

SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIM VE SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIM STRATEJİLERİ: BİR DEĞERLENDİRME ¹

Sustainable Investing and Sustainable Investing Strategies: An Overview

Arş. Gör. Binali Selman EREN

Bitlis Eren Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Bitlis/TÜRKİYE

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5136-6406>

Doç. Dr. Sevinç GÜLER ÖZÇALIK

Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, İzmir/TÜRKİYE

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0423-7510>

ÖZET

Son yıllarda bireysel ve kurumsal yatırımcılar ve aynı zamanda risk sermayesi yatırımcıları, sürdürülebilir yatırımlar olarak adlandırılan finansal varlıklara giderek daha fazla yatırım yapmaktadır. Bunun sonucunda, sürdürülebilir yatırım fonlarına karşı yatırımcıların ilgisinde çok büyük bir artış olmuştur. Sürdürülebilir yatırım fonlarında 2018 yılında, 2016 yılına nazaran, %38 oranında bir artış gerçekleşmiştir (Global Sustainable Investment, 2018:8). Bu artışla birlikte, sürdürülebilir yatırım alanında farklı yatırım stratejileri ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda bu çalışma, sürdürülebilir yatırım pazarının son yirmi yılda nasıl geliştiğini ve sürdürülebilir yatırım stratejilerini açıklamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Sürdürülebilir Yatırım, Sürdürülebilir Yatırım Stratejileri

ABSTRACT

In recent years, individual and institutional investors have been increasingly investing in financial assets called sustainable investments. As a result, there has been a huge increase in investors' interest towards sustainable investment funds. There was a 38% increase in sustainable investment funds in 2018 compared to 2016 (Global Sustainable Investment, 2018: 8). With this increase, different sustainable investment strategies have emerged in the field of sustainable investment. In this context, this study explains how the sustainable investment market has developed in the last two decades and sustainable investment strategies.

Key Words: Sustainability, Sustainable Investment, Sustainable Investment Strategies

1. GİRİŞ

Küresel iklim değişikliği, tatlısu rezervlerinin kıtlığı ve kirliliği, orman alanlarının yok edilmesi ve çölleşme, biyo-çeşitliliğin azalması, yoksulluk, nüfus artışı gibi gelişmeler sürdürülebilir yatırıma olan ilgiyi artırmıştır. En genel anlamıyla sürdürülebilir yatırım, geleneksel yatırım türlerinden farklı olarak, yatırımcıların yatırım kararlarına çevresel ve sosyal faktörleri dahil etmesi olarak tanımlanabilir (Schueth, 2003; Sparkes ve Cowton, 2004; Camilleri, 2017). Avrupa Sürdürülebilir Yatırım Forumuna (Eurosif, 2018:12) göre, sürdürülebilir yatırım, ESG (çevresel, sosyal ve yönetim) faktörlerini bir yatırım portföyü içindeki menkul kıymetlerin araştırma, analiz ve seçim sürecine entegre eden uzun vadeli bir yatırım yaklaşımıdır. Sosyal Yatırım Forumu (SIF) ise sürdürülebilir yatırıma, titiz finansal analizler yapılarak, yatırımların sosyal ve çevresel sonuçlarını olumlu ve olumsuz olarak değerlendiren bir yatırım süreci olarak tanımlamaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar, ESG faktörlerini yatırım kararlarına entegre ederek uzun vadeli getiriler elde edebilir ve şirketlerin davranışlarını etkileyerek topluma fayda sağlayabilir. Ayrıca sürdürülebilir yatırımlar, sosyal sorumluluğu teşvik eden kurumsal uygulamaları ve etki yatırımları, hissedar savunuculuğu ve toplumsal yatırımları daha cazip hale getirmektedir (Guay vd., 2004: 126). Sürdürülebilir yatırımların arkasındaki temel mantık, toplumsal gelişme için sürdürülebilir yatırımların yanı sıra finansal getirileri de dikkate almasıdır (Ogrizek, 2002: 215).

¹ Bu çalışma, Binali Selman EREN'in Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalında Doç. Dr. Sevinç GÜLER ÖZÇALIK danışmanlığında devam etmekte olan doktora tezinden yararlanılarak türetilmiştir.

Sürdürülebilir yatırımlar, çevresel konular, insan hakları, toplumsal katılım ve iş ilişkilerine odaklanmaktadır. Bunlara ek olarak, son yıllarda sorumlu yatırımcılar birçok muhasebe skandalları ve diğer skandallara tanık olmaktadır. Sürdürülebilir yatırımlar kapitalist sistemin ahlaki krizine bir yanıt olarak düşünülebilir. Bu durum, özellikle 2008 finansal krizinin ardından daha da belirginleşmiştir. Kuşkusuz birçok bireysel ve kurumsal yatırımcı, yatırımlarından daha fazla getiri elde etmek istemektedir. Ancak bunu yaparken, çevreye ve topluma da pozitif bir etkide bulunmak isteyebilir. Bu yüzden günümüzde, sosyal adalet, insan hakları, yolsuzlukla mücadele ve rüşvet, yönetim kurullarında çeşitlilik, çevreye saygı gibi sürdürülebilirlik ile ilgili gelişmeler sorumlu yatırımcılar tarafından yakından takip edilmektedir.

Sürdürülebilir yatırım, varlık yöneticilerinin çeşitlendirilmiş portföylere nasıl yatırım yapacağını etkilemektedir. Sürdürülebilir yatırımlar çoğunlukla negatif filtreleme stratejisine göre dizayn edilmesine rağmen, son yıllarda birçok farklı strateji oluşturulmuştur. Bu doğrultuda bazı yatırımcılar alkol, tütün, fast-food, kumar, pornografi, silah, doğum kontrolü ve kürtaj, fosil yakıt üretimi, nükleer silah üretimi gibi alanlarda faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmaktan kaçınmaktadır (Renneboog vd., 2008: 1725).

Avrupa Sürdürülebilir Yatırım Forumunun (Eurosif, 2018) yaptığı sınıflandırmayı temel alarak, yatırımcıların hassasiyetlerine göre sürdürülebilir yatırım stratejileri ikiye ayrılmaktadır: (1) Temel yatırım stratejileri; portföy yapısını sistematik olarak etkileyen filtreleme stratejilerinden oluşmaktadır. Genellikle normlara, değerlere ve etiğe dayalı filtrelemeler yapmak ve sınıfının en iyisi ve tematik yaklaşımlar dahil olmak üzere pozitif filtrelemeye dahil olmak gibi değerlere dayalı bir yaklaşımı ifade etmektedir. (2) Geniş yatırım stratejileri; genel kurumsal yatırımcılar tarafından benimsenme eğilimindedir ve ESG konularının yatırım sürecine entegrasyonunu, katılımı ve aktif bir hissedar politikasını içerir. Başka bir sınıflandırma yaklaşımı ise aktif ve pasif stratejiler olarak dikkate alınabilir. Aktif stratejiler değişime ulaşmayı hedeflerken, pasif stratejiler önceden belirlenmiş kriter ve kuralların uygulanmasına dayanır. Yalnızca katılım ve aktif hissedar politikası aktif stratejiler olarak sınıflandırılabilir. Doğal olarak bunlar, öz sermaye yatırımlarıyla sınırlıdır (Staub-Bisang, 2012: 15).

