms of long-term corporate value creation and investor confidence. In other words, sustainability analysis extends financial analysis beyond a short-term profitability perspective.

Keywords: Sustainability, Sustainability Analysis, ESG Indicators

JEL Codes: Q56, G32, M41

1. GİRİŞ

Son yıllarda iklim değişikliği, kaynak kıtlığı, toplumsal eşitsizlikler ve kurumsal yönetişimde şeffaflık taleplerinin artması, finansal piyasalarda sürdürülebilirlik kavramını ön plana çıkarmıştır. Bu dönüşüm, sadece çevresel ve sosyal boyutlarıyla değil, aynı zamanda finansal analiz ve karar alma süreçleri üzerindeki etkileriyle de akademik literatürde artan bir şekilde tartışılmaktadır. Finansal analiz yöntemi, kısa vadeli kârlılık, likidite ve borçluluk oranları gibi ölçütlere odaklanırken, sürdürülebilirlik analizi uzun vadeli değer yaratımını, risk yönetimini ve kurumsal sorumluluğu merkezine almaktadır.

Bu bağlamda, sürdürülebilirlik analizi kavramı, ESG faktörlerinin finansal performansa etkilerini sistematik bir biçimde değerlendiren yeni bir bakış açısı olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak söz konusu bakış açısının finansal analiz süreçlerine entegrasyonu, henüz tüm kurum ve piyasalar açısından homojen bir yapıya kavuşmuş değildir. Bu nedenle çalışmanın temel amacı, sürdürülebilirlik analizini kuramsal bir çerçevede ele alarak, bu yaklaşımın finans disiplini içerisindeki yerini, finans disiplinine potansiyel katkılarını ve uygulamada karşılaşılan zorlukları ortaya koymaktır. Çalışmada öncelikle sürdürülebilirlik analizi kavramı incelenmiş, ardından finansal analiz ile karşılaştırmalı olarak değerlendirilerek ESG göstergelerinin finansal karar alma süreçlerine entegrasyonu ele alınmıştır.

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Sürdürülebilirlik analizi kavramı, son yıllarda finans literatüründe giderek daha fazla yer edinmiştir. Bu bölümde, sürdürülebilirliğin finansal karar alma süreçlerine entegrasyonu, ESG göstergelerinin önemi ve sürdürülebilirlik analizi yaklaşımlarının finansal analizle karşılaştırılması gibi konular ele alınmaktadır.

2.1. Sürdürülebilirlik Analizinin Kuramsal Temelleri

Sürdürülebilirlik analizi, şirketlerin yalnızca finansal performansını değil, ESG faktörlerine karşı duyarlılığını da değerlendirmeye alan bütüncül bir yaklaşım olarak kabul edilmektedir. Bu analiz türü, uzun vadeli değer yaratımını desteklemek amacıyla, finansal göstergelerin ötesine geçerek kurumsal stratejilerin sürdürülebilirlik boyutunu da dikkate almaktadır. Sürdürülebilirlik analizi, doğrudan finansal tablolara entegre edilmiş ESG verileri yanında, ESG göstergelerinin finansal karar alma süreçlerine etkisini değerlendiren kavramsal ve analitik bir çerçevede ele alınmaktadır (Altın, 2025: 129). Bu çerçevede, şirketlerin uzun vadeli değer yaratma kapasitesini değerlendirirken, çevresel ve sosyal risklerin finansal performans üzerindeki etkilerini de dikkate almaktadır.

2.2. Sürdürülebilirlik Kavramının Finans Disiplini İçindeki Yeri

Sürdürülebilirlik, çevresel, sosyal ve yönetim odaklı göstergeleri merkeze alan ve ekonomik faaliyetlerin uzun vadeli etkilerini gözetken bir anlayışı ifade etmektedir. Bu kavram, özellikle son yıllarda finans disiplinde büyük önem kazanmıştır. Finans disiplini içerisinde geleneksel finans bakış açısı kısa vadeli kâr maksimizasyonuna öncelik tanırken, sürdürülebilirlik odaklı yaklaşımda uzun vadeli değer yaratımı ve paydaşlar arası dengeyi esas almaktadır (Eccles ve Klimenko, 2019: 107). Finansal piyasalar açısından sürdürülebilirlik, yatırımcıların karar alma süreçlerinde önemli bir belirleyici unsur haline gelmiştir. Özellikle kurumsal yatırımcılar (emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları, hedge fonlar vb.) portföy oluştururken, ESG performansı yüksek şirketleri tercih etmeye başlamışlardır. Bu durum, sürdürülebilirlik temalı finansal ürünlerin, örneğin yeşil tahvillerin ve ESG endeksli yatırım fonlarının yaygınlaşmasını hızlandırmıştır (Friede vd, 2015: 214). Finans disiplini içerisinde sürdürülebilirlik yaklaşımının gelişimiyle birlikte söz konusu yaklaşıma uygun finansal araçların sayısında artış yaşandığı kabul edilebilmektedir.

Şirketlerin sürdürülebilirlik olgusuna yaklaşımı, şirketlere itibar kazanımı yanında, aynı zamanda finansal kaynaklara erişim açısından da üstünlük yaratabilmektedir. ESG performansı yüksek firmalar, yatırımcılar nezdinde daha düşük risk profiline sahip olarak değerlendirilmekte ve daha düşük sermaye

maliyetiyle karşılaşmaktadır (Giese vd. 2019: 75). Bu nedenle sürdürülebilirlik olgusunun, son dönemlerde şirketlerin finansal stratejilerinde merkezi bir rol oynadığı kabul edilebilir. Sürdürülebilirlik, finansal risk yönetimi açısından da büyük önem taşımaktadır. Özellikle iklim değişikliği gibi fiziksel risklerin yanı sıra geçiş riskleri ve düzenleyici riskler, finansal kurumların dikkate almak zorunda olduğu yeni risk kategorileri olarak öne çıkmaktadır (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017). Bankalar ve diğer finansal kuruluşlar, sürdürülebilirlik ile ilgili olan risklerini analiz edebilmek için stres testleri ve senaryo analizleri uygulamaya başlamışlardır (Schoenmaker ve Schramade, 2019: 57). Sürdürülebilirlik kavramının kazanımlarının yanında finans disiplini içerisinde sürdürülebilirlik göstergelerinin ölçülmesi ve standartlaştırılması konusunda küresel ölçekte bir birlik sağlanamadığı ifade edilebilir. Bu durum, sürdürülebilirliğin finans alanına entegrasyonu ve analizi açısından hem bir fırsat hem de bir zorluk olarak değerlendirilebilmektedir.

2.3. ESG Göstergelerinin Tanımı ve Önemi

ESG göstergeleri, bir şirketin faaliyetlerinin çevreye olan etkilerini, sosyal sorumluluklarını ve kurumsal yönetim yapısını ölçmeye yönelik araçlar olarak tanımlanmaktadır. Bu göstergeler, parasal değerlerin ötesine geçerek kurumsal performansı çok boyutlu bir çerçevede ele almaktadır. ESG göstergelerinin parasal değerler ile analize dahil edilmesi, yatırımcıların yalnızca getiriye değil, aynı zamanda şirketlerin uzun vadeli sürdürülebilirliğini ve değer odaklı hale gelmesine olanak sağlamaktadır (Kotsantonis vd, 2016: 13).

