

Türkiye’de Sürdürülebilir Ekonomiye Geçişte Uygulanabilecek Para ve Kredi Politikaları

Sinan ŞAHİN¹

Makale Gönderim Tarihi : 04 Haziran 2024

Makale Kabul Tarihi : 03 Eylül 2024

Öz

Türkiye’nin yeşil ekonomiye geçişinin ve Paris İklim Anlaşması kapsamında vermiş olduğu taahhütleri yerine getirme sürecinin hızlandırılması için yapılmasında yarar görülen düzenlemeler ile sürdürülebilir finans çerçevesinde uygulanabilecek alternatif para ve kredi politikası önerileri çalışmamızın konusunu oluşturmaktadır. Ulusal ve uluslararası düzenlemeler ile başta Avrupa Birliği olmak üzere çeşitli ülkelerde hayata geçirilen politika uygulamaları incelenmiş, Türkiye’deki yapısal ve kurumsal kısıtlar da gözetenilerek sürdürülebilir bir ekonomi yaratmak için uygulamaya konulabilecek politikalar sıralanmış, politikaların başarıya ulaşabilmesi için süreç denetimi ve etki analizlerinin de düzenli bir şekilde yürütülmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Sözcükler: Çevre, Sürdürülebilirlik, Sürdürülebilir Finans, İklim Değişikliği, Yeşil Krediler.

JEL Kodları: O13, Q56, Q58.

¹ Dr., Fenerbahçe Üniversitesi, Uluslararası Finans ve Bankacılık Bölümü Misafir Öğretim Elemanı, sinansahinphd@gmail.com, ORCID ID: 0009-0002-3422-7206

Monetary and Credit Policies for the Transition to a Sustainable Economy in Turkey

Abstract

Subject of this study is the regulations beneficial to accelerate Turkey's transition to green economy, fulfilment of commitments under the Paris Climate Agreement, and alternative monetary and credit policy proposals that can be implemented within the framework of sustainable finance. National and international regulations and policy implementations in various countries, particularly in the European Union, are analysed, and policies to create a sustainable economy are listed, taking into account the structural and institutional constraints in Turkey. It is also concluded that process monitoring and impact analyses should be carried out regularly in order to ensure the success of the policies.

Keywords: *Environment, Sustainability, Sustainable Finance, Climate Change, Green Loans.*

JEL Codes: *O13, Q56, Q58.*

1. Giriş

Yeryüzündeki hava sıcaklığı ve hava koşullarında meydana gelen uzun vadeli olumsuz gelişmeler iklim değişikliği olarak tanımlanmaktadır. Sanayi Devriminin başladığı 1800'lü yıllardan günümüze, özellikle kömür, petrol ve gaz gibi fosil yakıtların kullanımı ile bağlantılı insan faaliyetleri iklim değişikliğinin en önemli sebebi olmuştur. İklim değişikliğinin sonuçları arasında aşırı kuraklıklar, su kıtlığı, sel baskınları, kutuplardaki buzların erimesi, yıkıcı fırtınalar, biyolojik çeşitliliğin azalması ve benzeri olumsuz gelişmeler yer almaktadır. İklim değişikliğinden kaynaklanan riskler makroekonomik ve finansal istikrarı bozucu etkiler de yaratmaktadır.

Doğa ve iklime zarar veren iktisadi faaliyetlerin sürdürülebilir olmadığını, yeryüzünün ve gelecek nesillerin yaşam haklarının tehlike altında bulunduğunun genel kabul görmesi ile birlikte çeşitli uluslararası girişimler hayata geçirilmiştir. Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerini belirlemiş, İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi imzalanmış ve Paris Anlaşması ile ilerlemeye rehberlik edecek bir çerçeve oluşturulmuştur.

Küresel düzeyde iklim değişikliği ile mücadele üç ana eylem planından oluşmaktadır: Sera gazı emisyonunun azaltılması, iklim değişikliğinden kaynaklanan etkilere uyum sağlanması, iklim değişikliği ile mücadeleye ve sürdürülebilir bir yeryüzünü yaratmaya yönelik alınacak aksiyonların finansmanının sağlanması. Sağlıklı bir finansman yapısının

oluşturulması iklim değişikliği ile mücadelede başarıya ulaşılmasında önem taşımakta ve burada başlıca görev finans sektörüne ve bu sektörü düzenleyen kurumlara düşmektedir.

Çalışmamızın amacı Paris İklim Anlaşması'nı imzalayarak sera gazı emisyonunun sınırlandırılmasında ve sürdürülebilir bir ekonomiye geçişte iddialı hedefler belirleyen Türkiye'de, bu hedeflere ulaşılabilmesi için finans alanında yapılabilecek düzenlemeler ile uygulanabilecek alternatif para ve kredi politikaları hakkında öneriler sunarak sürdürülebilir finans yazınına katkıda bulunmaktır.

Çalışmamızda önce ilgili yazın değerlendirilecek, sürdürülebilirlik ve sürdürülebilir finans kavramları üzerinde durulacak, dünyada bu konuda atılan adımlar incelenecektir. Takip eden bölümlerde iklim değişikliğinin makroekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerine, merkez bankalarının ve düzenleyici kurumların sürdürülebilir finansın geliştirilmesinde üstlenebilecekleri rollere ve sürdürülebilirliği teşvikte kullandıkları para ve kredi politikası araçlarına değinilecektir. Ülkemizde sürdürülebilir yeşil finansa yönelik yürütülen çalışmalar ve düzenlemeler ele alındıktan sonra önümüzdeki dönemde atılabilecek adımlar konusunda politika önerilerinde bulunulacaktır.

2. Yazın Taraması

Dünyada sürdürülebilirliğe verilen önemin artması ile birlikte sürdürülebilir finansı ve merkez bankaları ile düzenleyici kuruluşların bu konuda almaları gereken rolü değerlendiren akademik çalışmaların sayısı artmıştır. Akademik çalışmalar konuyu; sürdürülebilir ekonomiyi ve yeşil finansı destekleyecek para ve kredi politikaları ile çevreye zarar veren ve iklim değişikliği riskini artıran iktisadi faaliyetleri önlemeye ve bunlara yönelecek finansmanı kısıtlamaya yönelik politika ve düzenlemeler olmak üzere iki farklı açıdan ele almışlardır.

Schonmaker ve van Tilburg (2016), çevresel risklerin finans sistemi üzerindeki olumsuz etkilerini ele almış, çeşitli piyasa kusurları sebebi ile finansal kurumların tekil bazda bu riskleri azaltacak önlemleri almakta yetersiz kaldıklarını vurgulamışlardır. Stres testleri yoluyla kurumlar bazında risklerin tespit edilmesini, düşük karbonlu ekonomiye geçişi özendirerek ve kurumlar üzerindeki riski azaltacak şekilde karbon yoğun faaliyetlere yönelik kredilerin risk ağırlıklarının yükseltilmesini ve bu türden büyük kredilere miktar sınırlamaları getirilmesini önermişlerdir.

Dikau ve Volz (2018), iklim değişikliği ve çevresel risklerin finans sektörünün ve makro ekonomilerin kısa ve uzun vadeli istikrarı üzerinde yaratabileceği olumsuz etkiler sebebi ile merkez bankaları ve düzenleyici kuruluşların dikkate almak zorunda oldukları bir alan olduğunu, bu kuruluşların para, kredi ve finansal sistem üzerindeki düzenleme ve gözetim

rolleri sayesinde yeşil finansman modellerinin gelişimini destekleme ve finansal kurumları çevre ve karbon riskini uygun fiyatlamaya zorlama konularında güçlü bir pozisyona sahip bulduklarını belirtmişlerdir. Merkez Bankalarının klasik enflasyonla mücadele görevlerine ilaveten yeşil ekonomiye geçişte rol sahibi olabilmeleri için çevresel ve sürdürülebilirlikle ilgili hedeflerin görev tanımlarına eklenmesi gerektiğini vurgulamışlardır. Merkez bankaları ve finansal düzenleyici kuruluşların; yatırım kararlarını etkileme, finansal kaynakları yeşil alanlara yönlendirip, çevresel risk yaratan alanlardan çekme konusunda kullanabilecekleri risk yönetimi standartları, rezerv ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri, iklimsel stres testleri, farklılaştırılmış sermaye şartları, büyük kredi sınırları gibi mikro ve makro yeşil düzenlemeler ile hedefli refinansman kolaylıkları ve yeşil tahviller gibi para ve sermaye piyasası araçlarını çalışmalarında değerlendirmişlerdir.

Schoenmaker (2019), Merkez Bankalarının görev tanımlarına çevre ve sürdürülebilirlik hedeflerinin eklenmesi konusunda Dikau ve Volz (2018)'un ortaya attığı görüşü daha derinlemesine incelemiştir. Yazara göre, merkez bankalarının görev tanımları içerisine, fiyat istikrarının sağlanması ana hedefine zarar vermemek kaydı ile iklim değişikliği ile ilgili politikaların dahil edilip, para politikalarında yeşil ve çevre ağırlığının artırılması gerekmektedir. Para politikası operasyonlarında kullanılan kurumsal tahvil portföylerinde karbon emisyonu düşük şirketlerin kağıtlarının tercih edilmesi, şirketlerin sermaye maliyetlerinin düşürülmesine katkı sağlayarak, yeşil ekonomiye geçişi teşvik edecektir. Politikalar uygulanırken merkez bankalarının tam bağımsız hareket etmeleri, menkul kıymet seçiminde cari ve gelecekteki karbon emisyonu değerleri gibi şeffaf ve objektif kriterler kullanmaları önem arz etmektedir. Merkez bankaları hükümet politikaları kapsamına giren, belli bir projeye destek sağlama ya da sektörel hedefler belirleme gibi uygulamalardan kaçınmalı, bu tür görevlerin ulusal ya da çok uluslu kalkınma bankaları tarafından gerçekleştirilmesi tercih edilmelidir.

Park ve Kim (2020), iklimle bağlantılı fiziki riskler ile dönüşüm ve sorumluluk risklerinin finans sektörü üzerinde yarattığı tehditler göz önünde bulundurularak merkez bankaları ve düzenleyici kuruluşların çeşitli yeşil bankacılık girişimlerini hayata geçirdiklerini, yeşil dönüşüm büyük boyutlu yatırım sermayesi gerektirdiğinden, bu kaynakların reel sektöre sağlanmasında finans sektörünün önemli bir rol oynayabileceğini belirtmişlerdir. Bankaların varlık portföylerinde yeşil kredilerin ağırlığının düşük olmasında düzenlemelerdeki boşlukların ve politikadaki eksikliklerin ağırlıklı etkisinin olduğunun anlaşılması ile birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının ve düzenleyici otoritelerin makro ve mikro ihtiyati para ve kredi politikası çerçevelerine iklim riski yönetimini eklediklerini, ekonominin en sıkı düzenlenen sektörü olan finans sektörüne yönelik politikaların iklim ve çevre dostu bir ekonomiye geçişi teşvikte

belirleyici etkilerinin olacağını vurgulamışlar, çeşitli ülkeler bazında politikalar ve kullanılan araçlar hakkında örnekler vermişlerdir.

Durani, Rosmin ve Volz (2020)'a göre iklim değişikliği finansal piyasaların gündeminde yavaş da olsa yer tutmaya başlamıştır. Merkez bankaları ve finansal düzenleyici otoritelerde iklim riskinin azaltılması ve sürdürülebilir finansın desteklenmesine dönük politikaların hayata geçirilmesi konusunda bir anlayış da oluşmaktadır. Asya ve Pasifik Bölgesindeki 18 merkez bankasının sürdürülebilir finansın desteklenmesine, çevre ve iklim riskine yönelik para ve kredi politikaları incelendiğinde; ülkeden ülkeye değişen farklı uygulamalara ve araçlara rastlanmaktadır. Kredi portföylerinde minimum yeşil kredi sınırı belirlenmesi, sermaye yükümlülüklerinde yeşil krediler lehine farklılaştırmaya gidilmesi, iklim riski kaynaklı stres testleri yapılarak bankaların proaktif davranmaya teşvik edilmesi, yeşil sermaye piyasaları kurularak yeşil tahvil ihraççılara kolaylıklar sağlanması, bölgesel ve küresel işbirliğinin geliştirilmesi ve düzenlemelerde yeknesaklık sağlanması bu politikalara örnek verilebilir. Başarılı sonuçlar alınabilmesi, ülkelerin ekonomik ve mali koşullarına uygun politikaların uygulanmasına bağlı bulunmaktadır.