Bu çalışma, sürdürülebilir yatırım ve sürdürülebilir yatırım stratejilerinin teorik temelini ve gelişim sürecini açıklamaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde sürdürülebilir yatırımın tarihsel gelişim süreci detaylandırılmıştır. İkinci bölümde, sürdürülebilir yatırımın küresel finansal piyasalarda durumuna vurgu yapılmış ve güncel durum rakamlarla açıklanmıştır. Üçüncü bölümde ise sürdürülebilir yatırım stratejilerinin çeşitleri ve farklılıkları hakkında bilgi verilmiştir. Son bölümde genel bir değerlendirme yapılmıştır.

2. SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIMIN GELİŞİMİ

Sürdürülebilir yatırımların artan önemi göz önüne alındığında, sürdürülebilir yatırım teriminin yatırımcılar için ne anlama geldiği konusunda hala bir fikir birliği yoktur. Dolayısıyla, sürdürülebilir yatırım ile ilgili birçok benzer terim kullanılmaktadır. Etik yatırımlar, sosyal sorumluluk yatırımı ve sorumlu/ESG (çevresel, sosyal ve ekonomik) yatırımı ve sürdürülebilir yatırım kavramları birbirlerinin yerine kullanılan kavramlardır. Çalışmada, sürdürülebilir yatırım kavramı günümüzde en sık ve yaygın kullanılan bir kavram olması ve kapsayıcı olması nedeniyle kullanılması tercih edilmiştir.

Sürdürülebilir yatırımın geçmişi çeşitli dini hareketlere kadar götürülebilir. Örneğin, 1758'de Dini Dostlar Derneği (Quakers) üyelerinin köle ticaretine katılmasını yasaklamışlardır. Bu dönemde, Metodizmin kurucularından John Wesley, sürdürülebilir yatırımın temel ilkelerini özetlemiştir. John Wesley, sürdürülebilir iş uygulamaları hakkında işçilerin sağlığına ve güvenliğine zarar verebilecek bazı sektörlerden (alkol, tütün, silah ve kumar gibi) kaçınmayı vaaz etmiştir. Bu nedenle, sürdürülebilir yatırımın en iyi bilenen uygulamaları başlangıçta dini temellere dayanmaktadır (Camilleri, 2017: 3). Benzer şekilde, İslami değerleri dikkate alan yatırımcılar da domuz eti üretimi, pornografi, kumar ve faiz temelli finans kurumlarına yatırım yapmaktan kaçınmışlardır. Dini geleneklere dayanan eski etik yatırımların aksine, modern sürdürülebilirlik yatırımları daha çok bireysel yatırımcıların kişisel etik ve sosyal inançlarına dayanmaktadır.

1960'lardan bu yana savaş ve ırkçılık karşıtı kampanyalar, yatırımcıların yatırımlarının sosyal sonuçları olarak dikkate aldığı faktörlerdir. İlk modern sürdürülebilir yatırım fonu Pax Dünya Fonu, 1971 yılında ABD' de kurulmuştur. Vietnam Savaşı' na (ve genel olarak militarizme) karşı yatırımcılar için yaratılan fon, silah müteahhitlerine yapılan yatırımlardan kaçınmıştır. 1980' lerde Güney Afrika'daki ırk ayrımcılığı sistemi, sosyal yatırımcılar tarafından yapılan protestoların odak noktası haline gelmiştir. ABD ve Avrupa'

daki sürdürülebilir yatırımcılar, Güney Afrika' da iş yapan şirketler üzerinde bu operasyonları diğer ülkelere yönlendirmek için baskı yapmışlar ve yatırım fonlarına Güney Afrikalı ya da Batılı şirketleri Güney Afrikalı yan kuruluşlarıyla birlikte dahil etmemeleri yönünde çağrıda bulunmuşlardır. Bu kampanyalar nispeten başarılı olmuştur. Örneğin, Kaliforniya eyalet yasama organı 1986' da eyalet emeklilik fonlarının Güney Afrika' da faaliyet gösteren şirketlerden 6 milyar doların üzerinde elden çıkarılmasını gerektiren bir yasa değişikliğini kabul etmiştir (Renneboog vd., 2008: 1725).

1990'ların sonunda, sürdürülebilir yatırımlar aynı zamanda çevrenin sürdürülebilir kalkınmasına da odaklanmıştır (Richardson, 2008; Brundtland, 1989). Günümüzde çevre sorunları en büyük endişelerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kaygı, 1961'de Rachel Carson tarafından yazılan ve endüstriyel kimyasalların çevreye verdiği zararları değerlendiren "Sessiz Bahar"ın (Silent Spring) yayınlanmasıyla başlamıştır. Birçok yatırımcı, Çernobil ve Exxon Valdez olaylarının ardından çevresel sorumluluklarını değerlendirmeye başlamışlardır. 25 Nisan 1986' da eski Sovyetler Birliği'ndeki (şimdi Ukrayna) Çernobil nükleer santralinin patlamasıyla, Avrupa' ya radyoaktif madde yayılmasına neden olmuştur ve kanser ölümlerinin sayısını arttırmıştır. 23 Mart 1989' da ABD'deki en kötü çevre felaketi olan, Exxon Valdez petrol tankerinin Alaska yakınlarında karaya çıkmasıyla 11 milyon galon ham petrolün doğaya dökülmesine neden olarak büyük bir çevre felaketi yaşanmıştır. 1980' lerin sonundaki çevresel felaketler, yatırımcıları endüstriyel kalkınmanın olumsuz çevresel sonuçları hakkında daha fazla bilinçlendirmiştir (Renneboog vd., 2008: 1725). Bu doğrultuda uluslararası medya, küresel ısınma ve ozon tabakasının incilmesi konusunda farkındalık yaratmaya başlamıştır (Pienitz ve Vincent, 2000). Bu dönemde, çevrenin korunması ve iklim değişikliği konularının birçok sorumlu yatırımcı için önemli bir konu haline geldiği anlaşılmaktadır. Aynı zamanda, küresel kaynak tüketimi ve arazi bozulması, doğal çevreyi sürekli olarak etkilemektedir. Bunun sonucunda, ekilebilir arazi yok olmaya devam etmektedir. Açıkça görülüyor ki, dünya nüfusunun artması ve artan zenginlikle birlikte, kaçınılmaz olarak sınırlı ve kıt kaynaklar için daha büyük bir talep ortaya çıkmaktadır. Bunlar, birçok kurumsal yatırımcı için önemli konulardan bazılarıdır.

1990 yılında Domini Sosyal Endeksi KLD (Kinder, Lydenberg, Domini & Co.), sosyal sorumluluk sahibi şirketlere odaklanan bir endeks oluşturmuştur (günümüzde MSCI KLD 400). Bu endeks, sürdürülebilir 400 ABD hisse senedinin performansını ölçmektedir (Sauer, 1997:140). Bu endeks sürdürülebilir yatırımın artan önemini temsil etmekle birlikte, sürdürülebilir yatırımın finansal olarak performans gösterebileceğini de kanıtlamıştır. Nitekim 1990-1995 yılları arasında Domini endeksinde listelenen hisse senedi fiyatları, S&P 500'de listelenen hisse senedi fiyatlarına göre %15 oranında daha iyi performans göstermiştir (Cory, 2001:50).

