

ESG Kavramı ve Sermaye Piyasalarında ESG Yatırımının Gelişimi

Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

ESG yatırımı, bir şirketin sürdürülebilirliği üzerinde önemli etkileri bulunabilecek çevresel(E), sosyal(S) ve yönetim(G) uygulamalarının ön planda tutulduğu yatırım temasını ifade eder. ESG yatırımcıları, yatırım yaparken şirketlerin yalnızca karlılığına odaklanmadan, şirketin çevreye olan yaklaşımına, insan kaynakları politikasına, tedarik süreç yönetimine ve şirket yönetiminin yeterince etik ve kurumsal yönetim esaslarına uygun olup olmadığına da odaklanır. Özetle, ESG kriterleri «Sürdürülebilirlik Kriterleri» olarak da adlandırılabilir.

Son zamanlarda yurt içinde ve yurt dışında yaşamakta olduğumuz çevresel felaketlerin nasıl hızlandığını gözlemlemekteyiz. 2021’de Dünya Ekonomik Forumu tarafından 16’ncısı yayınlanan Küresel Risk Raporu’nda 2 yıllık süreçte kısa vadeli risk olarak adlandırılan risklerin başında salgın hastalıklar, geçim krizleri, aşırı etki yaratan doğa olayları yer aldı. Ayrıca aynı raporda, son 5 yılda olasılık olarak ilk sırada yer alan risklerin aşırı hava olayları ve iklim değişikliği olduğu açıkça görülüyor. Küresel risklerin son 10 yılda ekonomik risklerden, sırasıyla jeopolitik, toplumsal ve çevresel risklere doğru kaydığı da net olarak anlaşıyor. Son 2 yıldır yaşadığımız pandemi süreci, son aylarda küresel çapta uzun süren orman yangınları ve sel felaketleri bu risklerin ne kadar doğru belirlendiğinin teyididir. Dolayısıyla daha iyi ve sürdürülebilir bir gelecek için çevresel sorunların hafiflemesinde bireylere ve devletlere büyük sorumluluk düşse de işletmelerin de bu sürece aktif şekilde iştirak etmeleri gerekiyor. Bu nedenle yatırımcılar artık sadece finansal verilerle ilgilenmiyor, şirketlerin iş planlarının sürdürülebilirlik kriterleriyle ne kadar bağdaştığını yakından takip ediyor.

ESG Kriterleri

Çevresel Kriterler			
İklim Değişikliği	Doğal Sermaye	Kirlilik ve Atık	Çevresel Fırsatlar
Karbon Emisyonu	Su Stresi	Toksit Emisyon ve Atık	Temiz Teknoloji
Karbon Ayakizi Raporlaması	Biyolojik Çeşitlilik ve Arazi Kullanımı	Paketleme Materyelleri ve Atık	Çevre Dostu Yapılar
Çevresel Etkinin Finansmanı	Hammadde Tedariği	Elektronik Atık	Yenilenebilir Enerji
İklim Değişikliği Hassasiyeti			

Sosyal Kriterler			
İnsan Kaynağı	Ürün Sorumluluğu	Muhafif Ortak	Sosyal Fırsatlar
İşgücü Yönetimi	Ürün ve Güvenlik Kalitesi	Kaynak Tartışması	İletişime Erişebilirlik
Sağlık ve Güvenlik	Kimyasal Güvenlik	Toplum İlişkileri	Finansa Erişebilirlik
İnsan Sermayesi Geliştirme	Tüketicinin Mali Durumunu Korumak		Sağlık Hizmetlerine Erişim
Tedarik Zinciri Standartları	Gizlilik ve Veri Güvenliği		Beslenme ve Sağlık Alanındaki Fırsatlar
	Sorumluluk Getiren Yatırım		
	Sağlık ve Demografik Riskin Sigortalanması		

Yönetimsel Kriterler	
Kurumsal Yönetim	Kurumsal Davranışlar
Yönetim Kurulu	İş Etiği
Ücretler	Vergi Şeffaflığı
Sahiplik	
Hesap Verilebilirlik	