Dziwok ve Jaeger (2021), yeşil finans ve para politikası uygulamalarını neoliberal, reformist ve ilerlemeci bakış açılarından değerlendirmişlerdir. Neoliberal politikalar piyasanın işleyişine doğrudan müdahale etmeden yeşil faaliyetlerin uygun finansman olanakları ile teşvik edilmesini önerirken, reformist bakış açısı, piyasaya daha kuşkucu yaklaşarak devlete çevresel hedeflere ulaşılmasında aktif bir rol vermeyi tercih etmektedir. Kalkınma bankaları yoluyla yeşil yatırımların desteklenmesi, bankalara yeşil finansman hedefleri verilmesi reformist görüşün politikaları arasında sayılabilir. İlerlemeci anlayış kapitalist üretim yapısı ile çevresel sürdürülebilirliğin bir arada yaşayamayacağını düşünmekte, küresel işbirliği ile büyümenin sınırlanmasını, doğal kaynakların aşırı tüketimini engelleyecek ve sürdürülebilirliği sağlayacak küresel finans önlemleri alınmasını gerekli görmektedir.

Dikau ve Volz (2021) dünya çapında merkez bankalarının sürdürülebilirlikle ilgili görev tanımlarını karşılaştırmıştır. 135 merkez bankasından sadece %12'sinin açık sürdürülebilirlik yetkileri bulunurken, %40'ı hükümetlerinin sürdürülebilirlik hedeflerini içeren politika önceliklerini desteklemekle görevlendirilmiştir. Yazarlar, iklim risklerinin merkez bankalarının geleneksel temel sorumluluklarını doğrudan etkileyebileceğini belirterek makro-finansal istikrarı korumak için iklimle ilgili fiziksel ve geçiş risklerini politika çerçevelerine dahil etmeleri gerektiği sonucuna ulaşmışlardır.

Sürdürülebilir finans ile ilgili yürütülen akademik çalışmalardan genel bir çıkarım yapmamız mümkündür: İklim değişikliğinin yeryüzündeki

yaşamın sürdürülebilirliği, ekonomilerin ve finans piyasaların istikrarı ve gelişimi açısından önemli risklere yol açması kaçınılmaz gözükmektedir. Bu risklerin üstesinden gelmek için çevreyle ilgili yasal düzenlemeler yapılmasının yanı sıra, para ve kredi politikalarından da etkin bir biçimde yararlanılabileceği anlaşılmakta, merkez bankaları ile finansal düzenleyici otoritelere bu konuda görevler düşmektedir. Ülke uygulamaları yeşil bir ekonomiye geçişi teşvikte uygulanabilecek politikalar ile kullanılacak araçların geniş bir yelpazeye yayıldığını göstermektedir. Bunlar arasından yapılacak seçim her ülkenin kendine özgü mali ve ekonomik şartlarına bağlı bulunmaktadır.

3. Sürdürülebilirlik Kavramı

Birleşmiş Milletler Brundtland Komisyonu 1987 yılında sürdürülebilirliği, yaşamakta olan insan neslinin ihtiyaçlarının gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılama olanaklarından ödün vermeden karşılanması olarak tanımlamıştır. Sürdürülebilirlik kavramı, yeryüzündeki kaynakların hem mevcut hem de gelecekte yaşayacak nesiller için etik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde kullanılmasına imkân verecek çevresel, ekonomik ve sosyal boyutları içermektedir (Avrupa Parlamentosu, 2020, s. 18).

Çevresel sürdürülebilirlik, çevre ile doğal kaynakların tükenmesine veya bozulmasına sebep olmadan ve uzun vadeli çevresel kaliteyi koruyarak sorumlu bir şekilde etkileşime girilmesi anlamına gelmektedir. Ekonomik sürdürülebilirlik, bir ekonominin üretim kapasitesinin paydaşlarının ihtiyaçlarını süresiz olarak karşılama yeteneği olarak tanımlanabilir. Bu da yeryüzündeki kaynakların etkin, verimli ve uzun vadeli devamlılığı gözeterek kullanılmasını gerektirir. Sosyal sürdürülebilirlik hem mevcut hem de gelecekteki nesillerin refahı ile ilgili bir kavramdır. Sosyal adaletin sağlanmasını, eğitim ve istihdamda fırsat eşitliğine imkân veren bir ortamın oluşturulmasını, sağlık hizmetlerine kitlelerin erişimini, insanların güvenli koşullarda çalışmalarını ve insan onurunu önceleyen sistemlerin oluşturulmasını ve sürdürülmesini hedefler.

4. Sürdürülebilirlik Konusunda Uluslararası Düzenlemeler

Çalışmamızda sürdürülebilirlik konusundaki uluslararası düzenlemeler iki ana başlık altında incelenecektir. İlk olarak uluslararası kuruluşların düzenlemelerine değinilecek, sonra da Avrupa Birliği'nin sürdürülebilirlik düzenlemeleri ele alınacaktır.

4.1. Uluslararası Kuruluşların Sürdürülebilirlik Düzenlemeleri

1997 yılında kabul edilip, 2005 tarihinde yürürlüğe giren ve halihazırda 192 taraf ülkesi bulunan Kyoto Protokolü; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sera gazı emisyonlarını sınırlandırarak Birleşmiş

Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'ni işler hale getirmeyi hedeflemektedir. Protokol taraf ülkelerden sera gazı emisyonlarının azaltımı konusunda politikalar hayata geçirip ve önlemler almalarını ve periyodik olarak raporlama yapmalarını düzenlenmektedir (Birleşmiş Milletler, 2024a).

Birleşmiş Milletler'e üye ülkeler 2015 yılında Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarını kabul etmişlerdir. 17 ana başlık altında toplanan hedefler şu konulardan oluşmaktadır: Yoksulluğun ve açlığın önlenmesi, sağlık ve refah koşullarının iyileştirilmesi, eğitim kalitesinin artırılması, cinsiyet eşitliği, sürdürülebilir temiz su temini, temiz enerji, sağlıklı iş koşulları ve ekonomik büyüme, sanayi, yenilikler ve altyapının geliştirilmesi, eşitsizliklerin azaltılması, sürdürülebilir şehir ve topluluklar, sorumlu tüketim ve üretim, iklim değişikliği ve etkileri ile mücadele, su altı ve yerüstü hayatın, ekolojik çevrenin, orman ve toprakların korunması, barış, adalet ve güçlü kurumların geliştirilmesi, hedeflere ulaşmak üzere işbirliğinin geliştirilmesi (Birleşmiş Milletler, 2024b).

2015 yılında Paris'te gerçekleştirilen Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansı sonrası imzalanan ve 2016 yılında yürürlüğe giren Paris Anlaşmasına dahil ülkeler, iklim değişikliğinin etkilerinin azaltılması ve küresel ısınmanın sınırlandırılmasına yönelik taahhütler vermişlerdir. Dünya tarihinde ilk kez çok sayıda ülke bağlayıcı bir anlaşma ile iklim değişikliğiyle mücadele etmek ve etkilerine uyum sağlamak üzere bir araya gelmiştir. Sera gazı salınımının kısıtlanması, iklim değişikliğinin olumsuz etkilerine karşı uyum sağlanması, gelişmekte olan ülkelerin iklim değişikliği ile yapacakları mücadele kapsamında finansal yardımlarla desteklenmesi, ülkelerin sera gazı salınımı hakkında yaptıkları raporlamaların şeffaflık ve güvenilirliğinin sağlanması anlaşmanın amaçları arasında yer almaktadır (Birleşmiş Milletler, 2024c).

Basel Bankacılık Gözetim Komitesi 2022 yılında iklimle ilgili finansal risklerin yönetimi ve denetim uygulamalarının iyileştirilmesi amacıyla İklimle İlgili Finansal Risklerin Etkin Yönetimi ve Denetimi İçin İlkeleri yayımlamıştır. Böylece Basel Komitesi iklim ve çevre risklerinin bankacılık sektörünün istikrarı üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi konusunu uluslararası düzenleme boyutuna taşımış ve merkez bankaları ile düzenleyici kurumları da benzer yönde hareket etmeye teşvik etmiştir (Basel Committee on Banking Supervision, 2022, s. 1). Belge 18 ilke içermekte, ilk 12 ilke bankalara geri kalan 6 ilke de denetim otoritelerine iklimle ilgili finansal risklerin etkin yönetimi konusunda rehberlik sağlamaktadır. Genel olarak İlkeler, iklimle ilgili finansal risklerin yönetimine ilişkin uygulamaların iyileştirilmesi ve uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalar ve denetim otoriteleri için ortak bir temel oluşturmayı amaçlamaktadır.

Bankalara yönelik ilkeler kurumsal yönetim, iç kontrol, risk değerlendirmesi, yönetimi ve raporlaması, sermaye ve likidite yeterliliği ile

senaryo analizi de dahil olmak üzere risk yönetimi konusuna ağırlık vermektedir. Bankaların iklimle ilgili önemli finansal riskleri iç sermaye ve likidite yeterliliği değerlendirmelerine dahil etmelerini, iklimle ilgili risk faktörlerinin likidite riski profilleri üzerindeki etkisini dikkate almalarını öngörmektedir.

Denetim otoritelerini ilgilendiren ilkeler ise bankaların iklimle ilgili tüm önemli finansal riskleri yeterince tanımlayabilmelerini, izleyebilmelerini ve yönetebilmelerini sağlama görevlerini belirleyerek finansal denetçilerin ve düzenleyicilerin sorumluluklarına odaklanmaktadır. Denetim otoritelerinden, bankaların iklimle ilgili risklerini ne ölçüde tanımladıklarını ve değerlendirdiklerini bilmeleri ve denetim beklentileriyle önemli bir uyumsuzluk olması durumunda yeterli takip önlemleri almaları istenmektedir.

4.2. Avrupa Birliği'nin Sürdürülebilirlik Düzenlemeleri

2019 yılında açıklanan Avrupa Yeşil Mutabakatı ile kıta 2050 yılında iklim-nötr olma hedefini yürürlüğe koymuştur. 2021 yılında yürürlüğe giren Avrupa İklim Yasası 2050 yılına kadar net sıfır sera gazı emisyonuna ulaşmak üzere bağlayıcı düzenlemeler getirmiştir. Geniş bir sektör yelpazesinde emisyonun azaltılması, kirliliğin fiyatlandırılması ve yeşil dönüşüme yönelik yatırımları desteklemek üzere emisyon ticaret sisteminin güncellenmesi, dönüşüm kapsamında vatandaşlara ve küçük işletmelere sosyal destek sağlanması, üye devletlerin emisyon ticareti gelirlerinin %100'ünün iklim ve enerji ile ilgili projelere ve dönüşümün sosyal boyutuna harcanması gibi iddialı hedefler konmuştur (Avrupa Komisyonu, 2024a).

Avrupa Yeşil Mutabakatı kapsamında devreye girecek olan ve ülkemizi de ilgilendiren bir diğer konu Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizmasıdır (Carbon Border Adjustment Mechanism). Avrupalı şirketler için eşit bir oyun alanı sağlamak üzere uygulamaya konulacak mekanizma kapsama giren sektörlerdeki ithal ürünler için sınırdaki karbon vergisi ödenmesini sağlayacaktır. Mekanizma ile küresel emisyon azaltımlarının teşvik edilmesi ve küresel iklim hedeflerine ulaşmak üzere AB pazarının desteklenmesi hedeflenmektedir (Avrupa Komisyonu, 2024b).