Erken dönem sosyal sorumluluk yatırımları değerlere dayalı bir yatırım stratejisi olarak etik yatırımlardan ayrılmaktadır. 1960' lar ve 90' ların ortasına kadar geçerli olan erken dönem sosyal sorumluluk yatırımları değerlere dayalı veya dışlayıcı bir yatırım stratejisi olarak görülmektedir. Bu yatırım stratejisi özellikle 1987 yılında Brundtland raporunun yayınlanması ile işlerlik kazanmıştır. Bu doğrultuda yatırımcılar kurumların etik, sosyal ve çevresel davranışlarını daha fazla dikkate almaya başlamışlardır. Bu gelişme 1992' de Rio de Janeiro' da gerçekleştirilen Çevre ve Kalkınma konferansında, sürdürülebilir kalkınmanın politik destek bulmasıyla ivme kazanmıştır (Fulton vd., 2012: 20). Bu dönemde, başlangıçta negatif (dışlayıcı) filtreleme bazlı değerlere dayalı yatırım stratejisi benimsenmesine rağmen, daha sonra bu strateji, risk ve getiri odaklı pozitif filtreleme stratejisi ile birleştirilmiştir. Dolayısıyla bu dönemde, sürdürülebilir yatırımcılar şirketlerin finansal göstergelerinden ziyade çevresel, sosyal ve yönetişimsel göstergelerini de dikkatle takip etmeye başlamışlardır.

2000'lerin başında finansal, sosyal ve çevresel faktörleri de içerek şekilde sürdürülebilir yatırımcılar kurumsal yönetişimi de dikkate almaya başlamışlardır. Bu dönemde yatırımcılar, risk ve getiri faktörünü dikkate aldığından sınıfının en iyisi yaklaşımı gibi yeni yatırım stratejileri ortaya çıkmıştır. Günümüzde yatırımcıların sürdürülebilirlik hassasiyetlerine göre birçok yatırım stratejisi vardır. Özellikle Dow Jones Sürdürülebilirlik endeksi, FTSE4Good endeksi gibi küresel sürdürülebilir borsa endekslerinin ortaya çıkmasıyla bu stratejilerin sayısında artış yaşanmıştır.

3. FİNANSAL PİYASALARDA SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIM

Son yıllarda bireysel ve kurumsal yatırımcılar ve aynı zamanda risk sermayesi yatırımcıları, sürdürülebilir yatırımlar olarak adlandırılan finansal varlıklara giderek daha fazla yatırım yapmaktadır. Bunun sonucunda, sürdürülebilir yatırım fonlarına karşı yatırımcıların ilgisinde çok büyük bir artış olmuştur (Busch vd., 2016:2). Sürdürülebilir yatırım fonlarında 2018 yılında, 2016 yılına nazaran, %34 oranında bir artış



yaşanmıştır (Global Sustainable Investment, 2018:8). Giderek artan sayıda yatırımcı (özellikle kurumsal yatırımcılar) çevresel, sosyal ve yönetim faktörlerini yatırım değerinin itici güçleri olarak kabul etmektedir. Etkin yatırım yapmanın anahtarı da, bu faktörleri yatırım sürecine entegre etmekten geçmektedir (Bernow vd., 2017).

Sürdürülebilir yatırım fonlarındaki artışla birlikte, çok sayıda ulusal ve bölgesel şemsiye kuruluş, sürdürülebilir yatırımlarla ilgili piyasadaki gelişmeler hakkında veriler yayınlamaya başlamıştır. Bunlar arasında, Avrupa Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım Forumu (Eurosif), Alman Sürdürülebilir Yatırım Forumu (FNG), ABD Sosyal Yatırım Forumu (US SIF), Kanada Sosyal Sorumlu Yatırım Birliği (SIO), Sorumlu Yatırım Birliği Australasia (RIAA), Asya'da Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırımlar Derneği (ASrIA) ve Dünya Bankası Grubu üyesi Uluslararası Finans Kurumu (IFC) en bilinenleridir (Staub-Bisang, 2012).

Tablo-1: Küresel Sürdürülebilir Yatırım Varlıkları

Bölge	2016	2018
Avrupa	12.040 \$	14.075 \$
ABD	8.723 \$	11.995 \$
Japonya	474 \$	2.180 \$
Kanada	1.086 \$	1.699 \$
Avustralya/Yeni Zelanda	516 \$	734 \$
Toplam	22.890 \$	30.683 \$

Not: Rakamlar trilyon olarak ifade edilmiştir.

Kaynak: Global Sustainable Investment, 2018

Tablo 1'de gösterildiği gibi 2018 yılının başında küresel sürdürülebilir yatırım, beş büyük pazarda (Avrupa, ABD, Japonya, Kanada ve Avustralya/Yeni Zelanda) 30.7 trilyon ABD doları seviyesine ulaşmıştır.

Tablo-2: Yerel Para Biriminde Sürdürülebilir Yatırım Varlıklarının Büyümesi 2014-2018

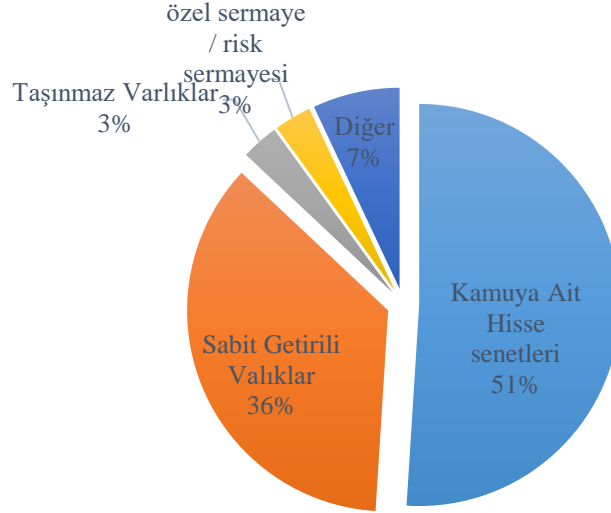
				Dönem Başına Büyüme		Bileşik Yıllık Büyüme Oranı
	2014	2016	2018	2014-2016	2016-2018	2014-2018
Avrupa	9.985 €	11.045 €	12.306 €	%12	%11	%6
ABD	6.572 \$	8.723 \$	11.995 \$	%33	%38	%16
Kanada (CAD)	1.011 \$	1.505 \$	2.132 \$	%49	%42	%21
Avustralya/Yeni Zelanda (AUD)	203\$	707 \$	1.033 \$	%248	%46	%50
Japonya	840 ¥	57.056 ¥	231.952 ¥	%6692	%307	%308

Not: Rakamlar trilyon olarak ifade edilmiştir.

Kaynak: Global Sustainable Investment, 2018

Sürdürülebilir yatırım varlıkları küresel olarak artmaya devam etmektedir. Bazı bölgeler yerel para birimlerinde diğerlerinden daha güçlü bir büyüme göstermiştir. Tablo 2' de gösterildiği gibi, son iki yıldaki en büyük artış sürdürülebilir yönetilen varlıkların yüzde 300' ün üzerinde büyüdüğü Japonya' da gerçekleşmiştir. Amerika Birleşik Devletleri' nde, 2016' dan 2018' e kadar olan büyüme önceki iki yıla göre biraz daha yüksektir (yüzde 33'e karşılık yüzde 38). Diğer bölgelerde sürdürülebilir varlıklar artmaya devam etmiş, ancak 2014 ve 2016 arasında daha yavaş bir artış gerçekleşmiştir.