Kaynak: MSCI

ESG kavramı ilk olarak 2004 yılında Birleşmiş Milletler (BM) Genel Sekreteri Kofi Annan'ın dünyanın en büyük finans kuruluşlarının CEO'larına gönderdiği bir mektupla, onları ortak bir girişime davet ettiğinde ortaya çıktı. «Who Cares Wins», «Önemseyen Kazanır» adındaki, Uluslararası Finans Kuruluşu'nun (IFC) da desteklediği bu girişimin amacı, ESG'nin sermaye piyasaları ile entegre edilmesinin kapısını açmaktır. 2004-2008 yılları arasında yazılan 5 rapor, iş dünyasını ESG kavramıyla tanıştırdı. Geldiğimiz noktada, halen gidecek çok yol olsa da, en azından ESG'nin ilk harfi olan Çevresel (Environmental) faktörler ile ilgili devletler yavaş yavaş adım atmaya başladı. Son dönemdeki gelişmelere bakıldığında; İngiltere hükümeti, 2030'dan itibaren yeni fosil yakıtlı araçların satışını yasaklamayı planlarken, Avrupa Birliği'nde Avrupalı şirketlere 2035'den itibaren yanmalı motorlu araç satışının durdurulması çağrısı yaptı. İşletmelerin ESG kriterlerine yönelmeleri, yapılacak düzenlemeler sebebiyle kısa vadede maliyetli görünse de uzun vadede hem çevre için hem de çekilecek yatırımların gelecekte işletmeye sağladığı fayda açısından oldukça karlı olacaktır.

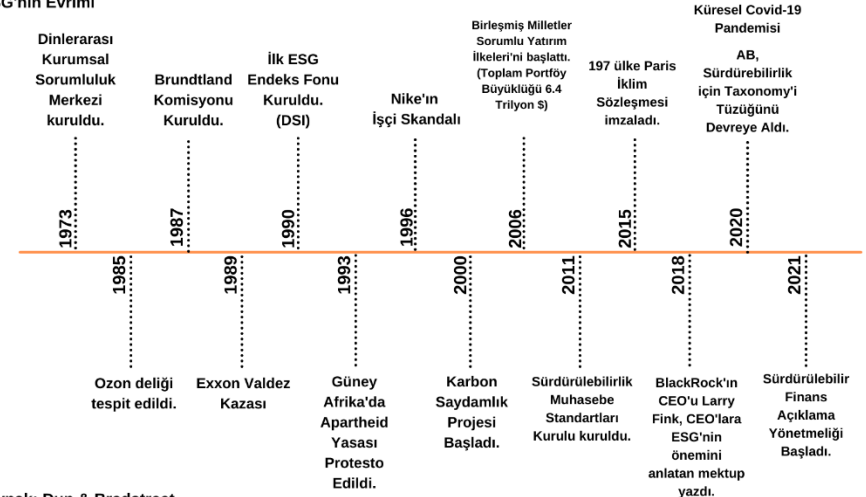
ESG temalı sermaye piyasası araçlarının gelişimine baktığımızda ise, 2007 yılında Avrupa Yatırım Bankası tarafından yapılan İklim Farkındalık Tahvili ihracının öncü olduğunu görüyoruz. Climate Bonds'un raporuna göre 2020 yılında 1,1 Trilyon ABD Doları tutarında yeşil bono, 316,8 Milyar ABD Doları tutarında sürdürülebilirlik temalı bono ve 315,5 Milyar ABD Doları tutarında sosyal temalı bono/tahvil ihracı gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Riskler(0-2 yıl)



Kaynak: WEF

ESG'nin Evrimi



Kaynak: Dun & Bradstreet

Fon Adı	Portföy Büyüklüğü(myr\$)	12ay Sermaye Akışı(mn\$)	Yatırım Bölgesi	MSCI ESG Rating*
Parnassus Core Equity Fund	22,9	686,3	ABD	A
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	13,0	7.126,0	ABD	A
Vanguard FTSE Social Index Fund	10,9	1.347,2	ABD	BBB
Stewart Investors Asia Pasific Leaders Sustainability Fund	9,9	-953,9	Jpn Hariç Asya Pasifik	A
Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders	9,6	2.345,6	Gelişmekte Olan Ülkeler	A