Çevresel göstergeler, şirketlerin iklim değişikliğine karşı duyarlılığı, karbon ayak izi, enerji tüketimi, yenilenebilir enerji kullanımı ve doğal kaynak yönetimi gibi konuları içermektedir. Bu göstergeler, özellikle küresel ısınma ve doğal kaynakların tükenmesi gibi çevresel krizlerin derinleştiği bir dönemde stratejik önem taşımaktadır. Yüksek çevresel performans; başka bir ifade ile şirket faaliyetlerin çevre sorunlarına yol açmaması, yasal düzenlemelere uyuma ve toplumsal itibara katkı sağlamaktadır (United Nations Environment Programme Finance Initiative, 2020). Çevresel göstergelere ton başına karbondioksit salınımı, enerji tasarrufu sağlayan uygulamaların kullanımı, yıllık su kullanımı, doğal yaşam alanlarına zarar verilip verilmediği vb. konular örnek olarak verilebilir. Sosyal göstergeler, çalışan hakları, çeşitlilik ve kapsayıcılık, iş sağlığı ve güvenliği, insan haklarına saygı ve toplumla etkileşim gibi alanlarda şirket verilerini değerlendirmektedir. Bu alanlar, şirketlerin sosyal konumlarını korumaları açısından oldukça önemlidir. Sosyal performansı yüksek olan şirketlerin, tüketici tercihleri üzerinde pozitif bir etki yaratarak piyasa talebinde artış sağlama potansiyeline sahip olduğu görülmektedir. (Ioannou ve Serafeim, 2015: 1065). Örneğin kimya sektöründe faaliyet gösteren bir şirkette, iş kazası sıklık oranı, çalışan başına düşen yıllık eğitim saati, kadın yönetici oranı, fabrikadaki sendikalaşma oranı vb. konular sosyal gösterge olarak nitelendirilebilir. Yönetişim göstergeleri ise şirketlerin yönetim kurulu yapıları, iç denetim sistemleri, şeffaflık politikaları ve hissedar haklarının korunması gibi konuları kapsamaktadır. Etkin bir yönetim yapısı, kurumsal etik, yolsuzlukla mücadele ve stratejik karar alma süreçlerinde hesap verebilirliği desteklemektedir. Yönetim kurulunda bağımsız üye olup olmaması, etik politikaların varlığı, iç denetim bulguları sayısı vb. konular da yönetişim göstergeleri arasında sayılabilmektedir (Brown ve Caylor, 2006: 425).

Ampirik çalışmalar, yüksek ESG performansına sahip firmaların piyasa değeri ve yatırımcı ilgisinin daha yüksek olduğunu göstermekte; bu da ESG göstergelerinin şirket değerlemesinde önemli bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Örneğin, Friede vd, (2015) tarafından yapılan çalışmada, ESG göstergeleri ve finansal performans arasında güçlü ve pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Khan vd, (2016) tarafından yapılan çalışmada, sürdürülebilirlik konularına odaklanan şirketlerin beş yıllık dönemde rakiplerine göre yüzde 6 daha fazla borsa getirisi elde ettiği belirlenmiştir. Ballı ve Bıçakçı (2022), 2014-2020 dönemini ele aldığı çalışmasında Borsa İstanbul'da ESG değerleri yüksek şirketlerin firma değerlerinin daha yüksek olduğu; özellikle bu durumun çevresel ve yönetim faktörlerinden kaynaklandığı sonucuna ulaşmıştır. Altın (2025), sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilişkisini 2014-2023 döneminde Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 169 şirket üzerinde ele almıştır. Çalışma sonucunda şirketlerin ESG puanlarının hisse senedi getirileri üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Sun (2023) ise ABD, Çin ve Japonya'daki en büyük 30 şirketin hisse senedi fiyatları ile ESG puanları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda, ESG puanlarının şirket değerleri ve hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı bir pozitif etkiye sahip olduğu; özellikle sosyal göstergelerin bu etkide daha belirgin şekilde dikkat çektiği ortaya konmuştur.

Küresel ölçekte, ESG göstergeleri düzenleyici otoriteler düzeyinde de ele alınmaya başlanmıştır. Avrupa Birliği'nin Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (CSRD) gibi yasal düzenlemeler, şirketlerin ESG verilerini sistematik ve şeffaf biçimde açıklamasını zorunlu hale getirmektedir. Bu gelişmeler, ESG puanlamalarının gönüllülükten çok yasal uyum alanı kapsamında değerlendirilmesi gerektiği yönünde görüş ortaya koymaktadır (European Commission, 2022). Bununla birlikte ESG göstergelerinin entegrasyonunda, karşılaştırılabilirlik ve doğrulama sorunları olabilmektedir. Farklı derecelendirme kuruluşlarının farklı metodolojiler kullanması, yatırımcılar için veri tutarlılığını zorlaştırmaktadır. Ancak, düzenleyici kuruluşlar tarafından hazırlanan standartlar ile farklı veri ve yöntem kullanmanın önüne geçilmesi amaçlanmaktadır (Boffo ve Patalano, 2020: 7).

2.4. Finansal Analiz ve Sürdürülebilirlik Analizi Yaklaşımlarının Karşılaştırması

Finansal analiz ve sürdürülebilirlik analizi, karlılık, risk, yatırımcı bakış açısı ve kullanılan raporlama araçları gibi çeşitli açılardan farklılık gösterebilmektedir. Aşağıda bu farklılıklara dair bilgiler yer almaktadır.

2.4.1. Kârlılık, Risk ve Performans Ölçümünde Yaklaşım Farkları

Finansal analiz, işletmelerin finansal yapısını değerlendirmek, yatırım kararlarını yönlendirmek ve stratejik planlamalar yapmak açısından temel bir araçtır. Finansal analiz, finansal tablo kalemleri arasındaki oransal ilişkileri, nakit akışlarını ve ilgili kalemler arasındaki eğilimler gibi unsurları temel almaktadır. Bu yaklaşım, ağırlıklı olarak geçmişe dönük parasal verilerle ilgilenmekte ve temel başarı ölçütü olarak kısa vadeli kârlılığı esas almaktadır (Penman, 2013: 47). Buna karşılık, sürdürülebilirlik analizi parasal değerlerin ötesine geçerek ESG göstergelerini analiz sürecine entegre etmektedir. Bu yaklaşım, yalnızca geçmiş finansal performansı değil, aynı zamanda şirketin uzun vadeli sürdürülebilir değer yaratma kapasitesini de dikkate almaktadır (Van Duuren vd, 2016: 527).