Sürdürülebilir finansla ilişkili düzenlemeler konusunda da Avrupa Birliği öncü rol oynamaktadır. AB'nin sürdürülebilir finans bağlantılı en temel düzenlemeleri; AB Taksonomisi (The EU Taxonomy), Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (Corporate Sustainability Reporting Directive) Sürdürülebilir Finans Raporlama Düzenlemesidir (Sustainable Finance Disclosure Regulation) (T. C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı, 2023, s. 4).

Taksonomiler ekonomik faaliyetleri çevresel ve sosyal etkilerine göre tanımlayıp sınıflandırmakta, ne tür yatırımların çevresel hedeflere ulaşmakta

katkı sağladığını ve sürdürülebilir olarak kabul edilebileceğini göstermektedir. Böylece çevre dostu ve sürdürülebilir nitelikteki faaliyetler net bir şekilde belirlenmekte, hem yatırımcılar sürdürülebilir ekonomik faaliyetlere yönlendirilmekte hem de düzenleyici kurumların desteklenip teşvik edilmesi gereken alanlarla kısıtlanması gereken faaliyetler arasında objektif bir ayırım yapıp politika belirlemeleri sağlanmaktadır (Dziwok ve Jaeger, 2021, s. 6; Canikli, 2021, s. 30).

2020 yılı temmuz ayında yürürlüğe giren ve bugüne kadar çeşitli revizyonlara uğrayan AB Taksonomisi AB'nin sürdürülebilirlik politikalarının, bununla bağlantılı olarak sürdürülebilir finans çerçevesinin temel taşıdır. (Avrupa Birliği, 2020). Taksonomi, Birliğe üye devletlerin çevresel açıdan sürdürülebilir finansal ürünlerle ilgili yapacakları düzenlemelere esas oluşturmaktadır (Avrupa Komisyonu, 2024c). Taksonomi, "çevresel açıdan sürdürülebilir" faaliyetlerin belirlenmesinde güvenli bir ortam yaratmakta, şirketlerin ve yatırımcıların sağlıklı ve tereddütsüz bir şekilde sürdürülebilir yatırım kararları alabilmelerini kolaylaştırmakta, yeşile boyama² uygulamalarına karşı koruma sağlamakta, finansal kaynakların bu tür yatırımlara yönlendirilmesine yardımcı olmaktadır.

Taksonominin 3. Maddesi çevresel açıdan sürdürülebilir ekonomik faaliyetleri, "AB'nin iklim ve çevre hedeflerinden en az birine önemli ölçüde katkıda bulunurken, aynı zamanda bu hedeflerden herhangi birine önemli ölçüde zarar vermeyen, asgari güvenceleri karşılayan ve teknik tarama kriterleri ile uyumlu olan" faaliyetler olarak tanımlanmakta ve bunların koşullarını belirlemektedir.

Taksonominin 9. Maddesi çeşitli iklim ve çevre hedeflerini düzenlemiştir: İklim değişikliğinin azaltılması, iklim değişikliğine uyum sağlanması, su ve deniz kaynaklarının sürdürülebilir şekilde kullanılması ve korunması, döngüsel ekonomiye geçilmesi³, hava, su ve toprağın kirliliğinin önlenmesi ve kontrolü, biyoçeşitliliğin ve ekosistemlerin korunması ve yenilenmesi.

AB Taksonomi Sisteminin bir parçasını oluşturan 2022/2464 sayılı

² "Yeşile boyama", bir kuruluşün kamuoyunu çevreyi korumak için yapması gerekenleri yapmamasına rağmen yaptığına veya olduğundan daha fazlasını yaptığına çeşitli aldatıcı eylemlerle inandırmasıdır.

³ "Döngüsel ekonomi", ürünlerin, malzemelerin ve ekonomideki diğer kaynakların değerinin mümkün olduğunca uzun süre korunduğu, üretim ve tüketimde verimli kullanımlarının artırıldığı, böylece kullanımlarının çevresel etkilerinin azaltıldığı, atık hiyerarşisinin uygulanması da dahil olmak üzere yaşam döngülerinin tüm aşamalarında atıkların ve tehlikeli maddelerin salınımının en aza indirildiği bir ekonomik sistemi ifade eder.

Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması Direktifi, kapsama giren kurumların faaliyetlerinin ne ölçüde AB Taksonomisine uyumlu olduğunun yıllık raporlarla kamuoyuna bildirilmesi yükümlülüğü getirmekte ve raporlama koşullarını belirlemektedir (Avrupa Birliği, 2022).

AB Taksonomi Sisteminin üçüncü ayağını Sürdürülebilir Finans Raporlama Düzenlemesi oluşturmaktadır. Bu Direktif finansal piyasa katılımcıları ve finansal danışmanların sürdürülebilirlik risklerinin belirlenmesini ve faaliyet süreçlerinde oluşabilecek olumsuz sürdürülebilirlik etkilerinin dikkate alınmasını, finansal ürünlerle ilgili sürdürülebilirlik bilgilerinde şeffaflık sağlanmasını teminen kamuoyuna yapılacak raporlamalarda uyulacak kuralları belirlemektedir (Avrupa Birliği, 2019). Düzenlemenin amacı finansal kuruluşların güvenilir ve karşılaştırılabilir sürdürülebilirlik verileri sağlamalarını zorunlu kurallara tabi kılarak yatırımcıların daha bilinçli yatırım kararları almalarını sağlamaktır.

Avrupa Konseyi ve Avrupa Parlamentosu 2024 yılı şubat ayında, sürdürülebilir ürünlere yönelik yatırımcı güvenini arttırmayı amaçlayan çevresel, sosyal ve yönetişimsel (environmental, social, and governance-ESG) derecelendirme faaliyetlerine ilişkin bir düzenleme üzerinde anlaşmaya varmıştır. ESG derecelendirmeleri, bir şirketin veya finansal aracın sürdürülebilirlik risklerine maruziyetini ve toplum ve çevre üzerindeki etkisini değerlendirerek sürdürülebilirlik profili hakkında görüş sağlamaktadır (Jambor ve Zanocz, 2023, s. 2). AB'nin üzerinde uzlaşmaya vardığı yeni kurallar, ESG derecelendirme sağlayıcılarının faaliyetlerinin şeffaflığını ve bütünlüğünü geliştirerek ve olası çıkar çatışmalarını önleyerek derecelendirmelerinin güvenilirliğini ve karşılaştırılabilirliğini güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca “yeşile boyama” ya da şirketlerin sürdürülebilirlik profillerini aşırı şişirmelerinden doğan endişelerin de giderilmesi hedeflenmektedir. Böylece, bugüne kadar düzenlemeye tabi olmayan ESG derecelendirme sağlayıcılarının Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA) tarafından yetkilendirilmesi, denetlenmesi ve özellikle metodolojileri ve bilgi kaynakları ile ilgili şeffaflık gerekliliklerine uymaları gerekecektir (Avrupa Konseyi, 2024).

5. Sürdürülebilir Finans

Küresel ısınma ve iklim değişikliğinin etkilerinin artarak hissedilmesi ve sürdürülebilir gelecekle ilgili endişelerin artması, çevresel, ekonomik ve sosyal sürdürülebilirliği sağlamak için küresel çapta düzenlemelere ağırlık verilmesi, konunun finans boyutuna da önem kazandırmıştır.

Genelde yatırım kararları kısa vadeli karlılığa odaklanmakta, çevresel ve sosyal konularla ilgili riskler uzun vadeye yayıldıklarından göz ardı edilebilmektedir. Sürdürülebilirliğe ilişkin duyarlılığın artması “sürdürülebilir finans” kavramını ve uygulamasını ülkelerin gündemine

taşımıştır. Sürdürülebilir finans, yatırım ve finans kararlarında çevresel, sosyal ve yönetişimsel faktörlerin dikkate alınması, sürdürülebilir faaliyetlere yönelik yatırımların finansmanının desteklenip, sürdürülebilirliğe zarar verebilecek faaliyetlerin finansmanının kısıtlanması sürecini ifade etmektedir (Canikli, 2021, s. 31).

Sürdürülebilir finans anlayışının temelini “çevresel, sosyal ve yönetişimsel kriterler” oluşturmaktadır. Çevresel kriterler, bir ekonomik faaliyetin çevreyi koruma ve çevreye zarar vermeme yönündeki performansına odaklanmaktadır. Birleşmiş Milletlerin Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri paralelinde iklim değişikliğinin azaltılması ve iklim değişikliğinin yarattığı sonuçlara uyumun sağlanması, bırakılan karbon ayak izinin azaltılması, enerji kullanımının verimli ve çevre ile uyumlu hale getirilmesi, atık yönetimi, çevreye verilen kirliliğin önlenmesi ve doğal kaynakların korunması gibi faktörler bu kapsama girmektedir. (Coşkun, 2024, s. 73).

Sosyal kriterler bir kurumun çalışanları, tedarikçileri, müşterileri, ilişki içinde bulunduğu toplum ve genel olarak da bütün paydaşlarla ilişkilerini yönetme tarzına odaklanmaktadır. Adil ve koruyucu istihdam ve işgücü politikaları, insan haklarına saygı, çeşitlilik ve kapsayıcılık, sağlık ve güvenlik olanaklarının iyileştirilmesi, fırsat eşitliğinin ve toplumsal katılımın sağlanması gibi faktörleri içermektedir.

Yönetişim kriterleri bir şirketin liderlik yapısının, yönetim süreçlerinin ve iç sistemlerinin kalitesini değerlendirmektedir. Sorumluluk, hesap verilebilirlik, farkındalık, tarafsızlık ve şeffaflık sağlıklı yönetim uygulamalarının ana prensipleri olarak kabul görmektedir. Bu kapsama yönetim kurulu üye belirlenmesinde çeşitliliğin sağlanması, hissedar haklarının korunması ve etik iş uygulamaları da eklenebilir.

Sürdürülebilirlik stratejileri uygulayan, nitel ve nicel ESG verilerini açıklayan firmaların sayısı, bu tür bilgilerin öneminin birçok düzenleyici kurum, borsa ve yatırımcı tarafından kabul edilmesinin bir sonucu olarak yıllar içinde artmaktadır. ESG verilerinin kamuoyuna duyurulması ve ekonomik sürdürülebilirlik performansının belirlenmesi çalışmalarının altında yatan temel ilke çevre dostu, sosyal sorumluluk sahibi ve sağlam yönetim politikaları uygulayan firmaların sahip olduğu maddi olmayan değerlerin tanımlanması, ölçülmesi ve kamuoyunun bilgisine sunulmasıdır. Ampirik araştırmalar ESG verilerinin açıklanmasının, açıklama yapan kuruluşun kurumsal imajını iyileştirdiğini, ürün ve hizmetlerinin daha iyi anlaşılmasını sağladığını ve en önemlisi de paydaşlarla ilişkilerini geliştirdiğini ortaya koymaktadır (Alsayegh, Rahman, ve Homayoun, 2020, s. 15).

6. Sürdürülebilir Finansa Kullanılan Araçlar

İkibinli yılların başından itibaren sürdürülebilir projelerin desteklenmesinde kullanılan finansal araçların çeşitliliğinde önemli gelişmeler yaşanmıştır. En sık rastlanan sürdürülebilir finans enstrümanları yenilenebilir enerji, enerji verimliliğinin artırılması, temiz ve etkin ulaşım sistemlerinin kurulması ve benzeri projelerin finansmanı için ihraç edilen “yeşil tahviller”; geniş toplum kesimlerine uygun koşullarla konut, eğitim, sağlık hizmeti ve benzeri imkanlar sağlayacak projelerinin finansmanı için ihraç edilen “sosyal tahviller”, hem yeşil hem de sosyal destek unsurlarını bir araya getiren projelerin finansmanına yönelik “sürdürülebilirlik tahvilleri”, yeşil ve sürdürülebilir projelerin finansmanı için bankalar tarafından kullanılan “yeşil ve sürdürülebilir krediler”dir (Park ve Kim, 2020, s. 17; Canikli, 2021, s. 32; Sermaye Piyasası Kurulu, 2022).