Kaynak: MSCI ESG Research LLC

*Şirketlerin uzun dönemde ESG risklerine karşı hesaplanan notlar
(AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC)

İlk 5 fonun sektör ağırlıkları

Fon Adı	Parnassus Core Equity Fund	iShares ESG Aware MSCI USA ETF	Vanguard FTSE Social Index Fund	Stewart Investors Asia Pasific Leaders Sustainability Fund	Vontobel Fund - mtX Sustainable EM Leaders
Telekomünikasyon	11,32	10,10	12,56	2,64	13,18
İhtiyari Tüketim	7,88	11,99	13,82	4,59	17,05
Tem. Tük. Sektörü	8,52	6,05	5,66	20,69	4,19
Enerji	0,00	2,15	0,05	0,00	4,59
Finansal Sektör	6,17	10,06	10,56	13,23	21,57
Sağlık Sektörü	10,61	13,43	14,45	18,93	1,88
Sanayi	18,17	9,13	5,31	6,66	2,37
Bilgi Teknolojileri	32,48	28,79	32,90	29,15	19,84
Alt Yapı Hizmetleri	3,38	2,36	2,48	4,11	5,97
Gayrimenkul	1,47	2,79	2,79	0,00	4,23
Telekomünikasyon	0,00	2,54	0,77	0,00	5,13

Kaynak: MSCI, Bloomberg

Küresel çapta en büyük ESG fonları incelendiğinde, fonların sektörel dağılımları; teknoloji ve finansal sektörlerle yoğunlaşmaktadır. Aslında ESG kavramının ilk harfini aldığı Çevresel kriterlerin daha baskın olması beklense de şimdiye kadarki yatırımlarda kurumsal yönetim kriterlerinin daha ağır bastığı görülmektedir. Çevresel kriterlerle yatırım yapılan yeşil enerji sektörü ise son dönemde ivme kazansa da halen düşük ağırlığa sahiptir. Yine de enerji sektöründeki düşük ağırlık henüz sektörün ESG kriterlerini tam olarak sağlamadığı şeklinde de yorumlanabilir.

Özellikle bilgi teknolojileri sektörünün son 1 yıllık performansına baktığımızda, ESG fonların performansının da ana kaynağı net şekilde anlaşılmaktadır.



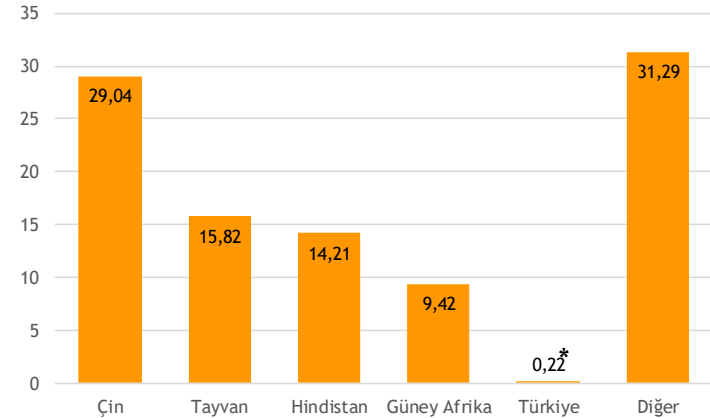
Kaynak: Bloomberg

LDEM'in toplam varlık büyüklüğü 844,76 Milyon ABD Doları büyüklüğünde olup 31 farklı ülkeden 495 farklı şirket yatırım yapmaktadır. Fonun büyük kısmını sağ tarafta görüldüğü gibi Çin, Tayvan ve Hindistan oluşturuyor. Türkiye yatırımları ise 1,86 Milyon ABD Doları ile fonun %0,22'sini oluşturmaktadır.

*Garanti Bankası, Koç Holding, Turkcell ve İş Bankası LDEM'in, ESG kriterlerine göre yatırım yaptığı Türk şirketleridir.

MSCI EM ESG Leaders ETF'i, gelişmekte olan ülkelerdeki ESG puanı yüksek olan büyük ve orta sermayeli hisse senetlerinden oluşan fondur.

LDEM, MSCI EM'e kıyasla daha iyi performans göstermiş olup, diğer ESG fonlarındaki gibi sektör dağılımında finansal ve teknoloji sektörleri ağır basmaktadır.