Kârlılık açısından finansal analiz genellikle net kâr marjı, özkaynak kârlılığı (ROE) ve varlık kârlılığı (ROA) gibi nicel ölçütlere odaklanmakta olup, şirketin mevcut finansal performansını yansıtmaktadır. Ancak, bu ölçütler geleceğe yönelik kapsamlı bir değerlendirme sunmamaktadır. Buna karşın, sürdürülebilirlik analizi kârlılığı yalnızca finansal sonuçlarla sınırlamamakta; şirketin çevresel etkileri, sosyal itibarı ve yönetim kalitesi gibi ESG faktörleri ile ilişkilendirmektedir. Örneğin, karbon emisyonlarını azaltan bir şirketin operasyonel verimliliğinin artması, uzun vadede kârlılığın olumlu yönde gelişmesine katkı sağlayabilmektedir. (Fatemi, vd, 2015: 185). Ayrıca, çevresel risklere duyarlı şirketler, karbon vergileri ve düzenleyici yaptırımlardan daha az etkilenmekte, bu da gelecekteki nakit akışlarının daha öngörülebilir hale gelmesini sağlamaktadır (Cheng vd, 2014: 15). Emisyon azaltımı yalnızca çevresel sürdürülebilirliği değil, aynı zamanda firmaların finansal performansını da olumlu yönde etkileyen bir faktör haline gelmiştir. Türkiye’de 2025 yılında yürürlüğe giren İklim Kanunu kapsamında, karbon fiyatlandırma mekanizmalarının (örneğin, emisyon ticaret sistemi) devreye girmesiyle birlikte, yüksek karbon salımı yapan firmaların ek maliyetlerle karşılaşması beklenmektedir. Bu bağlamda, karbon emisyonlarını düşüren şirketler, karbon maliyetlerinden tasarruf ederek doğrudan finansal üstünlük elde edebilecektir. Örneğin, ton başına karbon fiyatının 50 avro olması durumunda (World Bank, 2023), bir firmanın yıllık emisyonunu 10.000 ton karbondioksitten 8.000 ton karbondioksit indirmesi, yılda 100.000 avro düzeyinde maliyet tasarrufu anlamına gelmektedir. Ayrıca, düşük emisyonlu profili sayesinde şirketler, yeşil tahvil ihracı ya da sürdürülebilirlik bağlantılı kredi kullanımı gibi finansman araçlarına daha uygun koşullarda erişebilmektedir. Bu durum, sermaye maliyetlerini düşürmekte ve şirketin piyasa değerine pozitif katkı sağlamaktadır (Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı, 2023).

Risk değerlendirmesi açısından da iki yaklaşım arasında önemli farklar bulunmaktadır. Finansal analiz, riskleri genellikle borç/özsermaye oranı, likidite oranları ve piyasa volatilitesi gibi göstergeler üzerinden ölçmektedir. Temel performans göstergeleri (KPI) arasında yer alan faaliyet kârı, net kâr marjı, nakit akışı ve borç/özsermaye oranı gibi nicel ölçütler, kısa vadeli risklerin analizinde faydalı olmakla birlikte, sürdürülebilirlik kaynaklı risklerin etkilerini göz ardı edebilmektedir (Öktem, 2019: 250). Sürdürülebilirlik analizi ise iklim değişikliği, düzenleyici baskılar, tedarik zinciri etik sorunları ve sosyal çatışmalar gibi daha karmaşık ve uzun vadeli risk faktörlerini de dikkate almaktadır (Sullivan ve Mackenzie, 2017: 5). Bu bağlamda performans ölçümü de farklılık gösterebilmektedir. Şirketlerin önceliklendirdiği riskler arasında, özellikle iklim değişikliği ve karbon emisyonları, enerji yönetimi ve su kaynakları yönetimi gibi kalemlerin ön plana çıktığı gözlemlenmektedir. Örneğin, enerji yoğun sektörlerde (örneğin, enerji üretimi, madencilik, çimento) karbon emisyonları ve enerji tüketimi hem finansal hem de çevresel risk açısından en yüksek öncelik taşımaktadır. Yönetimler, kaynakların ve zamanın sınırlı olduğu durumlarda, yüksek riskli kalemleri öncelikli olarak ele almayı tercih etmektedir. Bu yaklaşım hem potansiyel çatışmaları azaltmak hem de sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmada etkinliği artırmak için önemlidir (Xu, 2023: 151).

Finansal analizde şirket performansı genellikle hisse fiyatı getirisi ve finansal oranlarla tanımlanırken, sürdürülebilirlik analizi bu tanıma ESG kriterlerine dayalı puanlamalarla genişletmektedir. ESG performansı, çevresel, sosyal ve yönetim boyutlarındaki göstergelerin niceliksel olarak değerlendirilmesiyle ölçülmektedir. Her bir boyuta ilişkin alt göstergeler ayrı ayrı puanlanmakta ve toplam ESG skoru hesaplanmaktadır. Örneğin, çevresel kriterler kapsamında karbon emisyonu azaltımında yüzde 80 başarı sağlanması durumunda, bu alana ait 40 puan üzerinden 32 puan verilebilir. Sosyal kriterlerde, çalışan

memnuniyeti, iş sağlığı ve güvenliği gibi göstergeler değerlendirilerek 30 puan üzerinden 24 puan; yönetim kriterlerinde ise yönetim kurulu bağımsızlığı, şeffaflık ve etik uygulamalar 30 puan üzerinden 27 puan alınabilir. Böylece, şirketin toplam ESG skoru 100 puan üzerinden 83 olarak hesaplanmaktadır. Bu tür nicel puanlamalar, yatırımcıların şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını karşılaştırmasına ve risk değerlendirmesi yapmasına olanak sağlamaktadır (Khan vd, 2016).

2.4.2. Kısa Vadeli Finansal Göstergelere Karşı Uzun Vadeli Değer Yaratımı

Finansal analiz, genellikle kârlılık, likidite, borçluluk gibi kısa vadeli finansal göstergeler üzerinden kurumsal başarıyı değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu yaklaşım özellikle bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablosu gibi finansal belgelerden türetilen oran analizleri ile desteklenmektedir. Yatırımcıların kısa vadeli getiri beklentisi, bu analiz türünün hâlen yaygın olarak kullanılmasının temel nedenlerinden biridir (Penman, 2013: 41). Ancak bu yaklaşım, şirketlerin uzun vadeli stratejik sürdürülebilirliklerini göz ardı etme riski taşıyabilmektedir. Sürdürülebilirlik analizi, bu sınırlılığı aşmak amacıyla finansal göstergelerin ötesine geçerek, şirketlerin çevresel etkileri, sosyal sorumlulukları ve yönetim kalitelerini de performans değerlendirme sürecine dahil etmektedir. Bu analiz biçimi, sadece mevcut durumu değil, aynı zamanda gelecekteki değer yaratma kapasitesini de değerlendirmeyi hedefler (Eccles ve Klimenko, 2019: 109). Geçmiş finansal tablolardaki süreklilik, şirketin geleceğine dair önemli bir perspektif sağlarken, sürdürülebilirlik raporlarındaki ESG verileri ise uzun vadeli riskler ve fırsatlar hakkında daha kapsamlı bir görünüm sunmaktadır. Bu bağlamda, finansal analiz ekonomik koşulların etkisini daha doğrudan yansıtırken, sürdürülebilirlik analizi şirket içi verimlilik ve yönetim kalitesini ön plana çıkararak yatırımcılara yönetim stratejileri hakkında derinlemesine bilgi sağlamaktadır; dolayısıyla iki analiz yaklaşımının birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğu söylenebilir.