Sürdürülebilir finansman araçları kullanılarak sağlanan fonlar sürdürülebilir, yeşil ve çevre dostu projelere tahsis edilmektedir. Finansman vadesi boyunca fonların amacına uygun şekilde kullanımı kontrol altında tutulmaktadır. Yatırımcının projenin çevresel etkileri hakkında düzenli olarak raporlama yapması finansman sözleşmelerine konulan özel hükümlerle garanti altına alınmaktadır.

Son dönemde yeşil ve sürdürülebilir yatırım fonları ile borsa yatırım fonları (ETF'ler) özellikle Avrupa piyasalarında ilgi görmeye başlamıştır. Güçlü ESG performansına sahip şirketlere veya projelere odaklanan bu tip yatırım fonları sürdürülebilir iktisadi faaliyetlere yatırım yapmayı arzulayan yatırımcılara portföylerini istekleri doğrultusunda çeşitlendirmelerine imkân sağlamaktadır (Marszk, 2019, s. 70).

İklim değişikliği, küresel ısınma, doğal kaynakların tükenmesi, gelir dağılımında adaletsizlik, ayrımcılık ve benzeri çevresel, sosyal ve yönetişimsel sorunlarla mücadele konusundaki toplumsal farkındalık arttıkça ve bunlarla mücadeleye yönelik politikalar geliştirildikçe sürdürülebilir finansmanda kullanılan araçlara yönelik talebin artacağı düşünülmektedir (Şahin, 2024).

7. İklim Değişikliğinin Makroekonomik ve Finansal İstikrar Üzerindeki Etkileri

İklim değişikliği finansal sistemin istikrarına yönelik iki temel riske sebep olmaktadır. Bunlardan ilki İngiltere Merkez Bankası'nın sel, fırtına, sıcak dalgası, kuraklık ve deniz seviyesinin yükselmesi gibi olaylardan kaynaklanan birinci dereceden riskler olarak tanımlandığı fiziksel risklerdir. Fiziksel riskler olumsuz hava koşullarının iktisadi varlıkları zarara uğratmasından, küresel tedarik zincirlerini bozmasından, kaynak kıtlığına sebep olmasından ve benzeri sebeplerden ortaya çıkabilecek etkileri ifade etmektedir. Fiziksel riskler varlıkların değerlerinde düşüşe sebep olarak kredi

riskini yükseltmekte ve finansal kayıplara sebep olmaktadır (Bank of England, 2015, s. 4; Coelho ve Restoy, 2023, s. 1).

İkinci temel risk türü toplumların düşük karbonlu alternatiflere doğru ilerlemeleriyle ortaya çıkan geçiş riskidir. Sürdürülebilir ekonomiye geçiş politikaları sebebiyle, fosil yakıtlara bağımlı olan sanayiler daha fazla inceleme ve düzenleme ile karşı karşıya kalmaktadır. Yeni çevresel düzenlemeler ve karbon fiyatlandırması uygulamaları karbon yoğun işletmeleri etkilemekte ve hatta bu işletmelerin hayatta kalmalarını tehdit edebilmektedir (Volz, 2017, s. 9; Park ve Kim, 2020, s. 8).

Örneğin, batılı ülkelerde dizel araçların satışının aşamalı olarak durdurulması, ofis binalarının belirli enerji standartlarını karşılamasının sağlanması gündemdedir. Kömür şirketlerinin kredi notları ve hisse fiyatları düşmektedir. Geçiş zamanında uyum sağlamayan petrol, gaz ve otomobil şirketlerinin de benzer sonuçlarla karşılaşması mümkündür. Bu tür gelişmeler söz konusu sektörlerdeki tedarikçiler ve istihdam üzerinde etkiler yaratabileceği gibi finansal sistemi de etkileyecektir. Etkilenen kuruluşlara kredi kullandıran ve onları sigortalayan kurumlar, potansiyel olarak daha yüksek seviyelerde tazminat taleplerinin yanı sıra daha düşük teminat değerleri ve bu tür risklerden kaynaklanan daha büyük takipteki krediler ve zararlarla karşılaşacaklardır. Finansal kurumların kredi ve sigorta politikalarını ve prosedürlerini bu riskleri hesaba katacak şekilde gözden geçirmeleri gerekecek, aksi takdirde mali kayıplara ve itibar kaybına uğrayacaklardır (Durani, Rosmin, ve Volz, 2020, s. 3).

İklim değişikliğinin finans sektörünün istikrarına yönelik yarattığı bu iki temel riske ilaveten, fiyat istikrarına yönelik riskleri ve sorumluluk risklerini de dikkate almak gerekmektedir. İklim değişikliği ve çevresel zararların, gıda ve enerji fiyatları üzerindeki etkileri yoluyla fiyat istikrarı üzerinde doğrudan olumsuz sonuçları olabilmektedir. İklim değişikliğine bağlı seller ve kuraklıklar tarımsal üretimi, dolayısıyla da gıda fiyatlarını etkilemektedir. İklim değişikliğini azaltmaya yönelik çabaların enerji üretim modelleri ve enerji fiyatları üzerinde etkileri bulunmaktadır. Gıda ve enerji fiyatlarını iklimsel ve çevresel açıdan etkileyen faktörlerin merkez bankalarının uzun vadeli enflasyon görünümü analizlerine dahil edilmesi gerekmektedir (Volz, 2017, s. 9; Reichlin, 2024).

Finansal istikrar çerçevesinde ele alınması gereken bir diğer risk gerek finans gerekse reel sektör firmalarının iklim veya çevreyle bağlantılı karşılaşabilecekleri sorumluluk riskleridir. Bunlar, iklim değişikliği veya çevresel zararlarla ilgili kayıplara uğrayan aktörlerin, karbon çıkarıcılar veya yayanlar ve daha genel olarak çevreyi kirletenler de dahil olmak üzere, zararlarından sorumlu tuttukları kişilerden tazminat talep etmeleri durumunda ortaya çıkabilecek risklerdir. Bu bağlamda üçüncü taraf sorumluluk sigortası yükümlülükleri sigorta sektörü için önemli bir risk

haline gelebilir (Bank of England, 2015, s. 87). Benzer şekilde kredi kuruluşları, finansman sağladıkları yatırımlarda çevresel, sosyal ve yönetişimsel faktörleri dikkate almamaları halinde güvene dayalı görevin ihmalden sorumlu tutulabilir (Volz, 2017, s. 11; Carney, 2015, s. 6).

İklim değişikliğinden kaynaklanan ve finansal istikrarı tehdit eden bu risklerin birbirleri ile bağlantılı oldukları ve paralel olarak ortaya çıkabildikleri de gözden kaçırılmamalıdır. Örneğin tarım ağırlıklı bir ekonomi iklim değişikliği sebebiyle birçok yönden zarar görebilir. Fiziksel bir risk olan kuraklık veya sel, tarım sektöründe ve tarım ve gıda ile ilgili diğer katma değerli sektörlerde doğrudan kayıplara yol açabilir. Oluşacak hasar, varlıklar sigortalıysa sorumluluk risklerini tetikleyebilir. Aşırı hava olayları sadece bu sektörlerden elde edilen gelirleri azaltmakla kalmayıp, aynı zamanda gayrisafi yurtiçi hasılda daralmaya sebep olarak ve iş piyasasını etkileyerek ekonomik büyümeyi engelleyip makroekonomik istikrarı tehdit edebilir. Gelişmelerden olumsuz etkilenen şirketler ve bireyler kredilerini geri ödeyemeyebilir. Kredi takip oranları arttığında, tarımsal kredi ağırlıklı bir portföye sahip bankalar daha fazla zarar görür. Nihayetinde, tüm finansal sistemin istikrarı tehdit altına girebilir. Ayrıca, tarımsal girdilerdeki değişiklikler gıda güvenliğini ve gıda fiyatlarını etkileyebilir ve bu da enflasyon oranını etkileyerek fiyat istikrarını tehdit edebilir. Bu örnek ekonominin diğer sektörlerine doğru kolayca genişletilebilir (Park ve Kim, 2020, s. 5).

Küresel iklim hedeflerine ulaşılması için finans sektörünün sürdürülebilir ve yeşil yatırımların finansmanında merkezi bir rol oynamasının yanı sıra çevreye zararlı faaliyetlerin finansmanını kısıtlanması gerekir. Kamu müdahalesinin olmadığı durumlarda, bankalar ve diğer finans kuruluşları, kendi özel kazançlarını maksimize etmek için kaynaklarını karbon yoğun veya kirletici, çevresel ve sosyal açıdan istenmeyen faaliyetlere tahsis edebilirler. Bankalar tarafından karbon yoğun veya çevreyi kirleten işletmeler gibi sosyal açıdan arzu edilmeyen faaliyetlere kredi sağlanması, “kredi piyasası başarısızlığı” olarak tanımlanır. Çevresel ve sosyal kazançlar ile özel kazançlar arasındaki uyumsuzluktan doğan piyasa başarısızlığı veya kusuru engelleyici devlet müdahalesini gerektirecektir (Dikau ve Volz, 2018, s. 4).

Çevresel düzenlemeler ve karbon fiyatlandırması politikaları kredi piyasası başarısızlığını düzeltmek, çevreye zararlı yatırımları önlemek için kullanılacak öncelikli politika araçlarıdır. Ancak bir ülkede karbon fiyatlandırma piyasaları işlemediği ve çevre politikaları yürürlükte olmadığı veya etkin bir şekilde uygulanmadığı takdirde, merkez bankaları ve finansal düzenleyici otoriteler kredi tahsis ve kullandırmalarını etkilemek ve yönlendirmek suretiyle iklim ve çevre politikalarına destek vermek durumunda kalabilmektedir.

8. Merkez Bankalarının ve Finansal Düzenleyici Kurumların Sürdürülebilir Yeşil Finansın Geliştirilmesinde Üstlenebilecekleri Roller

İklimle ilgili riskler giderek finansal risklere dönüşmektedir. Merkez bankalarının ve düzenleyici kuruluşların iklim risklerini kendi düzenleme ve denetleme alanlarının içerisine dahil etmeleri ve yeşil finansın yaygınlaştırılmasında, iklimle ilgili finansal risklerin ölçülmesini, doğrulanmasını ve raporlanmasını sağlamada destekleyici bir rol oynamaları gerektiği düşünülmektedir (Park ve Kim, 2020, s. 7-8). Bu kurumlar düzenleyici çerçeveyi belirleme, yeşil kredileri ve ürünleri teşvik etme ve bu yönde kapasite geliştirme, para politikası çerçevelerine iklim değişikliği kriterini dahil etme yoluyla sürdürülebilir finansın teşvik edilmesinde kilit rol oynayabilecektir (Dziwok ve Jaeger, 2021, s. 8; Dikau ve Volz, 2021, s. 18).

Merkez bankalarının ve finansal düzenleyici kurumların görev ve yetki paylaşımları ülkeden ülkeye değişmektedir. Bazı ülkelerde merkez bankaları hem para politikasının yönetilmesinden hem de bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumludur. Bazı ülkelerde ise para politikasının yönetilmesi merkez bankalarının sorumluluğunda iken bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesi görevi ayrı kurumlara verilmektedir. İlk uygulamaya Amerika Birleşik Devletleri'ni, ikinci uygulamaya Türkiye'yi örnek vermek mümkündür. Bu bölümde söz konusu kurumların sürdürülebilir yeşil finansa üstlenebilecekleri roller bir arada ele alınacaktır.