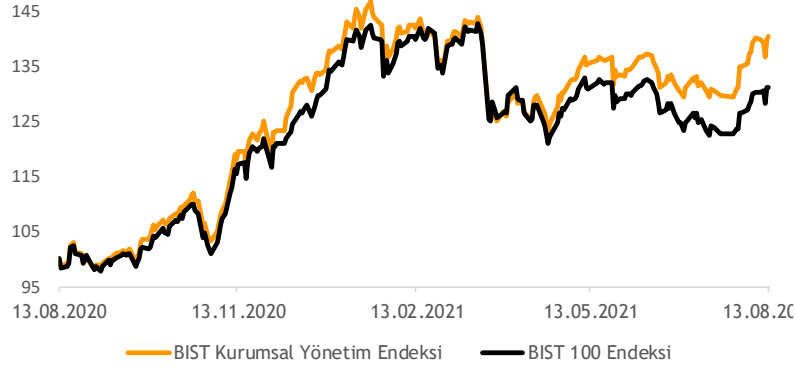


Kaynak: Bloomberg

Dünya’da ESG kavramı yaygınlaştıkça Türkiye’de de hem ESG kavramına hem de ESG temalı yatırımlara adaptasyon süreci hızlandı. ESG kavramı ile beraber odaklanmaya başladığımız sürdürülebilirlik yaklaşımı 1970’lerin sonunda sıklıkla tartışılmaya başlandı. Ardından, 1978 yılında kurulan Başbakanlık Çevre Müsteşarlığı ile beraber ESG kavramının ilk harfinin sürdürülebilirlik açısından ne kadar kritik olduğu anlaşıldı. Türkiye, 1970-1980 döneminde başlayan sürdürülebilirlik anlayışı ile 1990’lı yıllarda Dünya Kültürel ve Doğal Mirasının Korunmasına Dair Sözleşme, Ozon Tabakasını İncelten Maddelerle İlgili Protokol (Montreal) gibi birçok uluslararası anlaşmaya taraf oldu.

Türkiye’de sürdürülebilirlik kavramının ilk olarak ortaya çıkışı, 1995-1998 yılları arasında Ulusal Çevre Stratejisi ve Eylem Planı (UÇEP) hazırlanması ile oldu. Ardından Birleşmiş Milletler Biyolojik Çeşitlilik Sözleşmesi (UNCBD), Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi (UNFCCC), Birleşmiş Milletler Çölleşme ile Mücadele Sözleşmesi (UNCCD), Montreal Protokol ve Kyoto Protokolü gibi sürdürülebilir kalkınma anlamında önemli sözleşmelerin de tarafı olundu. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer alan bir ülke için bu sözleşmelere erken denebilecek bir dönemde taraf olunması oldukça pozitif değerlendirilebilir.

Sürdürülebilirlik, ESG kavramları 2000’li yıllarla beraber reel sektörde de etkin bir şekilde rol oynamaya başladı. Şirketler ve tüketiciler; kurumsal yönetim, çevresel faktörler ve toplumsal duyarlılık kriterleri çerçevesinde tercih yapmaya başladı. Sermaye piyasalarında da bu kriterler, artık farklı yatırım alanlarının oluşmasında ve yatırım tercihlerinin belirlenmesinde önemli rol oynamaya başladı. Borsa İstanbul ve Sermaye Piyasası Kurulu ortak çalışarak, sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim endeksleri oluşturdu. Şirketler faaliyet raporlarının yanı sıra sürdürülebilirlik raporları da yayınlamaya başladı. Özellikle 2019 yılının son aylarından bu yana devam eden pandemi koşulları da sürdürülebilirlik konusunu ve ESG yatırım temasını güçlendirmeye devam ediyor.



Kaynak: Bloomberg

BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde 53 adet şirket bulunmaktadır ve piyasa değerleri toplamı 562 Milyar TL'dir.