Kısa vadeli finansal göstergelere dayalı karar alma süreçleri, şirketleri sıklıkla “çeyrek dönem kârı” baskısı altında tutabilmektedir. Bu baskı, uzun vadeli Ar-Ge yatırımlarını, inovatif girişimleri ve sürdürülebilirlik projelerini ertelemelerine neden olabilmektedir. Literatürde bu tür davranışların, zamanla şirketin rekabet avantajını ve paydaş güvenini zayıflatığı görülmektedir (Laverty, 1996). Öte yandan sürdürülebilirlik analizi, paydaş kapitalizmini ve değer zinciri bütünlüğünü esas alarak şirketin uzun vadeli refahını incelemektedir.

Türkiye’de yapılan bazı çalışmalar da benzer sonuçlara işaret etmektedir. Örneğin, Aras ve Crowther (2008), Türk şirketlerinin sürdürülebilirlik politikalarının kurumsal itibar ve uzun vadeli yatırımcı ilgisi üzerinde olumlu etkiler yarattığını vurgulamaktadır. Aynı şekilde, Güngör ve Karakaya (2020), sürdürülebilirlik performansı yüksek olan ve Borsa İstanbul’da yer alan şirketlerin piyasa değerinde pozitif yönlü etkiler olduğu sonucuna varmışlardır. Bu bulgular, sürdürülebilir yaklaşımın sadece etik değil, aynı zamanda stratejik bir gereklilik olduğunu ortaya koymaktadır.

Sürdürülebilirlik analizinde kullanılan ölçümler finansal analiz ile tam anlamıyla ölçülemeyen ancak firma değerine doğrudan katkıda bulunan ESG faktörlerini kapsamaktadır. Müşteriler, çalışanlar, tedarikçiler ve yerel topluluklarla kurulan güven temelli ilişkiler, kriz dönemlerinde kurumun güçlülüğünü belirleyen faktörler arasında yer almaktadır. Bu ilişkilerin ölçümlenmesi ve finansal analiz sürecine entegre edilmesi, sürdürülebilirlik analizinin ayırt edici özelliği olarak kabul edilmektedir (Freeman vd, 2007).

Finansal ve sürdürülebilirlik analizi arasında birçok açıdan farklılıklar bulunmaktadır. Tablo 1’de finansal ve sürdürülebilirlik analizi arasındaki farklar ve bunları dayandığı ölçütler karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır:

Tablo 1: Finansal Analiz ve Sürdürülebilirlik Analizi Arasındaki Farklılıklar

Ölçüt	Finansal Analiz	Sürdürülebilirlik Analizi
Odak Noktası	Finansal performans (kâr, zarar, likidite, borçluluk vb.)	Finansal performans + çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) faktörleri
Veri Türü	Finansal tablolar, mali oranlar	Finansal + ESG verileri (karbon ayak izi, işçi hakları, etik yönetim vb.)
Amaç	Kısa ve orta vadeli getiri ve risk analizi	Uzun vadeli sürdürülebilir değer yaratımı ve risk yönetimi
Risk Değerlendirmesi	Piyasa, kredi, likidite riskleri	Finansal risklere ek olarak çevresel ve sosyal riskler
Karar Verme Süreci	Yalnızca finansal metriklere dayalı	Finansal ve ESG kriterlerinin bütünsel değerlendirilmesi
Yatırımcı Tercihleri	Kâr maksimizasyonu odaklı yatırımcılar	Etki yatırımı ve sorumlu yatırım arayan yatırımcılar
Raporlama Standardı	Finansal raporlama standartları (ör. UFRS, TMS)	Finansal + ESG raporlama (ör. GRI, SASB, TCFD)
Zaman Perspektifi	Genellikle kısa vadeli	Uzun vadeli ve sürdürülebilir bakış açısı
Stratejik Uyum	Finansal hedeflere odaklı	Şirketin sürdürülebilirlik stratejileriyle uyumlu

Kaynak: Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017

Finansal analiz ve sürdürülebilirlik analizi, farklı odak noktaları ve veri türleriyle şirket performansını değerlendirmekte, ancak birbirini tamamlayıcı niteliktedir. Finansal analiz, kısa ve orta vadeli ekonomik sonuçları ve riskleri ön plana çıkarırken, sürdürülebilirlik analizi daha geniş bir perspektiften uzun vadeli değer yaratımı ve risk yönetimini hedeflemektedir. Bu bütünsel yaklaşım, yatırımcıların hem finansal hem de ESG faktörlerini dikkate alarak daha bilinçli kararlar almasına olanak sağlamaktadır.

3. YÖNTEM

Bu bölümde, sürdürülebilirlik analizi kapsamında kullanılan yöntemler ve değerlendirme araçları ele alınmaktadır. ESG göstergelerinin finansal analiz sürecine nasıl entegre edildiği açıklanmakta; bu göstergelerin şirket performansı üzerindeki etkileri sistematik biçimde incelenmektedir. Metodolojik yaklaşım hem teorik hem de uygulamalı çalışmalardan elde edilen bulgulara dayanmaktadır. ESG performansının piyasa değeri, yatırım getirisi, risk primleri ve sermaye maliyeti üzerindeki etkileri ampirik veriler ışığında değerlendirilmektedir. Ayrıca, kurumsal itibar, yatırımcı güveni ve operasyonel verimlilik gibi sürdürülebilirlik analiz ile ilişkili boyutlar da incelenmektedir.

3.1. ESG Performansı ile Piyasa Değeri ve Yatırım Getirisi İlişkisi

Sürdürülebilirlik analizi, şirketlerin ESG faktörlerini göz önünde bulundurarak finansal performanslarını değerlendirmeyi amaçlamaktadır. ESG faktörleri, şirketlerin risk yönetimi, marka itibarı ve yatırımcı güveni üzerinde belirleyici bir etkiye sahiptir. Ayrıca, sürdürülebilir uygulamalara yatırım yapan şirketlerin, daha düşük sermaye maliyetleri ve daha yüksek yatırım getirileri sağlama potansiyeline sahip olduğu gözlemlenmektedir.

Son yıllarda yapılan ampirik çalışmalar, ESG performansının şirketlerin piyasa değeri ve yatırım getirisi üzerinde belirgin bir etkisi olduğunu göstermektedir. ESG göstergelerinin etkisi, finansal analizde göz ardı edilen, ancak uzun vadeli değer yaratımına katkıda bulunan unsurları içermektedir. Sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin daha düşük risk profilleri ve daha sağlam bir finansal yapı sergiledikleri, bu durumun da piyasa değeri üzerinde olumlu bir etki yarattığı birçok çalışmada vurgulanmıştır (Friede vd. 2015: 213). Özellikle sürdürülebilirlik stratejilerine yatırım yapan firmaların uzun vadede, çevresel ve sosyal sorumlulukları göz önünde bulundurarak daha sürdürülebilir kârlılık sağladıkları kabul edilmektedir.

Birçok çalışma, ESG faktörlerinin hisse senedi fiyatları ve yatırımcı getirileri üzerinde doğrudan bir etki yarattığını ortaya koymaktadır. Örneğin, Clark vd. (2015) tarafından yapılan bir çalışma, ESG faktörlerinin yatırım getirilerini (riske göre düzeltilmiş getiri) artırdığını ortaya koymaktadır. Çalışma, ESG performansı yüksek (70 ve üzerinde puan alan şirketler) şirketlerin daha yüksek finansal getiriler sunduğunu ve bu şirketlerin yatırımcıları tarafından daha güvenilir olarak değerlendirildiğini ortaya koymaktadır. Benzer şekilde, Türkiye’deki firmalar üzerine yapılan bir araştırma, sürdürülebilirlik performansı yüksek olan şirketlerin hisse senedi fiyatlarının, düşük ESG performansına sahip firmalara kıyasla daha yüksek olduğunu göstermiştir (Güngör ve Karakaya, 2020). Bu durum, ESG faktörlerinin yatırımcılar için bir değer göstergesi haline geldiğini ve daha iyi finansal sonuçlar ile ilişkilendirilebileceğini göstermektedir.