Yeşil merkez bankacılığı, iklim değişikliğinden kaynaklanan riskler de dahil olmak üzere, finansal sektörün ve makroekonominin kısa ve uzun vadeli istikrarı ve gelişimi üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek çevresel riskleri dikkate alan merkez bankacılığı olarak tanımlanmaktadır (Dikau & Volz, 2018, s. 1).

Merkez bankalarının ve düzenleyici kuruluşların sürdürülebilirlik yönünde üstlendikleri görevleri iki ana başlık altında toplamak mümkündür: Birinci başlık iklim değişikliği ve çevresel dışsallıkların yaratacağı risklerin makroekonomik ve finansal istikrara yönelik olumsuz etkilerini ortadan kaldırmaya ve kısıtlamaya yönelik faaliyetlerden oluşmaktadır (Durani, Rosmin ve Volz, 2020, s. 4). Diğer taraftan bu kurumların ekonominin “yeşillendirilmesine”, sürdürülebilir bir iktisadi ve sosyal ortam yaratılmasına, bu yöndeki iktisadi ve finansal faaliyetlerin teşvik edilmesine yönelik rol oynaması beklenmektedir.

9. Merkez Bankalarının ve Finansal Düzenleyici Kurumların Çevresel Risklere Karşı Direnci Artırmakta ve Sürdürülebilir Yeşil Yatırımları Teşvik Etmekte Kullanabilecekleri Araçlar

Merkez bankaları ve finansal düzenleyici kurumların sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak için kullanabilecekleri politika araçlarını; yeşil mikro ve makro ihtiyati düzenlemeler, finansal piyasaların sürdürülebilirlik yönünde desteklenmesi ve yeşil kredi tahsisi olmak üzere dört ana başlık altında değerlendirmek mümkündür (Dikau ve Volz, 2018, s. 5; Volz, 2017, s. 14).

9.1. Yeşil Mikro İhtiyati Düzenlemeler

Finansal düzenlemelerde kullanılan araçlar, bankalar kredi kullanırken, sigorta poliçesi oluştururken, finansal ve reel sektör kurumları menkul kıymet ihraç ederken ve diğer finansal işlemleri gerçekleştirirken iklim ve çevre ile ilgili riskleri karar alma süreçlerine dahil etmelerini sağlayacak yönde teşvik edici veya zorlayıcı şekilde uyarlanabilir. Bu yönde kullanılacak araçlar aşağıda incelenmektedir:

9.1.1. Kamuya Açıklama Zorunluluğu Getiren Düzenlemeler

İktisadi birimlerin iklim değişikliğinden dolayı maruz kalabilecekleri riskler konusunda kamuoyunu aydınlatmaları doğru yatırım kararlarının verilmesi açısından önem taşımaktadır. Maruz kalınan riske ilişkin yetersiz bilgi varlıkların yanlış fiyatlandırılmasına ve/veya fon kaynaklarının yanlış yatırımlara tahsis edilmesine yol açabilmekte ve finansal istikrarla ilgili ilave endişe ve risklere sebep olabilmektedir. İklim değişikliği ile ilgili risklerin bankalar ve reel sektör firmaları tarafından kamuya açıklanması zorunluluğu getiren düzenlemeler, bu tür risklerin finansal kuruluşlar tarafından doğru bir şekilde fiyatlandırılmasını sağlamada önemli rol oynamaktadır. (Alsayegh, Rahman ve Homayoun, 2020, s. 4; Jambor ve Zancoc, 2023, s.7,8 ; Şahin ve Çankaya, 2019, s. 53; Dziwok ve Jaeger, 2021, s. 6).

9.1.2. Çevresel, Sosyal ve Yönetişimsel (ESG) Risk Yönetimi Standartlarının Uygulanması

Bankaların kredi değerlendirme ve onay süreçlerine ESG kural ve skorları dahil edildiğinde çevresel, sosyal ve yönetişimsel faktörler kredi değerlendirme kriteri haline gelmektedir. Bu uygulamaların çevreye zarar verebilecek firmalara ve projelere kredi akışını azaltıp, yeşil projelerin finansmanının artmasına olumlu yönde etkisi olmaktadır.

ESG yeterliliği konusunda firmaları denetleyen derecelendirme sağlayıcı kurumların yasal ya da idari resmi düzenlemelerle yetkilendirilmesi, denetlenmesi ve özellikle metodolojileri ve bilgi kaynakları ile ilgili şeffaflık gerekliliklerinin belirlenmesi, sürdürülebilir varlıklara yatırımı tercih edecek yatırımcılara güvenli bir yatırım ortamı sağlamaktadır.

9.1.3. Rezerv Yükümlülükleri

Ticari bankalar topladıkları mevduat ve benzeri fonlar için merkez bankalarınca belirlenen oranlarda rezerv ayırmakta ve bu rezervleri merkez bankaları nezdinde tutmaktadır. Zorunlu rezervler, toplanan fon kaynaklarının krediye dönüştürülebilecek kısmını belirlediğinden, bankaların iş hacimlerini ve karlılıklarını etkileyen önemli para politikası araçlarıdır (Volz, 2017, s. 15).

Bu doğrultuda minimum rezerv oranları yeşil varlıkları özendirerek şekilde belirlenebilir. Bankaların varlık portföylerinin bileşimiyle bağlantılı olarak daha yeşil ve daha az karbon yoğun varlıklara sahip bankalara daha düşük rezerv yükümlülüğü getirilmesi kredi tahsis politikalarını dolaylı yoldan etkileyerek yeşil yatırımları teşvik edebilir (Dikau ve Volz, 2018, s. 6).

9.2. Yeşil Makro İhtiyati Düzenlemeler

2007 yılı global finansal krizi sonrası reformların önemli bir unsuru olan makro ihtiyati çerçeveler, çoğu ülkede finansal istikrarı korumayı amaçlayan düzenlemelerin önemli bir parçası haline gelmiştir. Bu tür çerçeveler, tek tek finansal kurumların güvenliği ve sağlamlığından ziyade, bir bütün olarak finansal sistemin istikrarına ve reel ekonomi ile etkileşimlerine odaklanmaktadır. Makro ihtiyati düzenlemeler, finansal sistemin dayanıklılığını artırmayı ve finansal sistemin tamamının veya bir kısmının bozulması nedeniyle finansal hizmetlerin sağlanmasında yaygın bir aksama anlamına gelen sistemik riski sınırlamayı amaçlamaktadır (Coelho ve Restoy, 2023, s. 3).

Mikro ihtiyati düzenlemeler münferit finansal kurumlar bazında oluşabilecek risklerin önlenmesine yönelik olarak yürürlüğe konulurken, makro ihtiyati düzenlemeler bir bütün olarak finansal sistemin istikrarını tehdit eden sistemik riskleri azaltmayı amaçlamaktadır. Çevresel risklerin belirlenmesi ve azaltılmasına yönelik makro ihtiyati düzenlemelerin dolaylı olarak kredi tahsis süreç ve kararlarına dönük etkileri de ortaya çıkmaktadır.

9.2.1. İklimle İlgili Stres Testi Uygulamaları

İklimle ilgili stres testleri, iklimsel değişikliklerin ve doğal felaketlerin genel olarak ekonomi ve özelde de sektörler ve münferit finansal kurumların finansal sağlamlığı ve bir bütün olarak finansal sistem üzerindeki potansiyel etkisini değerlendirmek üzere gerçekleştirilmektedir. Bu testler ile bir yandan finansal sistemin olumsuz şoklara karşı dayanıklılığı değerlendirilirken, diğer taraftan yeşil makro ihtiyati politika araçlarının ihtiyaçlara göre düzenlenmesi, potansiyel kırılmalıkların ihtiyati sermaye tamponlarına bağlanması, risk ağırlıklarının doğru şekilde belirlenmesi amaçlanmaktadır (Schoenmaker ve van Tilburg, 2016, s. 9).

9.2.2. Konjonktür Karşısı Sermaye Tamponları

Konjonktür karşıtı sermaye tamponları finansal döngüleri hafifletmek için kullanılır. Bu kapsamda, karbon yoğun kredi büyümesini engellemek için daha yüksek sermaye gereklilikleri yürürlüğe konulabilir. Daha sıkı emisyon hedefleri ve çevre politikası nedeniyle karbon yoğun varlıkların ani şekilde yeniden fiyatlanması ve bu tür sektörlerdeki işletmelerin değer kaybetmesi olarak tanımlanan karbon balonlarının potansiyel etkisini hafifletmek için sermaye tamponları çevresel risklere göre özel şekilde ayarlanabilir (Schoenmaker ve van Tilburg, 2016, s. 9; Carbon Tracker, 2011, s. 28).

9.2.3. Farklılaştırılmış Sermaye Yeterlik Rasyosu

Finansal düzenleyici kurumlar asgari sermaye yeterlik rasyosu belirleyerek, bankaların risk ağırlıklı varlıklarına kıyasla belirli bir oranda minimum sermaye bulundurmalarını zorunlu kılarlar. Sermaye yeterlik rasyosunun sürdürülebilirliği teşvike yönelik politikalarda destekleyici bir araç olarak kullanılması mümkündür.

Varlık sınıfları sürdürülebilirlik kriterlerine göre farklılaştırılarak karbon yoğun varlıklara daha yüksek risk ağırlıkları atanması, bankaların bu tür kredilere yönelik iştahlarını azaltabilir. Ayrıca bu araç, karbon yoğun varlıklara ve karbona bağımlı sektörlerle yapılacak yatırımların azaltılmasını teşvik ederek seçici kredi politikası uygulamalarını destekleyebilir (Dziwok ve Jaeger, 2021, s. 4; Schoenmaker ve van Tilburg, 2016, s. 9).

Çin’de yeşil finansmanı harekete geçirmek için bankalara portföylerindeki “yeşil”, “kahverengi” ve “nötr” kredileri sınıflandırılma yükümlülüğü getirilmiştir. Bankalar, Çin Merkez Bankası’nın risk değerlendirmelerine katkıda bulunan yeşil “puanlar” kazanabilmektedir. Düşük riskli yeşil aktiflerin sermaye yeterliği hesabına esas alınan risk ağırlıkları düşürülebilmekte, yeşil krediler yasal takibe düşerse daha düşük karşılık oranı uygulanabilmektedir (Aziz, Rosmin ve Volz, 2020, s. 12).

9.2.4. Özkaynak Katkısı ve Borç Ödeme Rasyolarına Özel Sınırlar Konulması

Bankalar finanse etmeyi planladıkları yatırımların maliyetinin belli bir kısmının özkaynak katkısı yoluyla yatırımcılar tarafından karşılanmasını talep ederler. Kullanılabilecek maksimum kredi tutarının yatırımın toplam maliyetine oranlanması ile hesaplanan rasyoya kredi/değer rasyosu adı verilir. Diğer taraftan bankalar yatırımın yaratacağı yıllık nakit akışının yatırıma yönlendirilen kredinin yıllık anapara ve faiz ödemelerini belli bir ihtiyat marjı ile karşılanmasını sağlayacak minimum borç ödeme rasyolarına uyumu şart koşarlar.

Bu oranlar kredilerin arzulanen sektörlerle yönlendirilmesini sağlayacak bir araç olarak kullanılabilir. Karbon emisyonu eşik değerlerin

üzerinde kalan sektörlerde kullanılacak kredilerde yüksek özkaynak, düşük kredi/değer rasyosu şartı konulması, bu sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere kaynak akışını sınırlandıracaktır. Benzer şekilde sürdürülebilirliğe katkı sağlayacak projelere dönük kredilerde göreceli düşük özkaynak katkısı aranması, yatırımcıların bu alanlara yatırım yapma istek ve kapasitelerini artırabilecektir.