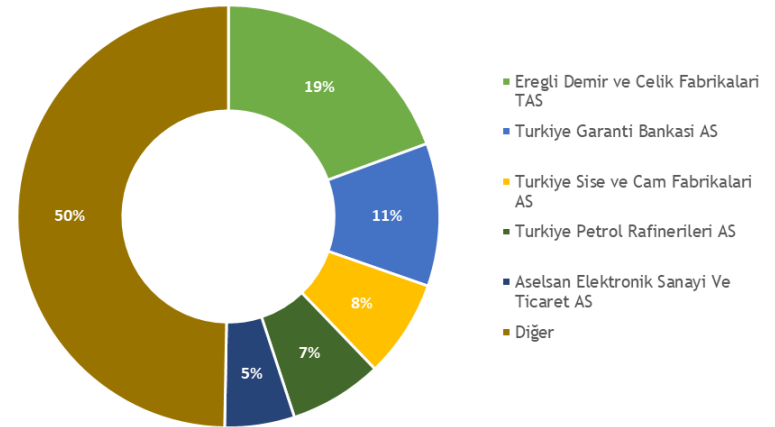
Son bir yıllık performansa baktığımızda XKURY endeksi XU100 endeksinde göre daha iyi bir performans gösterdi.

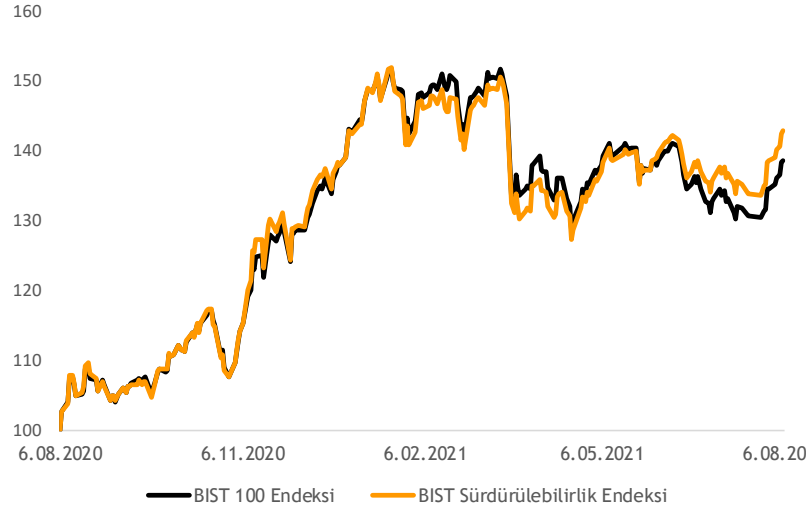
BİST Kurumsal Yönetim Endeksi, 2007 yılında ilk kez hesaplanmaya başlandı. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşları ile şirketlere Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu verilmesinin ardından uyum notu belirlenen kriterlerin minimum seviyenin üzerinde olmasıyla şirketler bu endekste yer alıyor.

Şirketlerin, XKURY endeksinde kalmak için söz konusu derecelendirmeyi her yıl yaptırması ve kazandıkları güncel notları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda paylaşmaları gerekiyor.

Kurumsal Yönetim Endeksi, Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'da işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olan şirketlerin paylarından oluşur.

Ağırlık %





Kaynak: Bloomberg

BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde 58 adet şirket bulunmaktadır ve piyasa değerleri toplamı 862 Milyar TL'dir.

Son bir yıllık performansa baktığımızda XUSR endeksi XU100 endeksinde göre daha iyi bir performans gösterdi.

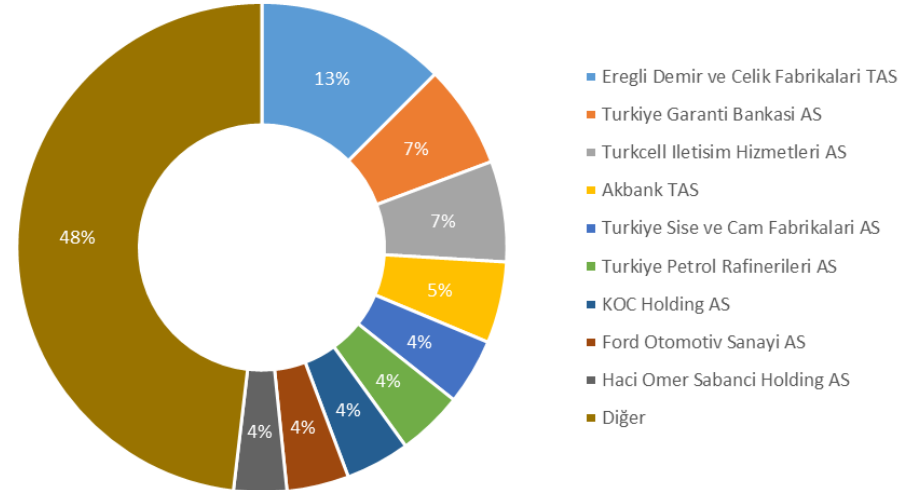
Öte yandan, Bloomberg ESG Score sıralamasına göre Garanti Bankası ESG puanı en yüksek olan şirkettir.