Profesyonel varlık yöneticileri tarafından yönetilen yatırımlar genellikle perakende veya kurumsal olarak sınıflandırılmaktadır. Perakende varlıklar, bankalarda satın alınan profesyonel olarak yönetilen fonlardaki bireylerin veya nispeten düşük asgari yatırım seviyesine sahip yatırım platformları aracılığıyla yapılan kişisel yatırımlar iken, kurumsal olarak sınıflandırılan varlıklar, emeklilik fonları, üniversiteler, vakıflar ve sigortacılar gibi kurumsal varlık sahipleri adına yönetilmektedir. Kurumsal yatırımcılar finansal piyasaya hakim olma eğiliminde olmalarına rağmen, perakende yatırımcıların sürdürülebilir ve sorumlu yatırımlara olan ilgisi, bu rapor 2012 yılında bu iki yatırım sınıflandırması arasında ayırım yapmaya başladığından bu yana, istikrarlı bir şekilde artmaktadır. 2012 yılında, kurumsal yatırımcılar varlıkların yüzde 89' unu sahipken perakende yatırımcılar %11'lik bir orana sahiptirler. 2018'in başında ise bu oran kurumsal yatırımcılar için %75, perakende yatırımcılar için %25 düzeyindedir.



Şekil-1: 2018 Küresel Sürdürülebilir Yatırım Varlık Tahsisi
Kaynak: Global Sustainable Investment (2018)

Sürdürülebilir yatırımlar günümüzde artık çeşitlendirilmiş yatırım portföylerinde yaygın olarak bulunan varlık sınıfları yelpazesini kapsamaktadır. 2018 yılı itibarıyla ABD, Avrupa, Kanada, Japonya, Avustralya ve Yeni Zelanda da toplam sürdürülebilir varlıkların büyük çoğunluğu (%51) kamuya ait hisse senetleri tahsis edilmiştir. Kamuya ait hisse senetlerinden sonra en büyük oran %36 ile sabit getirili varlıklara tahsis edilmiştir. 2016 yılında sürdürülebilir yatırım varlıkları Avrupa ve Kanada da %64 sabit getirili varlıklar ve %33 kamuya ait hisse senetlerine tahsis edilmiştir. Sürdürülebilir varlıkların sadece %3' lük kesimi taşınmaz varlıklara tahsis edilmiştir.

4. SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIM STRATEJİLERİ

Sürdürülebilir yatırımlar, yatırımcıların kişisel değerlerini, kurumsal misyonlarını ve sosyal ve çevresel öncelikleri birleştiren portföy tasarımları ile neredeyse her türlü yatırım ihtiyacının karşılanabileceği bir düzeye geldiği söylenebilir. Sosyal, çevresel ve yönetimsel olarak taranan finansal araçlar, gelişmiş ekonomilerin çoğunda gelişen bir pazar haline gelmiştir (Camilleri, 2017: 6). Sürdürülebilir yatırım stratejileri, yatırımcılara ekonomik faktörlerin yanında çevresel, sosyal ve yönetim ile ilgili yönleri portföylerine entegre etmesine olanak sağlamaktadır. Bu faktörlere ek olarak kurumsal yönetim ve iş uygulamaları ile ilgili etik kaygılar da yatırım kararlarına entegre edilebilmektedir (Staub-Bisang, 2012: 14).

Sürdürülebilir yatırım stratejileri ile ilgili çeşitli sınıflandırmalar olmasına rağmen, uygulamada sürdürülebilir yatırımların sınıflandırılmasında en sık kullanılan ve tercih edilen sınıflandırma Avrupa Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım Forumu (Eurosif) tarafından yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırmaya göre sürdürülebilir yatırımlar stratejileri, çekirdek ve genel stratejiler olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu sınıflandırmayı takip ederek, bu bölümde, yatırımcı hassasiyetlerine ve finansal piyasalardaki oranlarına göre çekirdek ve genel stratejiler hakkında detaylı bilgi verilecektir.

4.1. Çekirdek Stratejiler

4.1.1. Negatif Filtreleme

Negatif (veya dışlayıcı) filtreleme stratejisi, yatırımcıların dini nedenlerle tütün ve alkolle ilgili sektörlerde faaliyet gösteren işletmeleri portföylerinin dışında bıraktığı 18. yüzyılda geliştirilen en eski filtreleme türüdür (Blandford ve Winter, 2008:15). Negatif (veya dışlayıcı) filtreleme, yatırım evrenini daha çok değer odaklı bir şekilde kısıtlayarak, genellikle sektör odaklı veya norm odaklı bir şekilde işlerlik kazanır. Sektör tabanlı filtreleme şirketleri genellikle sektör üyeliği temelinde dışlamaktadır. Örneğin bir şirket tütün, alkol, pornografi, nükleer silah gibi etik olmayan sektörlerde faaliyet gösteriyorsa yatırım evreninden hariç tutulabilir. Dolayısıyla “iyi” ve “kötü” sektörleri neyin oluşturacağına dair değer yargıları gerektirir. Norm tabanlı filtreleme ise birtakım sözleşmeleri açıkça ihlal eden şirketleri dışlayan daha az öznel ve tartışmasız daha güvenilir bir tekniktir. Norm tabanlı negatif filtreleme yönünde daha büyük bir eğilim gözlemlenebilir, çünkü yatırımcıların “kötü” bir sektöre kurumsal katılımın aksine firmaların işledikleri anlaşma ihlallerinde uzlaşmaya varmaları daha kolaydır (Fulton vd., 2012: 48).

Küresel sürdürülebilir yatırım raporuna göre, profesyonel olarak yönetilen sürdürülebilir varlıklar arasında negatif veya dışlayıcı filtreleme stratejisi ile oluşturulan portföyler ilk sırada yer almaktadır. Bu oran 2016 yılında yaklaşık 15 trilyon dolar düzeyindeyken 2018 yılı itibariyle %31 artışla 19.8 trilyon dolar seviyesine yükselmiştir. Beş büyük küresel pazarda %55' lik bir oranla Avrupa bölgesi birinci sırada yer alırken onu ABD (%40), Kanada (%4), Avustralya/Yeni Zelanda (%1) ve Japonya (%1) takip etmektedir (Global Sustainable Investment, 2018: 10)

Negatif (veya dışlayıcı) filtreleme stratejisi Avrupa bölgesinde hala en büyük sürdürülebilir yatırım stratejisi olma özelliğini korumaktadır. 2009-2017 yılları arasında %23.5 düzeyinde bir artış göstermiştir. Avrupa bölgesinde negatif filtreleme stratejisi odaklı sürdürülebilir yatırım varlıkları en fazla İsviçre ve Birleşik Krallık'tadır. Avrupa bölgesinde en önemli büyüme İtalya (%154) ve Polonya'da (%159) gerçekleşmiştir. Yine Avrupa'da sürdürülebilir yatırım varlıklarından en fazla dışlanan sektörler konvansiyonel silahlar ve tütün endüstrisinde faaliyet gösteren şirketlerdir (Eurosif, 2018: 22-23).