9.2.5. Büyük Kredi Sınırlamaları

Karbon yoğunluğu yüksek olan ve yeşil finansman açısından riskli görülen firmalara, sektörlerle, bölgelere ve yatırımlara yönlendirilecek büyük kredilere bankalar bazında üst sınır getirilmesi makro ihtiyatı bir tedbir olarak sürdürülebilir finansman politikalarına destek olabilmektedir.

9.2.6. Finansal Piyasaların Sürdürülebilirlik Yönünde Desteklenmesi

Merkez bankaları ve finansal düzenleyici kurumlar yeşil tahvil ve bono ihracını, yeşil kredilerin kullanılmasını kolaylaştıran ortamlar yaratarak sürdürülebilir finansmanın gelişimine dolaylı yoldan katkı sağlayabilirler. Tahvil, bono ve benzeri borçlanma araçları ile ilişkili çevre ve sürdürülebilirlik bağlantılı verilerin kamuoyuna etkin, sağlıklı ve güvenilir bir şekilde duyurulmasını sağlayacak düzenlemelerin yürürlüğe konulması yatırımcıları teşvik edebilir.

Yeşil tahvil ihracının şartlarını, tahvil ihracından elde edilecek gelirlerin ne şekilde kullanılabileceğini, yeşil tahvil etiketi alabilmek için hangi kriterlerin karşılanması gerektiğini belirleyecek standartlar sürdürülebilir finansman piyasasına güvenin sağlanması ve piyasanın gelişmesi açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede sermaye piyasasından sorumlu düzenleyici otoritelerin sayılan hususları düzenleyecek yeşil tahvil kılavuzu hazırlamaları bir teşvik unsuru olmaktadır (Park ve Kim, 2020, s. 13).

9.2.7. Yeşil Kredi Tahsisi Düzenlemeleri

Gelişmiş ülkelerde sık karşılaşılmayan ancak gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının iktisadi kalkınma konusundaki görevlendirmeleri çerçevesinde kullanılan bir diğer sürdürülebilir finansman aracı yeşil kredi tahsisi politikalarıdır (Dikau ve Volz, 2018, s. 9).

Bazı merkez bankaları yeşil kredi kotaları yürürlüğe koymakta, bankaların toplam kredi portföylerinin belirli bir yüzdesini iklim ve çevre bağlantılı sektörlerle ayırmasını zorunlu kılmaktadır (Dziwok ve Jaeger, 2021, s. 8). Kredi kotası uygulamaları finansal kurumları yeşil finansmana teşvik etmekten ziyade zorladıklarından, piyasalarda arzu edilmeyen

çarpıklıkların oluşumu endişesine sebep olmaktadır.

Özel-Kamu Ortaklıkları ya da kamusal yeşil kredi garanti planları özel sektör tarafından üstlenilen risklerin paylaşılıp sınırlandırılmasını sağlayarak sürdürülebilir yeşil faaliyetleri destekleyebilir (Dziwok ve Jaeger, 2021, s. 5).

Merkez bankalarınca imtiyazlı yeşil refinsman pencereleri oluşturulup tarım, enerji ve su gibi iklime duyarlı sektörlerle kredi veren bankalara uygun maliyet ve vade koşullarıyla fon sağlayabilir. Hindistan Merkez Bankası bankacılık sektörüne minimum yeşil kredi kotası uygularken, Bangladeş Merkez Bankası kotaya ilaveten yeşil finansman girişimlerini desteklemek üzere münhasır olarak bu alana yönelik refinsman penceresi açmıştır (Park ve Kim, 2020, s. 11).

Merkez bankalarının açık piyasa işlemlerinde ve miktarsal genişleme operasyonlarında kullandıkları menkul kıymet portföylerinin kompozisyonunda yeşil tahvillere ağırlık vermeleri, yeşil faaliyetlerin finansmanında kullanılan menkul kıymetlerin dolaylı yönden desteklenmesi anlamına gelmektedir (Dziwok ve Jaeger, 2021, s. 4).

Merkez bankalarının yeşil dönüşüme doğrudan ya da dolaylı finansman sağlamalarını enflasyonist etkileri sebebi ile ihtiyatla karşılayan, bu tür politikaların merkez bankalarının birincil görevi olan fiyat istikrarı hedefine zarar vermeden uygulanması gerektiğini savunan görüşler de bulunmaktadır (Schoenmaker, 2019, s. 6-7).

Öncelikli sektörler, varlık sınıfları ve firmalar için kredi faiz oranı tavanları belirlenmesi bir diğer politika aracıdır. Yeşil yatırımları teşvik etmek ve sürdürülebilir olmayan kredileri engellemek amacıyla ticari bankaların kredi faiz oranlarının doğrudan merkez bankası tarafından idari olarak belirlenmesi gelişmiş ülkelerde uygulanmayan piyasaya ağır şekilde müdahaleci merkez bankası aracı olarak değerlendirilmektedir.

10. Türkiye’de Sürdürülebilir Yeşil Finansın Uygulanmasına Yönelik Çalışma ve Düzenlemeler

Paris İklim Anlaşması kapsamında 2030 yılına kadar sera gazı emisyonunu %41 azaltmayı hedefleyen Türkiye 2022 yılında ulusal yeşil taksonomi hazırlık çalışmalarına başlamıştır. T. C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı, İklim Değişikliği Başkanlığı tarafından yayımlanan Taksonomi Çerçeve Dökümanı’na göre taksonomi mevzuatının 2025 yılının birinci çeyreğinde tamamlanması öngörülmektedir (T. C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı, 2023, s. 23).

AB’de 2020 yılında yürürlüğe giren taksonomi belgesinin Türkiye’de yürürlüğe konulmasının gecikmesi iklim ve sürdürülebilirlikle ilgili diğer düzenlemelerin hayata konulmasını da geciktirmektedir. B.D.D.K.

(Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) tarafından yayımlanan Sürdürülebilir Bankacılık Stratejik Planı'nda, ekonomik faaliyetlere yönelik bir yeşil sınıflandırmanın bulunmamasının varlık ve yükümlülükler ile finansal enstrümanların yeşillik/sürdürülebilirlik açısından etiketlenmesini ve bu yönde veri üretimini engellediği ve politika üretilmesini güçleştirdiği ifade edilmiştir (B.D.D.K., 2022, s. 11).

S.P.K. (Sermaye Piyasası Kurulu) 2020 yılı ekim ayında halka açık ortaklıkların ESG çalışmalarını yürütürken açıklamaları beklenen temel ilkeleri belirleyen Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi'ni yayımlamıştır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2020). İlkelerin uygulanması gönüllülük esasına bağlanmış, ancak uygulanıp uygulanmadığının “Uy ya da Açıkla” prensibiyle raporlanması zorunlu tutulmuştur.

S.P.K. sürdürülebilirliğe katkı sağlayacak yatırımların finansmanını teşvik etmek üzere 24.02.2022 tarih ve 10/296 sayılı karar ile “Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi” ni yayımlamıştır. Rehber yeşil, sürdürülebilir borçlanma araçlarının türlerini, proje seçimini, ihraçtan elde edilen fonun kullanımını, yönetimini, raporlama ve dış değerlendirme hizmeti alma konularını düzenlemektedir. Rehber ile yeşil borçlanma aracı, sürdürülebilir borçlanma aracı, yeşil kira sertifikası, sürdürülebilir kira sertifikası ihraçlarının uluslararası finansal piyasalardaki uygulamalar ve standartlarla uyumlu şekilde gerçekleştirilmesi; sürdürülebilirlik projeleri ve yeşil projelerin finansmanının şeffaflık, dürüstlük, tutarlılık ve karşılaştırılabilirliğin artırılması yoluyla desteklenmesi amaçlanmıştır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2022).

B.D.D.K. 2023 yılı Ekim ayında finansal kuruluşların yeşil dönüşüm sürecine sağladıkları katkının nesnel ve karşılaştırılabilir bir şekilde ölçülebilmesini sağlayan ve AB'de de uygulanan Yeşil Varlık Oranı'nın hesaplanmasına yönelik tebliğ taslağını yayımlamıştır. Tebliğin 2025 yılında yürürlüğe konulması planlanmaktadır.

Yine B.B.D.K. 2023 yılında bankaların karşılaşılabilecekleri iklimle ilgili finansal riskleri etkin bir şekilde yönetmeleri için gerekli politika, süreç ve faaliyetler ile görev ve sorumluluklarını belirleyecek olan İklimle Bağlantılı Finansal Risklerin Bankalarca Etkin Yönetimine İlişkin Rehber Taslağını yayımlamıştır. Rehberin 2024 yılında yürürlüğe girmesi öngörülmektedir.

KGK (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu) 29.12.2023 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan Karar ile Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları'nın uygulama kapsamını belirlemiştir. Sürdürülebilirlikle ilgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler (TSRS 1)'in 3. maddesi; bir işletmenin kısa, orta veya uzun vadeli nakit akışlarını, finansa erişimini veya sermaye maliyetini

etkilemesi makul ölçüde beklenebilecek sürdürülebilirlikle ilgili tüm risk ve fırsatlara ilişkin bilgileri açıklamasını zorunlu kılmaktadır. Standart, bir işletme lehine kredi kararı verilirken, sürdürülebilirlikle ilgili olası risklerin bilinmesini ve değerlendirilmesini sağlamaktadır. KGK bu düzenleme ile bağlantılı olarak 15 Haziran 2024 tarihinde de Bağımsız Denetim Yönetmeliği'nde değişiklik yaparak "sürdürülebilirlik" konusunu denetim yetki alanları listesine almıştır.

T.B.B. (Türkiye Bankalar Birliği) 2014 yılında gönüllülük esasına dayanan Bankacılık Sektörü İçin Sürdürülebilirlik Kılavuzunu yayımlamış, kılavuz geçen zaman içinde ihtiyaçlara göre güncellenmiştir. Kılavuzda yer alan sürdürülebilirlik ilkeleri, kalkınmanın ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarının bankacılık faaliyetlerinde gözetilmesini hedeflemektedir. Bankaların ilkeler yardımıyla, faaliyetlerinin çevresel ve sosyal öngörülebilirliğini, saydamlığını ve izlenebilirliğini daha sistematik bir şekilde yönetmesi amaçlanmaktadır (Türkiye Bankalar Birliği, 2021, s. 6).

11. Türkiye'deki Sanayi Kurumlarının Sürdürülebilirlik Farkındalık ve Yaklaşımları

İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye'deki sanayi kurumlarının sürdürülebilirlik konusundaki farkındalık ve yaklaşımlarını ortaya koymak üzere Sanayide Sürdürülebilirlik Eğilimi Araştırması düzenlemiş ve sonuçlarını 2024 yılı haziran ayında bir raporla yayımlamıştır (İstanbul Sanayi Odası, 2024).

Raporda şu sonuçlara yer verilmiştir: Firmalar, sürdürülebilirliğin kurumsal stratejiye entegre edilmesi noktasında henüz başlangıç aşamasındadır. Sanayi firmalarının sadece %28'i sürdürülebilirliği iş süreçlerine dahil etmiştir. Firmaların sürdürülebilirlik gündemine ilişkin bilgi seviyesi düşüktür. İşletmelerin %34 gibi düşük bir oranı sürdürülebilirlik hedefi belirlemiştir. Bunların da çoğunluğu ekonomik sürdürülebilirliğe odaklanmış, sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik hedefi belirleme oranı düşük seviyelerde kalmıştır. Türkiye'deki sanayi kuruluşlarından sadece yüzde 13'ü karbon ayak izini hesaplamaktadır. Sürdürülebilirlik hedef ve aksiyonlarını etkileyen en önemli unsur kanun ve yönetmeliklerdir. Dolayısı ile sürdürülebilirlik konusunda işletmelerin aksiyon almasında yasal ve idari tedbirlerin belirleyici olduğu anlaşılmaktadır. Sanayi firmaları, sürdürülebilirlik uygulamaları için en çok teşvik ve finansman desteğine ihtiyaç duyduklarını belirtirlerken, Türkiye genelinde sürdürülebilirlik projelerinin finansmanı için sürdürülebilir finans ürün ve hizmetlerini kullanan firmaların oranı yaklaşık % 20 ile sınırlı kalmıştır. Sürdürülebilirlik konusunda kamuya açık rapor yayımlayan firmaların oranı ise yüzde 6'dır.