Borsa İstanbul 2014 yılından bu yana BİST Sürdürülebilirlik Endeksini hesaplamaktadır. 2021 yılı değerlemelerinden itibaren, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alacak şirketlerin belirlenmesinde Borsa İstanbul ile Refinitiv arasında yapılan anlaşma kapsamında Refinitiv'in sürdürülebilirlik değerlendirme sonuçları kullanılmaktadır.

BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alabilmek için şirketlerin aşağıdaki koşulların üçünü de sağlaması gerekmektedir:

- Genel sürdürülebilirlik notu 50 veya üzerinde olmalıdır.
- Her bir ana başlık notu 40 veya üzerinde olmalıdır.
- Kategori notlarından en az 8'i 26 veya üzerinde olmalıdır.

Ağırlık %



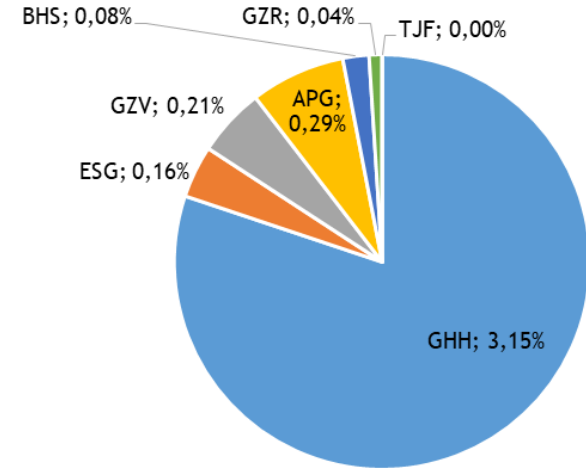
Fon Kodu	Fon Adı	Portföy Büyüklüğü(mnTL)	Yılbaşından Bu Yana Getiri %	6 Aylık Getiri %	Yatırımcı Sayısı	Kategori
GHH	Garanti Emk. Ve Hay. A.Ş Sürdürülebilirlik Emk. Yat. Fon.	240,72	17,52	20,00	28.885	Hisse Senedi Yoğun Fon
ESG	Mükafat Portföy ESG Sürdürülebilirlik Fonu	87,49	11,45	10,29	76	Serbest Fon
GZV	Garanti Portföy ESG Sürdürülebilirlik Fonu	28,57	19,40	17,77	932	Fon Sepeti Fonu
APG	Allianz Yaş. ve Emk. A.Ş Sürdürülebilirlik Emk. Yat. Fon.	22,2	2,08	7,73	793	Hisse Senedi Yoğun Fon
BHS	Anadolu Hay. Emk. A.Ş Sürdürülebilirlik Emk. Yat. Fon.	5,89	-0,92	-	472	Hisse Senedi Yoğun Fon
GZR	Garanti Portföy Sürdürülebilirlik His. Send. Yoğ. Fon.	5,52	-1,96	7,76	305	Hisse Senedi Yoğun Fon
TJF	TEB Portföy Sürdürülebilirlik Fonu	0,11	0,33	-	15	Fon Sepeti Fonu

Kaynak: TEFAS, BEFAS

Türkiye'de ESG temalı fonlar yeni yeni piyasada kabul görmeye başladı. TEFAS ve BEFAS'daki kaynaklara bakıldığında karşımıza yedi farklı fon gözümüze çarpmaktadır. Bu fonların toplam portföy büyüklüğü 391 Milyon TL civarında olup hemen hemen hepsi hisse senedi yoğun fon olarak yatırımcılara sunulmuştur.