4.1.2. Pozitif Filtreleme

Pozitif ya da sınıfının en iyisi (Best-in-class) stratejisi, benzer sektörde faaliyet gösteren şirketler arasından ESG veya sürdürülebilirlik açısından en iyi performansı gösteren şirketlere yatırım yapmayı teşvik eden bir yatırım stratejisidir. Negatif veya dışlayıcı yatırım stratejisinin aksine, bu stratejide genellikle yatırım evreninden hiçbir sektör hariç tutulmaz. Bu yaklaşımda, yatırımcılar şirketlerin sürdürülebilirlik uygulamalarına göre en iyi performansı gösteren şirkete yatırım yapmayı tercih edeceğinden, şirketler daha iyi performans göstermek için çaba göstereceklerdir (Schueth, 2003: 190). Daha iyi performans göstermek için ise şirketler kurumsal yönetim, müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler, yasal düzenlemeler, insan hakları, insan kaynakları politikası, çevre ile ilgili uygulamalar gibi sürdürülebilir performans ile yakındaki ilişkili alanlarda daha hassas olmak zorunda kalacaklardır. Dolayısıyla, bu tür sorumlu firmaların potansiyel olarak daha büyük bir yatırımcı tabanı olacaktır (Camilleri, 2017: 19-20). Bu filtreleme stratejisini kullanarak yatırımcılara sürdürülebilir finansal varlıklar sunan endeksler arasında en bilinenleri Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksleri (DJSI) ve FTSE4Good endeksleri vardır ((Blandford ve Winter, 2008: 15). Pozitif filtreleme veya sınıfının en iyisi yaklaşımı, yatırımcılar açısından kendi portföylerini risk ve getiri odaklı yönetmeleri açısından avantajlar sağlarken bazı durumlarda belirli sektörlerin yatırım evreninden dışlanmaması risk oluşturabilmektedir. Örneğin British petrol şirketinin 2010 yılında Meksika körfezinde yaşanan petrol faciasında önemli çevresel hasar meydana getirmiştir. Bu olaydan kısa bir süre sonra, BP Dow Jones sürdürülebilirlik endeksi endüstri lideri konumunda iken, 31 Mayıs 2010 yılında endeksten çıkarılmıştır.

Küresel sürdürülebilir yatırım raporuna göre, profesyonel olarak yönetilen sürdürülebilir varlıklar arasında pozitif veya sınıfının en iyisi yatırımı stratejisine göre yönetilen varlıklar 2016 yılında 818 milyar dolar iken, 2018 yılı itibariyle %125 oranında bir artış göstererek yaklaşık 1.8 trilyon dolar olmuştur. Pozitif veya sınıfının en iyisi yaklaşımıyla yönetilen varlıkların beş büyük pazarda ABD %60'lık bir oranla en önemli küresel oyuncudur. ABD'yi sırasıyla Avrupa (%36), Japonya (%3), Kanada (%1) takip etmektedir (Global Sustainable Investment, 2018: 10). Avrupa özelinde ise bu varlıkların oranı son sekiz yılda yıllık %20 oranında artış göstererek yaklaşık 585 milyar Euro düzeyine ulaşmıştır. Avrupa'da bu stratejiler ile oluşturulan varlıkların büyük çoğunluğu 300 milyar Euro ile Fransa'dadır (Eurosif, 2018: 17-18).

4.1.3. Tematik Yaklaşım

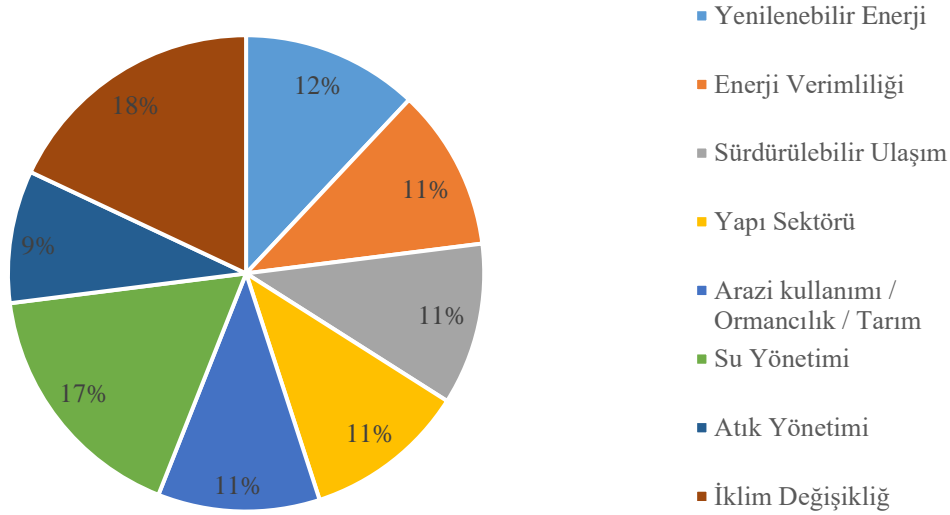
Bu strateji, tek veya çok temalı fonlarda sürdürülebilirlikle ilgili varlıkların seçimine odaklanmaktadır. Bu yaklaşımın temelinde, çevresel ve sosyal hedefleri takip ederek ekonomik potansiyeli olan özel bir yatırım teması gelmektedir. Öne çıkan temalar arasında su, yenilenebilir enerjiler, temiz teknoloji, iklim değişikliği ve kaynak verimliliği gelmektedir. Sosyal kriterlerle bağlantılı olarak, mikrofinans en önemli yatırım temasıdır. Tematik yatırımlar, finansal getirilerle birlikte doğrudan çevresel ve / veya sosyal fayda sağlamayı amaçladıkları için etki yatırımları (impact investing) olarak da adlandırılmaktadır. Tematik yaklaşım özellikle iklim değişikliği ve su yönetimi ile ilgili temalara yatırımcıların artan ilgisinden dolayı son yıllarda popüler hale gelmiştir (CFA, 2017). Yatırımcılar açısından, uluslararası düzeyde iklim değişikliği tartışmaları kamuoyunu ve tematik varlıklara talebi etkilemiştir. Bu doğrultuda yatırımcılar, iklim değişikliğinin en kötü sonuçlarından birinin tatlı su rezervleri üzerinde olabileceğini giderek daha fazla anlamaya başlamışlardır. Bu artan farkındalık, özellikle sürdürülebilirlik alanında yatırım talebini artırmıştır. Yatırımcılar özellikle, olumlu sosyal ve çevresel etki ile daha yüksek finansal performans oluşturabilecek varlıklara yatırım yapma eğilimindedirler (Ielasi ve Rossolini, 2019: 1).



Sürdürülebilirlik temalı fonların geliştirilmesindeki hızlı artış sadece yatırımcıların talebi ile değil, aynı zamanda portföy yöneticilerinin riskleri azaltma girişimleriyle de ilgilidir (Przychodzen vd., 2016:3-4). Özellikle çevresel risklerin yakın gelecekte olasılık ve etki açısından en ciddi risk türü olduğu düşünülmektedir. 2018 yılı için en ciddi beş risk doğal afetler, iklim değişikliğinin azaltılmasının başarısızlığı ve suyla ilgili olayları içermektedir (World Economic Forum, 2018: 11). Portföyün finansal riskini de etkileyen bu riskleri azaltmak için varlık yöneticileri, sürdürülebilir bir ekonomi geliştirmeyi amaçlayan çevresel ve ekolojik eğilimi olan varlıklarda uzmanlaşmış portföylere gittikçe daha fazla eğilimlidir.