Rapor Türkiye'de sanayi işletmelerinde sürdürülebilirliğe yönelik farkındalığın yeterince oluşmadığını, bunun da sürdürülebilir ekonomiye

yönelik aksiyon alma eğilimini zayıflattığını, işletmeleri yönlendirecek ve teşvik edecek yasal, idari ve finansal düzenlemelerin yetersiz kaldığını göstermektedir.

12. Türkiye’de Sürdürülebilir Ekonomiye Geçişte Uygulanabilecek Para ve Kredi Politikaları

Bu bölümde önce içinde bulunulan yapısal ve kurumsal ortam ve kısıtlar üzerinde durulacak, sonra da sürdürülebilir yeşil finansa yönelik alternatif para ve kredi politikası önerileri değerlendirilecektir.

12.1.Sürdürülebilir Finans Politikalarının Uygulanacağı Yapısal ve Kurumsal Ortam

Sürdürülebilir bir ekonomiye geçiş, doğanın ve doğal kaynakların korunması, gelecek nesillere yaşanabilir bir ülke bırakılması açısından önem taşımaktadır. Diğer taraftan Türkiye uzun süreden beri ihracat odaklı ekonomi politikası izlemektedir. İhracatın GSYİH içindeki payı artmaktadır. Türkiye’nin en önemli dış ticaret partneri olan Avrupa Birliği dünyada sürdürülebilir ve iklim nötr bir ortama geçişi savunmakta, iddialı hedefler belirlemekte, bu hedeflere ulaşmak için gerekli yasal ve idari düzenlemelere önderlik etmektedir. Avrupa Yeşil Mutabakatı ve diğer AB düzenlemeleri paralelinde Türkiye’nin iklim değişikliği, sürdürülebilirlik ve yeşil büyümeye yönelik dönüşümleri gerçekleştirmesi ekonomide ve dış ticarete istikrarlı bir büyümenin sağlanması açısından da önem arz etmektedir (World Bank, 2022, s. 1).

Bu hususlar dikkate alındığında Türkiye’de sürdürülebilir finans çerçevesinde uygulanabilecek politikaların iki temel hedefinden bahsedilebilecektir. İlk hedef, iklim değişikliğinin sebep olduğu fiziki riskler, geçiş riskleri, sorumluluk riskleri gibi finansal riskleri proaktif bir şekilde tespit etmek, maruz kalınan bu tür riskleri mümkün olduğunca azaltmak ve bu risklere karşı finans sektörünün dayanıklılık ve direncini artırmaktır. İkinci hedef ise bir yandan sürdürülebilir olmayan iktisadi faaliyetlere yönelecek finansmanı sınırlamak, diğer yandan da sürdürülebilir ve yeşil ekonomik kapasiteyi artırmak üzere finans sektörünü ve uygun finansal araçları birer teşvik unsuru ve katalizatör olarak kullanmaktır.

Finans alanı bir ekonomide en sıkı düzenleme ve denetime tabi tutulan, yakından izlenen, iktisadi politikalara yönelik yasal ve idari düzenlemelere hızlı cevap veren, reel sektörün yatırım ve üretim kararlarını etkileme gücüne sahip olan, politika uygulamalarının etki analizlerinin sağlıklı ve hızlı bir şekilde yapılabildiği bir sektördür. Bu sebeple başta bankacılık ve sermaye piyasaları olmak üzere genel olarak finans sektörü sürdürülebilir ekonomiye geçişi desteklemekte ve reel sektörü

yönlendirmekte önemli rol oynayabilmektedir.

Bankacılık ağırlıklı bir finans sektörüne sahip olan Türkiye’de yeşil ve sürdürülebilir finans gelişme aşamasındadır. Yeşil finansmana yönelik girişimler yenilenebilir enerji alanında yoğunlaşmış, bu yatırımlar da ağırlıklı olarak banka kredileri ile finanse edilmiş, zaman içinde yeşil tahviller de devreye alınmıştır (World Bank, 2022, s. 24).

BDDK’nın 2022-2025 Sürdürülebilir Bankacılık Stratejik Planında belirtildiği üzere, Türkiye’de sürdürülebilir finans bankacılık sektörünün gelişmişlik düzeyi, çeşitliliği ve ağırlığı ile paralel bir gelişme göstermemiştir. Türk finansal sistemi içinde yeşil sınıflandırmaya girebilecek kredi ve menkul değerlerin toplam portföy içindeki payı düşük düzeyde kalmıştır. Yeşil finansmanın gelişiminin önündeki sorunları yapısal ve kurumsal olmak üzere iki ana başlık altında toplamak mümkündür (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2022, s. 11).

Türkiye’de orta ve uzun vadeli kredi ve sermaye piyasalarının gelişmesinin önünde çeşitli yapısal engeller bulunmakta, bu engeller sürdürülebilir ekonomiye geçişi sağlayacak yatırımları kısıtlamaktadır. Her şeyden önce yerli ve yabancı yatırımcıların güvenini etkileyen, kısa vadeli ve risksiz getiriye özendirilen zorlu bir makroekonomik ortam söz konusudur. Ulusal tasarruf oranı düşük, kurumsal yatırımcı tabanı sınırlıdır ve mevduatın büyük bir kısmı yabancı parada tutulmaktadır. Ülke kredi notu düşüktür ve bu kurumsal kredi notlarını da zincirleme olumsuz yönde etkilemektedir. Özel sektör borçlanma araçları kamu tarafından sermaye piyasasından dışlanabilmektedir. Finansal okuryazarlık seviyesi düşüktür. Bütün bu sebeplerin sonucu olarak banka ağırlıklı finans sektörünün uzun vadeli yeşil yatırımlara kısa vadeli fonlama yapısı ile destek sağlama imkânı sınırlı kalmaktadır (World Bank, 2022, s. 29).

Kurumsal nitelikteki sorunların en önemlisi iktisadi faaliyetlere yönelik bir ulusal yeşil taksonominin henüz yürürlüğe konmamış olmasıdır. Yeşil sınıflandırma olmayınca iktisadi faaliyetlerin, varlık ve yükümlülüklerin, bunlarla bağlantılı finansal araçların yeşillik/sürdürülebilirlik açısından etiketlenmesi ve sürdürülebilirlik bağlantılı tutarlı ve sağlıklı veri üretimi, değerlendirme yapılması ve politika üretilmesi güçleşmektedir.

Sürdürülebilir finans alanında bir diğer kurumsal eksiklik doğrulama sisteminin geliştirilmemiş olmasıdır. Reel sektör ve finans sektörü kuruluşlarınca yapılacak raporlamaları, ulusal bir yeşil sınıflandırma sistemiyle esas alınarak doğrulayacak, yaygın, güvenilir (akredite) ve erişilebilir ikinci taraf görüşü sağlayacak yetkilendirilmiş kurumlara ihtiyaç bulunmaktadır. Bu tür kurumların bulunmaması sistemin işleyişini ve uygulamaların uluslararası düzlemde karşılaştırılabilirliğini ve kabul edilebilirliğini zayıflatmaktadır.

Türkiye'nin finans sektörünü iklim risklerine karşı dirençli hale getirmek ve sektördeki yeşil varlıkların toplam varlıklar içindeki payını artırıp, sürdürülebilir ekonomiyi desteklemek, bu alana uluslararası finansal piyasalardan uygun koşullarla yeterli fon kaynağını sağlanmak, fonların doğru yatırım projelerine yönlendirmek için bütüncül bir düzenleyici çerçeve, rehberlik, strateji ve araçlar geliştirilmesi gerekmektedir.

12.2. Sürdürülebilir Yeşil Finansa Yönelik Para ve Kredi Politikası Önerileri

Sürdürülebilir ekonomiye geçişin desteklenmesi kapsamında uygulanacak para ve kredi politikaları, bu politikalara konu olacak iktisadi faaliyetlerin yeşil ve sürdürülebilir olup olmadıklarının net bir biçimde tespiti için ulusal yeşil taksonomi düzenlemesi gerektirmektedir. Ulusal yeşil taksonomi belgesi hazırlık sürecinin tamamlanması ve yürürlüğe konulması, sürdürülebilir finans politikalarının hayata geçirilmesi açısından öncelik arz etmektedir.

Ulusal taksonomi belgesinin gecikmesi nedeniyle B.D.D.K.'nın Avrupa Birliği taksonomisini esas alarak hazırlayıp, kamuoyunun görüşüne sunduğu Yeşil Varlık Oranı'nın hesaplanmasına ilişkin tebliğ taslağı ile İklimle Bağlantılı Finansal Risklerin Bankalarca Etkin Yönetimine İlişkin Rehber Taslağının hızlı bir biçimde uygulamaya alınması gerekmektedir. Kurumsal altyapıya ilişkin bu eksikliklerin tamamlanması sürdürülebilir para ve kredi politikalarının uygulanmasını kolaylaştıracaktır.

Öncelikli olarak bankaların bilançolarındaki yeşil varlık oranlarının belirlenmesi, iklim değişikliğinin bankacılık sektörü üzerinde yarattığı riskleri ölçmek üzere bankalara stres testleri uygulaması, bankalar bazında kırılma noktalarının ve güçsüz tarafların ortaya konulması gerekecektir.

Yeşil Varlık Oranı ve stres testi sonuçlarına göre, yukarıda ele alınan örnekler de dikkate alınarak sürdürülebilir ekonomiye geçişi desteklemek üzere bankacılık sektöründe aşağıdaki politikalar uygulanabilecektir:

- i. Yeşil varlıklara sermaye yeterliği hesabında düşük risk ağırlığı verilmesi: Bu uygulama yeşil varlık oranı yüksek bankaların sermaye yeterlik rasyosunu yükselteceğinden hem kredi kullandırma kapasitelerini artıracak hem de maliyet avantajı yaratacaktır. Yeşil varlık kapsamına girmeyen aktiflerin ise bilanço içindeki payının azaltılması yönünde katkı sağlayacaktır.
- ii. Yeşil varlık payı belirlenen hedeflere ulaşan bankalara likidite karşılama ve net istikrarlı fonlama oranlarında imtiyaz yaratacak şekilde indirimler uygulanması: Bankacılık sektöründe uygulanan likidite sınırlamalarının kaynak maliyetleri üzerinde önemli etkisi

- bulunmaktadır. Yeşil varlıklar lehine sağlanacak indirim maliyet avantajı yaratacağından yeşil finansmana dönük ilgiyi artıracaktır.
- iii. Mevduat ve diğer fon kaynaklarına uygulanan zorunlu karşılıklarda, yeşil varlık oranı yüksek bankalar için indirim uygulanması: Yeşil varlık oranı hedefine ulaşan bankalara, topladıkları kaynakların örneğin yeşil varlık tutarı kadarlık kısmına daha düşük zorunlu karşılık oranı uygulanması ve bu uygulama ile serbest kalacak kaynakların yeşil finansmana yönlendirilmesi zorunluluğu getirilmesi, bankaların yeşil kredilere yönlendireceği serbest fonları artıracak, kaynak maliyetlerini düşürecek, yeşil varlıkların bilanço içindeki payının artırılmasını teşvik edecektir.
 - iv. Yeşil varlık alımlarının finansmanında kullanılacak kredilerde düşük özkaynak katkı oranı aranması ve vade avantajı sağlanması: Örneğin yeşil konutların ve iş yerlerinin, elektrikli ve hibrid araçların satın alınmasında kullanılacak kredilerde yatırımcının özkaynak katkı payının düşük tutulması, daha uzun vade imkânı verilmesi yeşil varlık satın almalarını destekleyecektir.
 - v. Yeşil projelerin finansmanında kullanılacak kredilere Kredi Garanti Fonu (KGF) kefaleti sağlanması: Yeterli teminat sunma konusunda sıkıntı yaşayan yatırımcılara kurumsal kefalet desteği sağlanması yeşil yatırımları teşvik edecektir.
 - vi. Doğal kaynakları koruyan ve çevreye zarar vermeyen sürdürülebilir tarımsal faaliyetler için imtiyazlı yeşil krediler verilmesi: Yeşil tarım uygulamalarının uygun finansman koşulları ile desteklenmesi sürdürülebilir tarımsal faaliyetlerin sektör payını artıracaktır.
 - vii. T.C. Merkez Bankası tarafından yeşil iskonto penceresi açılması: Sürdürülebilir faaliyetlerle bağlantılı banka alacaklarının T.C. Merkez Bankası tarafından piyasa koşullarına göre daha uygun faiz oranları ve daha uzun vadelerde iskonto edilmesi bankaların bu alandaki kredi iştahlarını artıracaktır.
 - viii. Yeşil kredi kotası uygulanması: Yeşil kredilerin toplam krediler içindeki payına yönelik hedefler verilmesi, bankaları sürdürülebilir alanların finansmanına teşvik edecektir.
 - ix. Yeşil varlık kapsamına girmeyen krediler ve benzeri finansal araçların toplam varlıklar içerisindeki payını sınırlandıracak hedefler belirlenmesi: Yeşil olmayan varlıkların toplam varlıklar içindeki payını zaman içinde tedrici olarak azaltmaya yönelik hedefler bankaları yeşil varlık payını dengeli biçimde artırmaya zorlayacaktır.