Sürdürülebilirlik performansının finansal performansa etkisinin bir diğer boyutu ise risk yönetimi ile ilgilidir. ESG puanı yüksek olan şirketler, çevresel ve sosyal risklere karşı daha hazırlıklı olduklarından, piyasa dalgalanmalarına ve dışsal şoklara karşı daha güçlü olabilirler. Bu durum, yatırımcılar için daha düşük risk ve dolayısıyla daha düşük risk primi anlamına gelmektedir. (Cheng vd. 2014: 19). Bu bağlamda, ESG göstergelerinin etkin bir şekilde yönetilmesi, şirketlerin sermaye maliyetlerini azaltabilir ve daha düşük riskli yatırımlar çekmelerine olanak tanıyabilmektedir. ESG performansının piyasa değeri üzerindeki etkisi, şirketlerin finansal başarısı ile yalnızca risklerin azalması ile sınırlı değildir. Aynı zamanda, yatırımcıların sürdürülebilir iş modellerine olan ilgisi, şirketlerin uzun vadeli rekabet avantajlarını güçlendirmelerine yardımcı olabilmektedir. Özellikle büyük kurumsal yatırımcılar, sürdürülebilir yatırım stratejilerine daha fazla yönelmekte ve ESG kriterlerine duyarlı şirketlere sermaye akışı sağlamaktadır (Sullivan ve Mackenzie, 2017: 8). Bu durum, şirketlerin piyasa değerinde artışa yol açarken, aynı zamanda yatırımcılar için de daha yüksek yatırım getirileri anlamına gelmektedir. Güngör ve Karakaya (2020), Borsa İstanbul şirketleri üzerinde yaptıkları çalışmada, yüksek ESG performansına sahip şirketlerin daha fazla yatırımcı ilgisi çektiğini ve bu durumun, şirketlerin piyasa değerinin yükselmesine katkı sağladığını belirtmişlerdir.

3.2. Risk Primleri, Maliyet Üstünlüğü ve Sermaye Yapısı

Sürdürülebilirlik analizi, şirketlerin ESG göstergelerini finansal değerlendirme süreçlerine entegre etmesine olanak tanırken, bu unsurların şirket performansına etkileri giderek daha fazla dikkat çekmektedir. Bu çerçevede, ESG faktörlerinin şirketlerin risk primleri, maliyet avantajları ve sermaye yapıları üzerindeki etkisi, sürdürülebilirlik analizinde önemli bir yer tutmaktadır. ESG kriterlerine duyarlı şirketlerin, finansal istikrar ve uzun vadeli değer yaratma noktasında daha avantajlı konumda olduğu öne çıkmaktadır. ESG kriterlerini göz ardı eden firmalar, çevresel felaketler, iş gücü sıkıntıları veya kötü yönetim gibi durumlarla karşılaştıklarında daha yüksek maliyetler ve finansal kayıplarla karşı karşıya kalabilmektedir. Bu da şirketin risk primini artırmaktadır. Sharfman ve Fernando (2008) tarafından yapılan çalışmada, çevresel sürdürülebilirlik uygulamalarını benimseyen şirketlerin döviz kuru, faiz oranı gibi risklerinin daha düşük olduğu ve bu şirketlerin sermaye maliyetlerinin azaldığı belirlenmiştir.

Maliyet üstünlüğü elde etmek, sürdürülebilirlik analizinin önemli bir bileşenidir. ESG performansı yüksek olan şirketler, çevre dostu üretim süreçlerine yatırım yaparak uzun vadeli maliyet avantajları elde edebilmektedir. Enerji verimliliği sağlayan teknolojiler ve kaynak kullanımını optimize eden stratejiler, işletme maliyetlerini düşürerek şirketin kârlılığını artırabilmektedir. Porter ve Kramer (2011), şirketlerin çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik stratejilerine yatırım yaparak hem operasyonel verimlilik elde ettiklerini hem de uzun vadede rekabet avantajı kazandıklarını belirtmektedir. Bu bağlamda, enerji verimliliği ve kaynak yönetimi gibi ESG uygulamaları, doğrudan maliyetleri azaltarak kârlılığı artırabilmektedir.

Sürdürülebilir sermaye yapısı da ESG stratejilerinin finansal performans üzerindeki etkisinin bir başka boyutudur. ESG uygulamalarını benimseyen şirketler, genellikle daha düşük sermaye maliyetlerine ve daha güçlü bir borç ödeme kapasitesine sahip olabilmektedir. Çünkü yatırımcılar ve kredi verenler, bu şirketlerin uzun vadeli sürdürülebilir büyüme potansiyeline daha fazla güven duymaktadır. Sürdürülebilir bir sermaye yapısına sahip olan şirketler, aynı zamanda daha istikrarlı bir nakit akışına ve daha az volatiliteye sahip olabilirler, bu da onların finansal sürdürülebilirliğini artırmalarına yardımcı olmaktadır. Ayrıca, ESG'ye duyarlı şirketler genellikle daha iyi yönetim uygulamalarına ve şeffaflığa sahip olup bu da onlara daha düşük finansman maliyetleri sağlamaktadır. Eccles ve Klimenko (2019) tarafından 180 uluslararası şirket üzerinde yapılan bir çalışmada, sürdürülebilirlik konusuna öncelik veren şirketlerin borçlanma faiz oranlarının diğer şirketlere göre yüzde 0,5-0,7 daha düşük gerçekleştiği; aynı zamanda özkaynak getiri oranlarının da uzun vadede yüzde 2,6 oranında yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sürdürülebilirlik analizinde, ESG performansının risk primleri ve sermaye yapısı üzerindeki etkilerini anlamak, yatırımcılar ve şirket yöneticileri için stratejik kararlar alırken kritik bir rol oynamaktadır. Bu şirketlerin finansal istikrarını güçlendirirken, yatırımcılar için de daha güvenli ve kârlı yatırımlar sunmaktadır. Ayrıca, ESG uygulamalarının yaygınlaşmasıyla birlikte, yatırımcılar daha fazla sürdürülebilirlik verisine dayalı kararlar alma eğilimi gösterebilecektir.