Küresel ölçekte sürdürülebilirlik temalı yatırımlar 2016 yılında yaklaşık 276 milyar dolar seviyesinden % 269 büyüyerek 1 trilyon dolar seviyesini geçmiştir. Oransal olarak bakıldığında ise %77 ile ABD ilk sırada yer alırken onu sırasıyla Avrupa (%17), Kanada (%3), Avustralya/Yeni Zelanda (%2) ve Japonya (%1) pazarları izlemektedir (Global Sustainable Investment Review, 2018: 10-11).

Avrupa özelinde ise sürdürülebilir temalı 2009-2017 yılları arasında yıllık %25 düzeyinde büyümüştür. Avrupa en yüksek artış Belçika, İtalya ve İspanya'dadır. Bu üç pazarda sürdürülebilirlik temalı varlıkların toplam pazarı 53 milyar Euro düzeyindedir. Benzer şekilde aynı dönemde, 2018 yılı itibarıyla Fransa'da profesyonel olarak yönetilen sürdürülebilirlik temalı yatırımlar 20 milyar Euro düzeyindedir (Eurosif, 2018: 18-19).



Şekil-2: Avrupa Sürdürülebilirlik Temalı Yatırımlar

4.2. Genel Stratejiler

4.2.1. ESG Entegrasyonu Stratejisi

ESG entegrasyonu yaklaşımı en genel anlamda çevresel, sosyal ve yönetim faktörlerinin yatırım karar alma sürecine entegrasyonudur. Sürdürülebilir yatırımcılar, sürdürülebilirliğin şirketlerin performansı üzerinde önemli bir etkisi olabileceğine inanmaktadır (Krosinsky ve Robins, 2012: 214). Avrupa Sürdürülebilir Yatırım Forumu (Eurosif, 2018: 75) ESG entegrasyonu stratejisini; “*Sistemik bir seçim sürecine ve uygun araştırma kaynaklarına dayanarak varlık yöneticilerinin, geleneksel finansal analiz ve yatırım kararlarına ESG risklerinin ve fırsatlarının dahil edilmesi*” şeklinde tanımlamaktadır. ESG faktörlerini yatırım stratejilerine dahil etmek birçok yatırım hizmeti sağlayıcısı için ayrı bir hizmet haline gelmiştir. ESG yatırımı, şirketin çevre, sosyal boyut ve yönetim üzerindeki etkisi de dahil olmak üzere bir hisse senedinin performansının finansal olmayan birkaç boyutuna odaklanan bir yaklaşımdır. Bu boyutların her biri için firmanın uygulamaları hakkında birçok bilgi toplanmakta ve analiz edilmektedir. Bu analizin sonuçları bir portföy yöneticisi tarafından çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmak için kullanılır. Bu genellikle üç boyuta göre asgari standartları karşılayacak şekilde yapılandırılmıştır. ESG yatırımı, hem yatırımcıların hem de toplumun ESG bilgilerini ekleyerek fayda sağlayacağı inancına dayanmaktadır (Van Duuren vd., 2016: 526).

Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri (UN PRI), ESG kriterlerini yatırım sürecine entegre etmek isteyen yatırımcılar için faydalı bir rehber sunmaktadır. Bu ilkelere uymak isteğe bağlı olmakla birlikte, imzalayanlar ESG kriterlerini ve en iyi uygulama ilkelerini uygulamak ve bu konular hakkında düzenli olarak rapor vermekle yükümlüdür.

- ✓ İlke 1: ESG konularını yatırım analizi ve karar alma süreçlerine dahil etmek.
- ✓ İlke 2: Aktif sahipler olma ve ESG sorunlarını sahiplik politikalarına ve uygulamalarına dahil edilmesi.
- ✓ İlke 3: Yatırım yapılan kuruluşların ESG konularında uygun açıklamalar yapılması.
- ✓ İlke 4: Yatırım endüstrisinde İlkelerin kabulünü ve uygulanmasını teşvik etmek.
- ✓ İlke 5: İlkelerin uygulanmasındaki etkinliği artırmak için birlikte çalışmak.
- ✓ İlke 6: Her üyenin faaliyetleri ve İlkelerin uygulanmasına yönelik ilerleme hakkında rapor vermek.

Küresel olarak ESG entegrasyonu yatırımları altında yönetilen sürdürülebilir varlıklar, negatif veya dışlayıcı yatırım yaklaşımı ile yönetilen varlıklardan sonra, 17.5 trilyon dolar bir hacimle ikinci sırada yer almaktadır. ESG entegrasyonu yatırımları son iki yılda küresel olarak %69 oranında büyümüştür. ESG entegrasyonu strateji ile yönetilen sürdürülebilir varlıkların büyük çoğunluğu (%54) ABD’de yönetilmektedir. ABD’yi sırasıyla Avrupa (%28), Kanada (%9), Japonya (%7) ve Avustralya/Yeni Zelanda (%3) takip etmektedir (Global Sustainable Investment, 2018). Avrupa özelinde ise ESG entegrasyonu stratejisi ile yönetilen varlıklar, 2015 yılına oranla, 2017 yılında %27 artışla yaklaşık 4 trilyon Euro düzeyindedir.

4.2.2. Aktif Hissedar Katılımı Stratejisi

Aktif hissedar katılımı stratejisi, sorumlu yatırımcıların şirket davranışlarını izleyerek ya da şirketlerle diyalog kurarak sürdürülebilirlik ile ilgili uygulamalarda şirket yönetimini doğrudan etkilemesi mümkündür (Schueth, 2003: 190-191). Başka bir deyişle sorumlu yatırımcılar, şeffaflık, daha iyi raporlama ve bazı durumlarda şirketlerde politika değişiklikleri çağrısında bulunmak için kendi hissedar pozisyonlarını kullandıklarında anlamlı bir etki oluşturabilirler (Gillan ve Starks, 2000: 276-77). Sürdürülebilirlikle ilgili olarak, bu strateji, örneğin şirket hisselerinin oylanması ve/veya şirket yöneticilerinin ve yönetim kurullarının sürdürülebilirlik konularında diyaloga dahil edilmesi yoluyla bir şirketin bu alandaki performansını iyileştirmek amacıyla sıklıkla kullanılmaktadır (Fulton vd., 2012: 68). Örneğin şirket hissedarları şirketlerin tepe yöneticileri ile iletişim kurarak, şirketin sosyal ve çevresel konularda daha aktif katılımlarını sağlayabilir. Ayrıca aktif hissedar katılımı stratejisi, çeşitli kampanyalar, kurumsal liderlerle diyalog ve şirketin yıllık toplantılarında kararların alınması ile de ortaya çıkabilir. Bu nedenle hissedar katılımı, kurumsal sosyal politika ve uygulamada yönetimle doğrudan iletişim yoluyla değişiklikler arayan bir sosyal hareket aktivizmi biçimidir (King ve Pearce, 2010: 257). Dolayısıyla aktif hissedar aktivizmi diğer sosyal hareket aktivizminden farklıdır, çünkü katılımcıların çoğu değişmeye çalıştıkları şirketlerde yatırımcıdır. Hissedar aktivistlerin amacı diğer hissedarlar, müşteriler, çalışanlar, satıcılar, topluluklar ve doğal çevre de dahil olmak üzere tüm paydaşların refahını arttırmaktır (Camilleri, 2017: 9-10). Bu strateji sürdürülebilir yatırımı teşvik etmek isteyen kurumlar tarafından teşvik edilmektedir. Örneğin, Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkelerinin (UN PRI) ikinci ilkesinde “aktif sahipler olacağız ve ESG sorunlarını sahiplik politikalarımıza ve uygulamalarımıza dahil edeceğiz” diyerek doğrudan aktif hissedar aktivizmine işaret etmektedir.