Sürdürülebilir iktisadi faaliyetlere yönelik krediler için idari kararlarla azami faiz oranları belirlenmesi, piyasa mekanizmasına ağır müdahale anlamına geldiğinden ve çeşitli yollarla çevrelerinden rahatlıkla dolanılabildiğinden, uygun bir politika aracı olarak değerlendirilmektedir.

Sürdürülebilir alanlarda yapılacak yatırımların çeşitli para ve kredi politikaları ile teşvik edilmesi kadar önemli bir diğer husus, kaynakların

doğru alanlara yönlendirilebilmesi için belli büyüklüğü aşan projelerin yatırım süreçlerinin bağımsız kuruluşlarca düzenli olarak denetlenmesi, projelerin etki analizlerinin yapılması, finans kuruluşları ve teşvik sağlanması halinde teşviki sağlayan kurumlar tarafından sonuçlarının takip edilmesidir. Gerekli denetimin ve etki analizlerinin yapılmaması, sınırlı kaynakların amacı dışındaki alanlarda kullanılması ve sürdürülebilir ekonomiye geçişte katkılarından yoksun kalınması sonucunu doğuracaktır.

13. Sonuç

Dünyada sürdürülebilirliğin öneminin artması ile birlikte, finans sektörünün sürdürülebilir ekonomiye geçişte üstlenebileceği roller tartışılmaya başlanmış, uluslararası kuruluşlar ve merkez bankaları bu sürece öncülük etmişlerdir. Başta Avrupa Birliği olmak üzere dünya çapında çok sayıda ülke sürdürülebilir ekonomiye geçişe yönelik finansal düzenlemeleri oluşturmuş, para ve kredi politikalarını yürürlüğe koymuştur.

Türkiye’de sürdürülebilir finans bankacılık sektörünün gelişmişlik düzeyine paralel bir gelişme göstermemiştir. Bunda ülkeye özgü yapısal sorunlar, düzenlemelerdeki gecikmeler, iktisadi birimlerdeki farkındalık eksikliği rol oynamıştır. Paris İklim Anlaşması’nın tarafı olarak iddialı iklim hedefleri üstlenmiş olan Türkiye’nin bu hedeflere ulaşmasında ve sürdürülebilir bir ekonomiye geçişinde finans sektörüne ve sektörü düzenleyen ve denetleyen kurumlara önemli görevler düşmektedir. Ulusal yeşil taksonomi belgesinin yayımlanması, bankacılık sektöründe sürdürülebilir finansmanın alt yapısını oluşturacak düzenlemelerin yürürlüğe konulması, sektörün yeşil varlık oranının ve sürdürülebilirlik stres testi sonucu maruz kalınabilecek risklerin belirlenmesi atılacak ilk adımları oluşturmaktadır. Bu sürece paralel olarak aşağıda belirtilen para ve kredi politikası uygulamalarının hayata geçirilmesi sürdürülebilir iktisadi faaliyetlerin geliştirilmesine katkısı sağlayacaktır:

Yeşil varlıklara sermaye yeterliği hesabında düşük risk ağırlığı verilmesi, yeşil varlık payı belirlenen hedeflere ulaşan bankalara likidite karşılama ve net istikrarlı fonlama oranlarında imtiyaz sağlanması, mevduat ve diğer fon kaynaklarına uygulanan zorunlu karşılıklarda, yeşil varlık oranı yüksek bankalar için indirim uygulanması, yeşil varlık alımlarının finansmanında kullanılacak kredilerde düşük özkaynak katkısı aranması ve vade avantajı sağlanması, yeşil projelerin finansmanında kullanılacak kredilere Kredi Garanti Fonu (KGF) kefaleti sağlanması, doğal kaynakları koruyan ve çevreye zarar vermeyen sürdürülebilir tarımsal faaliyetler için imtiyazlı yeşil krediler verilmesi, T.C. Merkez Bankası tarafından yeşil iskonto penceresi açılması, yeşil kredi kotası uygulanması, yeşil varlık kapsamına girmeyen krediler ve benzeri finansal araçların toplam varlıklar içerisindeki payını tedrici olarak azaltacak hedefler belirlenmesi, kredi

süreçlerinin denetlenmesi ve etki analizlerinin yapılması.

Ulusal yeşil taksonomi ile birlikte yeşil etiketlemeye geçilmesi sayesinde yeşil varlık oranlarının hesaplanması, stres testleri sonucunda iklim değişikliğinden kaynaklanabilecek finansal risklerin ortaya konulması sürdürülebilirliğe yönelik iktisadi politikaların etki analizlerinin yapılmasını kolaylaştıracaktır. Türkiye’de sürdürülebilir finansla ilgili önümüzdeki dönemde gerçekleştirilecek akademik çalışmalar bu etki analizlerinin ışığında daha etkin ve verimli para ve kredi politikalarının oluşturulmasına katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure. *Sustainability*(12).
- Avrupa Birliği. (2019). Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector.
- Avrupa Birliği. (2020). Regulation (EU) 2020/852 on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088.
- Avrupa Birliği. (2022). Directive (EU) 2022/2464 as Regards Corporate Sustainability Reporting.
- Avrupa Komisyonu. (2024a). *Delivering the European Green Deal*. commission.europa.eu: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en adresinden 11 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Avrupa Komisyonu. (2024b). *Carbon Border Adjustment Mechanism*. europa.ec: https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism_en adresinden 24 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Avrupa Komisyonu. (2024c). *EU Taxonomy Navigator*. europa.eu: <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/> adresinden 9 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Avrupa Konseyi. (2024). European Council: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/05/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-and-parliament-reach-agreement/> adresinden 19 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Avrupa Parlamentosu. (2020). *Social Sustainability - Concepts and Benchmarks*. Study, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate.
- Aziz, D., Rosmin, M., & Volz, U. (2020). The Role of Central Banks in Scaling Up Sustainable Finance – What Do Monetary Authorities in the Asia-Pacific Region Think? *Journal of Sustainable Finance and Investment*.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2022). *Sürdürülebilir Bankacılık Stratejik Planı 2022-2025*.
- Bank of England. (2015). *The Impact of Climate Change on the UK Insurance Sector. A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority*. London.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2022). *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*.
- Birleşmiş Milletler. (2024a). *What is the Kyoto Protocol?* unfccc.int: https://unfccc.int/kyoto_protocol#:~:text=In%20short%2C%20the%20Kyoto%20Protocol,accordance%20with%20agreed%20individual%20targets. adresinden 7 Haziran 2024 tarihinde erişildi.

- Birleşmiş Milletler. (2024b). *Sustainable Development Goals*. un.org: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/> adresinden 11 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Birleşmiş Milletler. (2024c). *The Paris Agreement*. unfccc.int: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement> adresinden 15 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Canikli, S. (2021). Sürdürülebilir Finans Mekanizmaları, Araçları ve Sürdürülebilir Kalkınma İlişkisi. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 22, 26-39.
- Carbon Tracker. (2011). *Unburnable Carbon – Are the world's financial markets carrying a carbon bubble?*
- Carney, M. (2015). *Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability*. Bank of England.
- Coşkun, Y. (2024). *ESG, Sürdürülebilirlik Krizinin ve Şirket Değerinin Yeni Anahtarı mı?* İstanbul: Skala Yayıncılık.
- Coelho, R., & Restoy, F. (2023). *Macprudential Policies for Addressing Climate-related Financial Risks/ Challenges and Tradeoffs*. BIS. Financial Stability Institute.
- Dikau, S., & Volz, U. (2018). *Central Banking, Climate Change and Green Finance*. Asian Development Bank Institute.
- Dikau, S., & Volz, U. (2021). Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance. *Ecological Economics*, 184.
- Durani, A., Rosmin, M., & Volz, U. (2020). The role of central banks in scaling up sustainable finance – what do monetary authorities in the Asia-Pacific region think? *Journal of Sustainable Finance & Investment*.
- Dziwok, E., & Jaeger, J. (2021). A Classification of Different Approaches to Green Finance and Green Monetary Policy. *Sustainability*(13), 1-15.
- İstanbul Sanayi Odası. (2024). *Sanayide Sürdürülebilirlik Eğilimi Araştırması*.
- Jambor, A., & Zancoc, A. (2023). The Diversity of Environmental, Social, and Governance Aspects in Sustainability: A Systematic Literature Review. *Sustainability*, 15.
- Marszk, A. (2019). Sustainable investing exchange-traded funds: US and European market. *Journal of Economics and Management*, 37(3), 69-86.
- Park, H., & Kim, J. D. (2020). Transition Towards Green Banking: Role of Financial Regulators and Financial Institutions. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 5.
- Reichlin, L. (2024). *Inflation Targeting in an Age of Climate Change*. Project&Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/how-should-central-banks-balance-inflation-targets-with-climate-goals-by-lucrezia-reichlin-2024-06> adresinden 24 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Schoenmaker, D. (2019). *Greening Monetary Policy*. Bruegel.
- Schoenmaker, D., & van Tilburg, R. (2016). What Role for Financial Supervisors in Addressing Environmental Risks? *Comparative Economic Studies*, 58, 317-334.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2020). *Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi*.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2022). *Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi*.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2022). *Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi Hakkında Basın Duyurusu*. spk.gov.tr: <https://spk.gov.tr/surdurulebilirlik/yesil-borclanma-araci-surdurulebilir-borclanma-araci-yesil-kira-sertifikasi-surdurulebilir-kira-sertifikasi-rehberi-basin-duyurusu> adresinden 17 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Şahin, S. (2024). *Sürdürülebilir Finans*. ekonomim.com: <https://www.ekonomim.com/kose-yazisi/surdurulebilir-finans/740173> adresinden 6 Haziran 2024 tarihinde erişildi.
- Şahin, Z., & Çankaya, F. (2019). The Importance of Sustainability and Sustainability Reporting. *Sustainability and Accountability*, 1, 45-59.

- T. C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı. (2023). Taksonomi Çerçeve Dökümanı. Ankara.
- Türkiye Bankalar Birliği. (2021). *Bankacılık Sektörü İçin Sürdürülebilirlik Kılavuzu*.
- Volz, U. (2017). *On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*. Inquiry Working Paper 17/01, United Nations, Geneva.
- World Bank. (2022). *Unlocking Green Finance in Turkey*. Thematic Paper.