3.3. Kurumsal İtibar ve Yatırımcı Güveni Üzerindeki Etkiler

Sürdürülebilirlik analizi, yalnızca çevresel ve sosyal etkileri dikkate almakla kalmaz, aynı zamanda şirketlerin kurumsal itibarları ve yatırımcılarla olan ilişkileri üzerinde de belirleyici bir rol oynar. ESG (Çevresel, Sosyal ve Yönetişim) performansı yüksek olan şirketler hem toplum nezdinde hem de yatırımcılar nezdinde daha fazla güven ve itibara sahiptir.

rimcılar arasında daha güvenilir ve sorumlu aktörler olarak algılanır. Bu durum, şirketin itibarını güçlendirerek uzun vadeli stratejik avantajlar sağlar. Kurumsal itibar, şirketin piyasa değerini doğrudan etkileyen soyut bir varlık olarak, yatırımcı kararlarında giderek daha fazla önem kazanmaktadır (Fombrun, 2005). ESG uygulamaları, şirketlerin kamuoyu ve paydaşlar nezdindeki şeffaflık ve hesap verebilirlik düzeyini artırarak güven inşa eder. Özellikle sosyal sorumluluk, çevresel hassasiyet ve etik yönetim alanlarında sergilenen başarılı uygulamalar, şirketin kamuoyundaki görünürliğini ve güvenilirliğini artırmaktadır. Bu çerçevede, sürdürülebilirlik raporlaması gibi uygulamalar, şirketlerin itibar sermayesini güçlendirmekte, yatırımcıların şirket hakkındaki belirsizliklerini azaltmaktadır. Michelin vd. (2015) tarafından yapılan ve Avrupa'da 2005-2011 dönemindeki 128 şirket üzerinde yapılan çalışmada, sürdürülebilirlik raporlaması yapan şirketlerin kurumsal itibar endeksinde yüzde 15 oranında daha yüksek puan aldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yatırımcı güveni açısından ele alındığında, ESG performansı yüksek olan şirketlerin daha düşük volatilité ve risk düzeyine sahip oldukları düşünülmektedir. Bu da yatırımcıların bu tür şirketlere olan ilgisini artırır. Uzun vadeli yatırım stratejilerine yönelen kurumsal yatırımcılar, ESG faktörlerine daha fazla önem vermekte ve bu kriterleri yatırım değerlendirme süreçlerine entegre etmektedir. Statman ve Glushkov (2009), sosyal sorumluluk ilkelerine uygun şirketlerin yatırımcılar tarafından daha az spekülâtif ve daha güvenilir olarak algılandığını ve bu durumun da yatırımcı tabanını genişlettiğini göstermektedir. Kurumsal itibarın artması, yalnızca yatırımcı çekmekle kalmaz, aynı zamanda sermaye maliyetlerinin düşmesine ve daha istikrarlı finansman kaynaklarına erişime olanak tanır. Lins vd. (2017), güçlü bir ESG profilinin, şirketin finansal kriz dönemlerinde bile yatırımcı güvenini korumasına katkı sağladığı ampirik olarak gösterilmiştir. 2008 küresel finansal kriz dönemi örneklemleriyle yapılan bu çalışmada, yüksek sosyal sermayeye (ESG odaklı) sahip firmaların, kriz sırasında daha yüksek hisse getirisi, daha fazla yatırımcı ilgisi ve daha düşük sermaye çıkışı yaşadığı belirlenmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, bu firmaların yatırımcı güvenini daha iyi koruduğu ve piyasa belirsizliği karşısında daha güçlü kaldığı ortaya konmuştur.

3.4. Operasyonel Verimlilik ve Uzun Vadeli Kârlılığa Katkı

Sürdürülebilirlik analizi yaklaşımının operasyonel verimlilik ve uzun vadeli kârlılık üzerinde olumlu etkileri bulunmaktadır. Kârlılık göstergeleri genellikle kısa vadeli performanslara odaklanırken, sürdürülebilir yaklaşımlar şirketlerin kaynak kullanımındaki etkinliğini artırarak uzun vadeli maliyet tasarrufu ve rekabet avantajı sağlamaktadır Clark vd. (2015) tarafından yapılan ve 190 çalışmanın incelendiği çalışmada, ESG uygulamaları ile finansal performans arasında güçlü bir pozitif ilişki olduğunu ortaya konmuştur.

Sürdürülebilirlik uygulamalarının operasyonel verimliliğe etkisi ile şirketlerin enerji, su ve hammadde gibi kaynakları daha verimli kullanımı teşvik edilmektedir. Bu durum yalnızca çevresel etkiyi azaltmak yanında, aynı zamanda üretim maliyetlerini de düşürerek finansal performansa katkı sağlamaktadır. Örneğin, çevre dostu teknolojilere yapılan yatırımlar, başlangıçta yüksek sermaye gerektirse de orta ve uzun vadede enerji tasarrufu ve atık yönetimi üzerinden geri dönüş sağlayarak şirketin operasyonel maliyetlerini azaltmaktadır (Lozano, 2015). Bununla birlikte, ESG performansı yüksek olan şirketler, tedarik zinciri yönetiminde daha yüksek şeffaflık ve etkinlik sağlayarak, operasyonel kesintilerin ve uyumsuzluk maliyetlerinin önüne geçebilmektedir.

Uzun vadeli kârlılık bakımından değerlendirildiğinde, sürdürülebilirlik analizi şirketlerin piyasa değişimlerine uyum sağlama yeteneğini artırmaktadır. ESG kriterlerini benimseyen şirketler, yasal düzenlemelere daha hızlı uyum sağlayarak yasal riskleri azaltmakta ve bu sayede sürdürülebilir büyüme olasılıklarını artırmaktadır. Bunun yanında tüketicilerin çevreye ve sosyal adalete duyarlı markaları tercih etme eğiliminin artması, ESG stratejilerinin gelir tarafında da olumlu etkiler yaratmasını sağlamaktadır (Friede vd. 2015: 219). Bu stratejilerin bir diğer katkısı da inovasyon odaklı dönüşüme öncülük etmeleridir. ESG odaklı firmalar, genellikle yenilikçi ürün ve süreç geliştirme konusunda daha aktif olup pazarda farklılaşma sağlayabilmektedir. Bu yenilikçilik, uzun vadeli kârlılığı destekleyici bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Ayrıca yatırımcılar, sürdürülebilirlik odaklı şirketlerin piyasa dalgalanmalarına karşı daha dirençli olduğunu düşünerek bu şirketlere daha fazla yatırım yapmaktadır (Giese et al., 2019).

4. BULGULAR

Sürdürülebilirlik analizi uygulamaları, işletmelerin finansal performans değerlendirmelerinde çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) faktörlerini dikkate almasını sağlayarak önemli bir bakış açısı değişimini beraberinde getirmiştir. Ancak bu dönüşüm süreci, yalnızca fırsatlar değil, aynı zamanda bazı zorlukları da içermektedir. Uygulama düzeyinde karşılaşılan yapısal ve operasyonel engeller, sürdürülebilirliğe dayalı analizlerin kurumsal karar süreçlerine entegrasyonunu sınırlayabilmektedir.

Sürdürülebilirlik analizi, işletmelerin finansal karar alma süreçlerine ESG unsurlarını entegre etmeye çalıştığı bütüncül bir yaklaşımdır. Ancak bu dönüşüm, uygulamada pek çok yapısal ve işlevsel zorlukla karşı karşıya kalmaktadır. Özellikle ölçüm, veri kalitesi, standart eksikliği ve kurumsal kültür gibi faktörler, bu analizlerin etkinliğini sınırlamaktadır. Şirketlerin bu engelleri aşarak ESG uyumlu finansal karar mekanizmalarını oluşturmaları ise karmaşık ve zaman alıcı bir süreçtir (Dyllick ve Muff, 2016).