Aktif hissedar aktivizmi stratejisi altında yönetilen sürdürülebilir varlıklar beş büyük küresel pazarda 2018 yılı itibarıyla yaklaşık 10 trilyon dolar seviyesindedir. 2016 yılına göre 2018 yılında %17 bir artış göstermiştir. Hissedar aktivizmi stratejisi altında yönetilen sürdürülebilir varlıkların %56 ile büyük bir kısmı Avrupa bölgesindedir. Avrupa’yı sırasıyla %18 ile ABD, %13 ile Japonya, %12 ile Kanada ve %1 ile Avustralya/Yeni Zelanda pazarları izlemektedir. Avrupa özelinde aktif hissedar aktivizmi stratejileri altında yönetilen sürdürülebilir varlıklar negatif veya dışlayıcı stratejiler ile yönetilen sürdürülebilir varlıklardan sonra en önemli ikinci popüler varlıklardır. Bu varlıklar, 2009 ile 2017 yılları arasında bileşik olarak %14 düzeyinde büyüyerek 4.8 trilyon Euro büyüklüğe sahiptir. Avrupa’da Birleşik Krallık, hissedar aktivizmi stratejisi ile yönetilen varlıkların büyük kısmını oluşturmaktadır. Birleşik Krallık’ta hissedar aktivizmi stratejisi ile yönetilen varlıklar %11 oranında büyüyerek 2.8 trilyon Euro büyüklüğe ulaşmıştır. Birleşik Krallık’ı, 874 milyar Euro hacim ve %97 büyüme oranıyla İsveç takip etmektedir.



4.3. Birleşik Stratejiler

Genel olarak, ilgili yatırımcılar hedef getirileri elde ederken ve risk profilini optimize ederken sürdürülebilirlik standartlarını belirleme hedeflerine ulaşmak için stratejileri birleştirebilirler. Strateji seçimi, finansal yatırım hedeflerine ve her yatırımcının finansal/etik olmayan hususlarına bağlıdır. Kurumsal yatırımcılar için mantıklı bir kombinasyon, hem temel hem de geniş stratejileri içerebilir. Örneğin:

- ✓ Çevresel, sosyal veya etik kriterleri ihlal eden şirketleri ve hatta sektörleri hariç tutmak amacıyla negatif tarama kriterlerinin seçici kullanımı.
- ✓ ESG riskleriyle ilişkili fırsat maliyetlerini en aza indirmek için ESG kriterlerinin entegrasyonu.
- ✓ Portföy üzerindeki daha yüksek potansiyel getiri ve / veya çeşitlendirme etkilerinden yararlanmak ve / veya sosyal ve çevresel gelişmelere ilişkin görüş ve düşünceleri açıkça göstermek için tematik yatırımlar.
- ✓ Aktif hissedar politikası ve münferit şirketlerin yönetimine katılım şeklinde olabilir.

5. SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIMIN İÇİN FIRSATLAR VE ZORLUKLAR

Günümüzde sürdürülebilir yatırımların gelişmesinin önünde hala bazı engeller bulunmasına rağmen büyümesine katkıda bulunabilecek birçok faktör vardır.

Son yıllarda sürdürülebilirlik ile ilgili araştırma yapan ve tavsiye kararları alan resmi ve özel nitelikte kuruluşların sayısında artış yaşanmıştır. Örneğin, Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri (PRI), Avrupa Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım Forumu (Eurosif), Alman Sürdürülebilir Yatırım Forumu (FNG), ABD Sosyal Yatırım Forumu (US SIF), Kanada Sosyal Sorumlu Yatırım Birliği (SIO), Sorumlu Yatırım Birliği Australasia (RIAA), Asya'da Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırımlar Derneği (ASrIA) ve Dünya Bankası Grubu üyesi Uluslararası Finans Kurumu (IFC) gibi kurumlar sürdürülebilir yatırımın gelişmesinde destekleyici ve kolaylaştırıcı bir rol üstlenmektedirler. Bunlara ek olarak, yatırımcıların şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) faktörlerini yatırım kararlarına dahil etmesiyle birçok şirketin ESG kriterlerini araştıran ve derleyen ASSET4, Sustainalytics, CFA Enstitüsü, RobecoSAM, Vigeo Eiris, Morningstar gibi özel veya kar amacı gütmeyen kuruluşlar ortaya çıkmıştır.

Özellikle son yıllarda sürdürülebilirlik endekslerinin ve bu endekslere bilgi altyapısı sağlayan araştırma kuruluşlarının sayısındaki artışla birlikte şirketlerin sürdürülebilirlik değerlendirmeleri daha şeffaf ve objektif kriterlere göre yapılmaya başlanmıştır (Camilleri, 2017: 22-23). Bu doğrultuda, sürdürülebilir yatırım fonları hakkında bilgilere yatırımcılar, teknolojinin de gelişmesiyle, daha kolay erişim sağlamaktadırlar. Ayrıca, sürdürülebilirlikle ilgili hassasiyetler taşıyan yatırımcılar şirketlerin finansal bilgilerinin yanı sıra sosyal ve çevresel faktörlerle ilgili bilgilere zamanında ulaşabilmektedir. Bu endekslerin başında Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi, FTSE4Good Endeksi, MSCI KLD 400 endeksleri gelmektedir. Ayrıca son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde de bu alanda adımlar atılmaya başlanmıştır.

Sürdürülebilir yatırımların gelişmesine katkı sağlayan bir diğer fırsat yatırımcıların risk ve getiri hassasiyeti göre farklı varlık sınıflarında çeşitlendirmeye gidebilmesidir. Özellikle farklı sürdürülebilir yatırım stratejilerinin ortaya çıkması, farklı yatırım alternatiflerini destekleyerek yatırımcıları teşvik etmektedir.

Son olarak sürdürülebilir yatırımın önündeki engeller olarak iki önemli faktör öne çıkmaktadır. Birincisi, sürdürülebilirlik araştırması yapan kurumların farklı kriterlere göre ESG araştırması yapması uygulamada farklı skorların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu doğrultuda yatırımcıların hangi kriterleri incelemesi gerektiği ile ilgili kafa karışıklığına neden olabilir. İkincisi ise eğitilmiş insan gücü eksikliğidir. Bu alanda eğitilmiş insangücünün eksikliği yatırımcıların taleplerinin karşılanması noktasında bir dezavantaj olarak görülebilir. Sosyal açıdan sorumlu yatırımların şemsiyesi altına giren pek çok farklı yaklaşımla, varlık yöneticilerinin niyetlerinin yatırımcıların beklentileriyle uyumlu olması zorunludur.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sürdürülebilir yatırım, son yirmi yılda dünya çapındaki yatırımcıların bilincinde sürekli olarak büyüyen bir kavramdır. Etik yatırımlar, etki yatırımları, sosyal sorumluluk yatırımları, ESG yatırımları gibi farklı isimlerle karşımıza çıkan sürdürülebilir yatırım alanında her geçen gün yeni gelişmeler yaşanmaktadır.