Sürdürülebilirlik analizinde karşılaşılan temel zorluklar arasında, ESG verilerinin karşılaştırılabilirliği ve güvenilirliği sayılabilir. ESG ölçütleri çoğu zaman şirketler arasında standardize edilmemiş biçimde sunulmakta, bu da hem analistlerin hem de yatırımcıların sağlıklı değerlendirme yapmalarını zorlaştırmaktadır. Buna ek olarak, ESG raporlamalarının bir kısmı şirketlerce gönüllü olarak yapıldığından, bilgi asimetrisi ve yeşil badana (greenwashing) riski artmaktadır (Boiral, 2013). Bu durum, özellikle yatırım kararlarının doğruluğunu tehlikeye atmakta ve piyasa güvenilirliğini zedeleyebilmektedir. İkinci büyük sorun, sürdürülebilirliğe ilişkin düzenleyici çerçevenin yetersizliği ve küresel ölçekte heterojenliğidir. Farklı ülkelerin farklı sürdürülebilirlik standartlarına sahip olması, çok uluslu şirketler için ciddi bir uyum maliyeti yaratmaktadır. Avrupa Birliği, SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) gibi politikalarla sürdürülebilir finansı destekleyici adımlar atsa da bu uygulamalar küresel uyum konusunda hâlâ sınırlı kalmaktadır (Busch vd. 2016: 320). Bu nedenle şirketlerin, faaliyet gösterdikleri bölgelere göre farklı ESG stratejileri geliştirmeleri gerekmektedir; ancak bu durum da analizin tutarlılığını azaltıcı bir etki yaratmaktadır.

Kurumsal düzeyde, sürdürülebilirlik analizinin önündeki bir diğer engel ise örgütsel direnç ve değişime karşı isteksizliktir. Finansal yönetim kadrolarının kâr maksimizasyonu anlayışına bağlı kalması, ESG faktörlerinin önemini göz ardı etmelerine neden olabilmektedir. Ayrıca ESG odaklı yatırımların kısa vadede getirisi sınırlı olabileceği için, özellikle çeyrek dönem performans baskısı altındaki şirketlerde bu yaklaşımların benimsenmesi zordur (Unerman ve Chapman, 2014: 390). Bu durum, sürdürülebilirlik

analizi araçlarının karar süreçlerine entegrasyonunu zorlaştırmaktadır. Bununla birlikte, şirketlerin sürdürülebilirlik ilkelerine uyum süreci, kurumsal kapasite ve kaynak tahsisi ile doğrudan ilişkilidir. ESG verilerinin toplanması, analiz edilmesi ve raporlanması, teknolojik altyapı gerektirmekte ve özellikle KOBİ'ler için yüksek maliyetli olabilmektedir. Uyum süreci için gereken insan kaynağı, eğitim ve dijital sistem yatırımları, şirketlerin ESG entegrasyonunu geciktiren diğer etkenler arasında yer almaktadır (Perego, Kennedy ve Whiteman, 2016: 57).

Ancak bu zorluklara rağmen, sürdürülebilirlik analizi uygulamalarının yaygınlaşması, şirketleri uzun vadede daha güçlü ve rekabetçi hale getirebilmektedir. ESG'ye yönelik taleplerin artmasıyla birlikte sermaye piyasaları, bu alanda daha fazla şeffaflık ve düzenleme talep etmektedir. Bu da şirketleri sürdürülebilirlik ilkelerine daha uyumlu hale getirecek düzenlemelerin ve sektör standartlarının gelişmesine zemin hazırlamaktadır (Sullivan ve Mackenzie, 2017: 11). Son olarak, yatırımcıların ESG odaklı veri ve analizlere olan ilgisi, sürdürülebilirlik analizinin gelecekte daha fazla kurumsallaşmasına neden olacaktır. Bu dönüşüm, yalnızca şirketlerin iç süreçlerini değil, aynı zamanda sermaye piyasalarının genel yapısını da etkilemektedir. Sürdürülebilirlik, artık yalnızca etik bir zorunluluk değil, aynı zamanda stratejik bir finansal performans faktörü olarak kabul görmektedir.

Sürdürülebilirlik raporlarının yayımlanma sıklığının şirketten şirkete değişmesi, analizlerin karşılaştırılabilirliğini ve güncelliğini olumsuz etkileyebilmektedir. Bazı şirketlerin raporlarını yıllık bazda yayımlamasına karşın, diğerlerinin 3–5 yılda bir raporlama yapması, özellikle dinamik ESG risklerinin izlenmesinde ve yatırımcı kararlarının zamanlı bilgiye dayalı olarak alınmasında yetersizlik doğurabilmektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik analizinin finansal tablolarla bütünleşik şekilde değerlendirilmesini zorlaştırmakta, dolayısıyla analizlerde veri boşlukları yaratabilmektedir. Bu bağlamda, finansal raporlar genellikle çeyreklik veya yıllık düzeyde yayımlanması ile ESG verilerinin daha seyrek güncellenmesi bilgi uyumsuzluğuna yol açabilmektedir (Unerman ve Chapman, 2014). Bu nedenle, Türkiye'de Kamu Gözetimi Kurumu (KGK) gibi düzenleyici otoritelerin sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin asgari periyot ve içerik standartları belirlemesinin, sürdürülebilirlik analizlerinin doğruluğu ve güvenilirliği açısından önem taşıdığı kabul edilebilir. Böyle bir standartlaşma hem veri tutarlılığını artıracak hem de sürdürülebilirlik performansının finansal analizle daha etkin bütünleşmesini sağlayabilecektir.

5. SONUÇ

Küresel ölçekte çevresel ve sosyal sorunların giderek daha görünür hale gelmesi, finansal karar alma süreçlerinde geleneksel yaklaşımların yeterliliğini tartışmalı hale getirmiştir. Bu bağlamda sürdürülebilirlik analizi, yalnızca alternatif bir değerlendirme yöntemi olarak değil, finansal sistemin dönüşümüne yön veren temel bir yaklaşım olarak öne çıkmaktadır. Şirketlerin çevresel etkilerini, sosyal sorumluluklarını ve yönetim yapısını dikkate alan bu analiz türü, yatırımcılar, düzenleyiciler ve diğer paydaşlar için artık bir tercih değil, zorunluluk haline gelmiştir.

Sürdürülebilirlik analizi, uzun vadeli değer yaratımını temel alarak, şirketlerin sadece geçmiş performanslarını değil, gelecekteki risklerini ve fırsatlarını da bütüncül bir şekilde değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede şirketlerin karbon ayak izi, tedarik zinciri sorumluluğu, çalışan refahı gibi unsurlar, finansal oranlar kadar belirleyici hale gelmiştir. Bu yaklaşım, yalnızca şirketlerin toplumsal sorumluluklarını yerine getirmelerine değil, aynı zamanda daha sağlam ve dirençli finansal yapılar oluş-

turmalarına da katkı sunmaktadır. Finansal sistemin sürdürülebilirlik ilkeleri ile uyumlu hale getirilmesi, sermaye akışlarının daha uzun vadeli ve sorumlu yönlendirilmesini sağlamaktadır. Bu, sadece finansal istikrarı desteklemekle kalmamakta; aynı zamanda iklim değişikliğiyle mücadele, gelir adaletsizliğiyle başa çıkma ve sosyal kapsayıcılığı artırma gibi küresel hedeflerin de gerçekleştirilmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla sürdürülebilirlik analizi, artık yalnızca şirket düzeyinde değil, makroekonomik ve küresel düzeyde de stratejik bir araç olarak değerlendirilmelidir.

Sürdürülebilirlik analizinin geleceği, veri kalitesi, ölçülebilirlik ve raporlama standartlarındaki gelişmelere bağlıdır. Teknoloji destekli analiz araçlarının gelişmesi, ESG performansına ilişkin daha nesnel ve karşılaştırılabilir veri üretimini mümkün kılacaktır. Ayrıca yatırımcıların ESG odaklı ürünlere olan talebinin artması, finansal piyasaları sürdürülebilirlik ekseninde dönüştürecek temel dinamiklerden biri olmaya devam edecektir. Bu dönüşüm, sadece çevreci ve etik kaygılarla değil, aynı zamanda stratejik rekabet avantajı elde etme amacıyla da şekillenmektedir. Politika yapıcılar açısından bakıldığında, sürdürülebilirlik analizlerinin teşvik edilmesi ve bu alanda düzenleyici altyapının güçlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Zorunlu ESG raporlaması, şeffaflık ilkesi doğrultusunda finansal sistemin daha sağlıklı işlemesini sağlamaktadır. Bu nedenle kamu otoriteleri, sürdürülebilir yatırım ilkelerini hem ulusal hem uluslararası düzeyde bir norm haline getirmelidir. Ayrıca, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin bu sürece uyum sağlamaları için teknik ve mali destek mekanizmaları geliştirilmelidir.

Sürdürülebilirlik analizi, disiplinler arası araştırmaların gelişimi için zengin bir zemin sunmaktadır. Finans, çevre bilimi, hukuk ve sosyoloji gibi alanların kesişiminde geliştirilecek çalışmalar, sürdürülebilirlik odaklı finans teorilerinin daha sağlam temellere oturmasını sağlayabilecektir. Daha sonraki çalışmalarda, sürdürülebilirlik analizi ölçümü, ESG unsurlarının yatırımcı davranışı üzerine etkisi ve sürdürülebilirlik analizinin eğitim içeriklerindeki yeri vb. konularında çalışmalar yapılabilir. Ayrıca, üniversitelerde sürdürülebilir finans üzerine müfredatların geliştirilmesi, yeni kuşak finans uzmanlarının bu alanda yetkinleşmesini sağlayacak; araştırma fonları ve iş birlikleri ile bilgi üretiminin teşvik edilmesi ise politika yapıcıların karar alma süreçlerini bilimsel temellere oturtacaktır.

KAYNAKÇA

- Altın, M. (2025). Değer ilişkisi ve sürdürülebilirlik: BİST’de işlem gören firmalar üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 25(75), 127-144.
- Aras, G., ve Crowther, D. (2008). Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Management Decision*, 46(3), 433–448.
- Ballı, E., ve Bıçakcı, M. B. (2022). ESG performansının firma değeri üzerindeki etkisi: BIST şirketleri üzerine bir uygulama. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 59(689), 9–30.
- Boffo, R., ve Patalano, R. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD.
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing ve Accountability Journal*, 26(7), 1036–1071.
- Brown, L. D., ve Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434.
- Busch, T., Bauer, R., ve Orlitzky, M. (2016). Sustainable development and financial markets: Old paths and new avenues. *Business ve Society*, 55(3), 303–329.
- Cheng, B., Ioannou, I., ve Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23.
- Clark, G. L., Feiner, A., ve Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. University of Oxford.
- Dyllick, T., ve Muff, K. (2016). Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization ve Environment*, 29(2), 156–174.
- Eccles, R. G., ve Klimenko, S. (2019). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 97(3), 106–116.
- European Commission. (2022). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Retrieved from <https://ec.europa.eu/>
- Fatemi, A., Fooladi, I., ve Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking ve Finance*, 59, 182–192.
- Fombrun, C. J. (2005). Building corporate reputation through CSR initiatives: Evolving standards. *Corporate Reputation Review*, 8(1), 7–11.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., ve Wicks, A. C. (2007). *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*. Yale University Press.
- Friede, G., Busch, T., ve Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance ve Investment*, 5(4), 210–233.
- Giese, G., Lee, L. E., Melas, D., Nagy, Z., ve Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69–83.
- Güngör, H., ve Karakaya, E. (2020). Sürdürülebilirlik ve firma performansı ilişkisi: BIST şirketleri üzerine bir araştırma. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 16(3), 561–576.
- Ioannou, I., ve Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. *Strategic Management Journal*, 36(7), 1053–1081.
- Khan, M., Serafeim, G., ve Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724

- Kotsantonis, S., Pinney, C., ve Serafeim, G. (2016). ESG integration in investment management: Myths and realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10–16.
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329.
- Kotsantonis, S., Pinney, C., ve Serafeim, G. (2016). ESG integration in investment management: Myths and realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10–16.
- Laverty, K. J. (1996). Economic “short-termism”: The debate, the unresolved issues, and the implications for management practice and research. *Academy of Management Review*, 21(3), 825–860.
- Lins, K. V., Servaes, H., ve Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824.
- Lozano, R. (2015). A holistic perspective on corporate sustainability drivers. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(1), 32–44.
- Michelon, G., Pilonato, S., ve Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78.
- Öktem, B. (2019). Sürdürülebilirlik Raporlamasında Ölçüm Parametreleri KPI’lar (Temel Performans Göstergeleri): Bankacılık Sektöründe Analiz. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11(21), 247-263.
- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Perego, P., Kennedy, S., ve Whiteman, G. (2016). A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. *Journal of Cleaner Production*, 136, 53–64.
- Porter, M. E., ve Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1-2), 62–77.
- Sharfman, M. P., ve Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the market value of the firm. *Strategic Management Journal*, 29(6), 569–592.
- Schoenmaker, D., ve Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance*. Oxford University Press.
- Sun, Y. (2023). An Empirical Research of the Relationship Between ESG Performance and Firm Value. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 41(1), 1–8.
- Statman, M., ve Glushkov, D. (2009). The wages of social responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65(4), 33–46.
- Sullivan, R., ve Mackenzie, C. (2017). *Responsible investment: Guide to ESG data providers and relevant trends*. UN Principles for Responsible Investment.
- T.C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı. (2023). *Türkiye Emisyon Ticaret Sistemi Hazırlık Aşaması Nihai Raporu*.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017). *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*.
- United Nations Environment Programme Finance Initiative. (2019). *Changing Course: A comprehensive investor guide to scenario-based methods for climate risk assessment, in response to the TCFD*. UNEP FI.
- Unerman, J., ve Chapman, C. S. (2014). Academic contributions to accounting for sustainable development. *Accounting, Organizations and Society*, 39(6), 385–394.
- World Bank. (2023). *State and Trends of Carbon Pricing 2023*. Washington, DC: World Bank Group.
- Xu, T. (2023). Towards a more reliable ESG assessment framework: lessons from the PRI initiative. *Advances in Economics Management and Political Sciences*. 64(1), 149–155.
- Van Duuren, E., Plantinga, A., ve Scholtens, B. (2016). ESG integration and the investment management process: Fundamental investing reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525–533.