Giderek artan sayıda yatırımcı (özellikle kurumsal yatırımcılar) çevresel, sosyal ve yönetim faktörlerini yatırım değerinin itici güçleri olarak kabul etmektedir. Etkin yatırım yapmanın anahtarı da, bu faktörleri yatırım sürecine entegre etmekten geçmektedir (Bernow vd., 2017).

Günümüzde sürdürülebilir yatırımın büyük bir kısmı ABD, Avrupa, Japonya, Kanada, Avustralya ve Yeni Zelanda gibi gelişmiş ülkelerdedir. Bu oran 2018 yılı itibarıyla yaklaşık 30 trilyon dolar seviyesindedir. Bununla birlikte son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde de bu alanda önemli adımlar atılmaya başlanmıştır. Özellikle, Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika ve Peru bölgesinde 2018 yılı itibarıyla toplam sürdürülebilir olarak yönetilen varlıklar 1.2 trilyon dolar düzeyindedir. Afrika'da ise 428 milyar dolarlık bir hacime sahiptir (Global Sustainable Investment, 2018).

Sürdürülebilir yatırımın gelişmesinin arkasında üç önemli temel faktör vardır. Birincisi, yatırımcıların küresel iklim değişikliği, insan hakları, su yönetimi, çalışan hakları, çevre felaketleri gibi sürdürülebilirlikle ilgili alanlarda gösterdikleri hassasiyetler şirketleri bu alanlarda daha dikkatli davranmaya teşvik etmektedir. Bu doğrultuda, giderek artan sayıda şirket, sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirliği temel kurumsal amaçları olarak benimsemektedir. Bazı işletmeler etki yatırımları yapmaya karar verirken bazıları hissedar aktivizmini ve toplum savunuculuğunu kolaylaştıran bir ortamı teşvik edebilir. Pay sahipleri, çevresel, sosyal ve yönetim konularının kurumsal değeri üzerindeki etkileri konusunda daha bilgili hale gelmektedir. Bu uygulamalar, finansal hizmetler endüstrisini katalize ederken, öngörülebilir gelecekte toplumun yaşam kalitesini yükseltmektedir. İkincisi, sürdürülebilir yatırımın alanında çeşitli göstergelerin oluşturulmasıyla, şirketlerin sürdürülebilirlik uygulamaları paydaşlar ve yatırımcılar tarafından kolay bir şekilde takip edilmektedir. Özellikle son yıllarda sürdürülebilirlik endekslerinin oluşturulması bu alanda atılan önemli bir adım olarak görülebilir. Bunun sonucunda bu alandaki bilgiye daha kolay erişilebilmekte ve yatırım kararlarına hızlı bir şekilde entegre edilebilmektedir. Üçüncüsü, bu gösterge endekslerinin oluşturulması yatırımcı hassasiyetlerine göre, farklı sürdürülebilir yatırım stratejilerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Başlangıçta daha çok negatif veya dışlayıcı yatırım stratejisine göre portföyler oluşturulurken, sürdürülebilir yatırımın gelişmesiyle yatırımcıların risk ve getiri algısına göre pozitif, tematik, ESG entegrasyonu, hissedar aktivizmi gibi yatırım stratejileri oluşturulmuştur. Bunun yanında günümüzde, yatırımcılar portföylerini oluştururken farklı yatırım stratejilerinin kombinasyonu yapılarak oluşturulan varlıklara sahip olmaktadır.

KAYNAKÇA

Alliance, G. S. I. (2018). 2018 Global Sustainable Investment Review.

Bernow, S., Klempner, B., & Magnin, C. (2017). From 'Why' to 'Why Not': Sustainable Investing As The New Normal. *McKinsey & Company*.

Blandford, N., Nash, T., & Winter, A. (2008). Strategic Sustainable Investing: Recognizing Value in Transitional Leadership.

Brundtland, G. H. (1989). Global Change and Our Common Future. *Environment: Science and Policy for Sustainable Development*, 31(5), 16-43.

Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues. *Business & Society*, 55(3), 303-329.

Camilleri, M. A. (2017). Socially Responsible and Sustainable Investing. In *Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management* (pp. 61-77). Springer, Cham.

Carson, R. (2002). *Silent Spring*. Houghton Mifflin Harcourt.

CFA Institute. Environmental, Social and Governance (ESG) Survey; CFA Institute: Charlottesville, VA, USA, 2017

Eurosif. 2018. "European SRI Study 2018." European Sustainable Investment Forum, 116. Erişim: 3/3/2020

Fulton, M., Kahn, B., & Sharples, C. (2012). Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance. Available at SSRN 2222740.

Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2000). Corporate Governance Proposals and Shareholder Activism: The Role of Institutional Investors. *Journal of financial Economics*, 57(2), 275-305.



- Guay, T., Doh, J. P., & Sinclair, G. (2004). Non-Governmental Organizations, Shareholder Activism, And Socially Responsible Investments: Ethical, Strategic, And Governance Implications. *Journal of business ethics*, 52(1), 125-139.
- Ielasi, F., & Rossolini, M. (2019). Responsible Or Thematic? The True Nature Of Sustainability-Themed Mutual Funds. *Sustainability*, 11(12), 3304.
- Jacques, C. (2001). Business Ethics: The Ethical Revolution of Minority Shareholders.
- King, B. G., & Pearce, N. A. (2010). The Contentiousness Of Markets: Politics, Social Movements, And Institutional Change In Markets. *Annual review of sociology*, 36, 249-267.
- Krosinsky, C., & Robins, N. (Eds.). (2012). *Sustainable Investing: The Art Of Long-Term Performance*. Routledge.
- Network, G. F. (2012). World Footprint: Do We Fit On The Planet. See http://www.footprintnetwork.org/en/index.php/GFN/page/world_footprint.
- Ogrizek, M. (2002). The Effect Of Corporate Social Responsibility On The Branding Of Financial Services. *Journal of Financial Services Marketing*, 6(3), 215-228.
- Pienitz, R., & Vincent, W. F. (2000). Effect Of Climate Change Relative To Ozone Depletion On UV Exposure In Subarctic Lakes. *Nature*, 404(6777), 484-487.
- Przychodzen, J., Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W., & Larreina, M. (2016). ESG Issues Among Fund Managers—Factors And Motives. *Sustainability*, 8(10), 1078.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially Responsible Investments: Institutional Aspects, Performance, And Investor Behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723-1742.
- Richardson, B. J. (2008). *Socially Responsible Investment Law: Regulating The Unseen Polluters*. Oxford University Press.
- Sauer, D. A. (1997). The Impact Of Social-Responsibility Screens On Investment Performance: Evidence From The Domini 400 Social Index And Domini Equity Mutual Fund. *Review of Financial Economics*, 6(2), 137-149.
- Schueth, S. (2003). Socially Responsible Investing In The United States. *Journal of business ethics*, 43(3), 189-194.
- Sparkes, R., & Cowton, C. J. (2004). The Maturing Of Socially Responsible Investment: A Review Of The Developing Link With Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 45-57.
- Staub-Bisang, M. (2012). *Sustainable Investing For Institutional Investors: Risks, Regulations And Strategies*. John Wiley & Sons.
- US, S. I. F. (2014). *US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014*.
- Van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG Integration And The Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525-533.
- World Economic Forum. *The Global Risk Report 13th Edition*. In Technical Report; World Economic Forum: Cologny, Switzerland, 2018.