Şimdilik ESG temalı fonlar, fon pazarında küçük bir alana hakim olmasına rağmen ilerleyen dönemlerde şirketlerin ESG kriterleriyle puanlama sistemine dahil olunca pazardaki büyüklük gelişecektir.

Sağ taraftaki grafikte TEFAS ve BEFAS'da işlem gören ESG temalı fonların Pazar büyüklüklerini görebilirsiniz.



Şirket	Kupon	Vade	Para Birimi	İhraç Büyüklüğü
Arçelik	3,00%	27.03.2026	Euro	350 Milyon
Garanti Bankası	5,25%	20.12.2024	Dolar	50 Milyon
Yapı ve Kredi Bankası	6,05%	10.12.2024	Dolar	50 Milyon
Türkiye İş Bankası	5,05%	25.02.2026	Dolar	13 Milyon
Türkiye İş Bankası	8,10%	3.12.2029	Dolar	50 Milyon
Akbank	6,05%	15.11.2024	Dolar	50 Milyon
Vestel Elektronik	20,32%	7.07.2024	Türk Lirası	100 Milyon
Vestel Elektronik	19,42%	7.07.2022	Türk Lirası	100 Milyon
Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası	6,00%	16.07.2021	Dolar	350 Milyon
T.C Ziraat Bankası	5,38%	4.01.2026	Dolar	600 Milyon
T. Vakıflar Bankası	6,50%	2.03.2026	Dolar	750 Milyon
Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası	7,63%	8.01.2026	Dolar	300 Milyon
Aydem Yenilebilir Enerji	7,75%	2.02.2027	Dolar	750 Milyon

Kaynak: Bloomberg HT

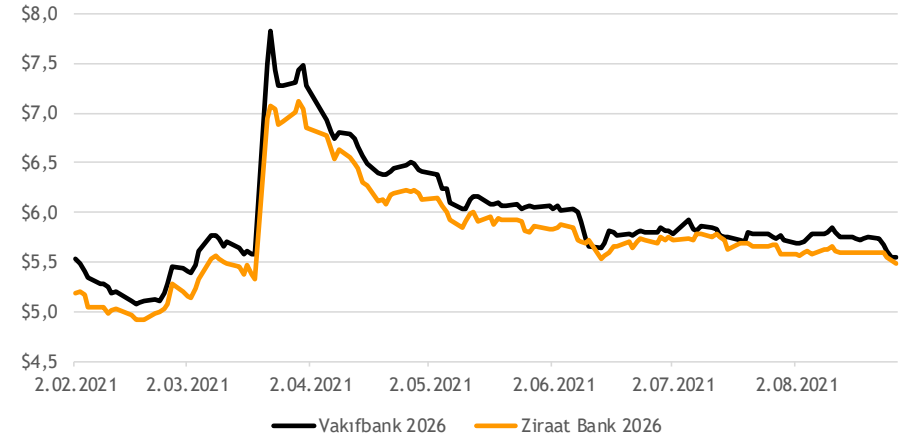
Yeşil tahvil ilkeleri, sert mevsim geçişlerinin önüne geçilmesi, doğal kaynakların zarar görmemesi, su ve toprak kirliliğinin azaltılması gibi temel çevresel problemleri ele almaktadır.

Türkiye’de yakın zamanda yapılan yeşil bono ihraçların büyük çoğunluğu döviz bazlı olup finansal sektör tarafından gerçekleştirilmiştir.

Türkiye’de yeşil bono ihraçları her geçen gün daha da popüler olmaya başladı.

Peki yeşil bono nedir ? Uluslararası finans camiasında Green Bonds diye tanınan Yeşil Tahviller, Yeşil Tahvil İlkeleri (Green Bond Principles /GBP) ile uyumlu, yeni ya da mevcut projelerin, tamamını ya da bir kısmını finanse ya da refinansman etmek için ihraç edilen tahvil aracıdır.

Vakıfbank ve Ziraat Bankası'nın Döviz Bazlı Yeşil Tahvillerinin Performansı



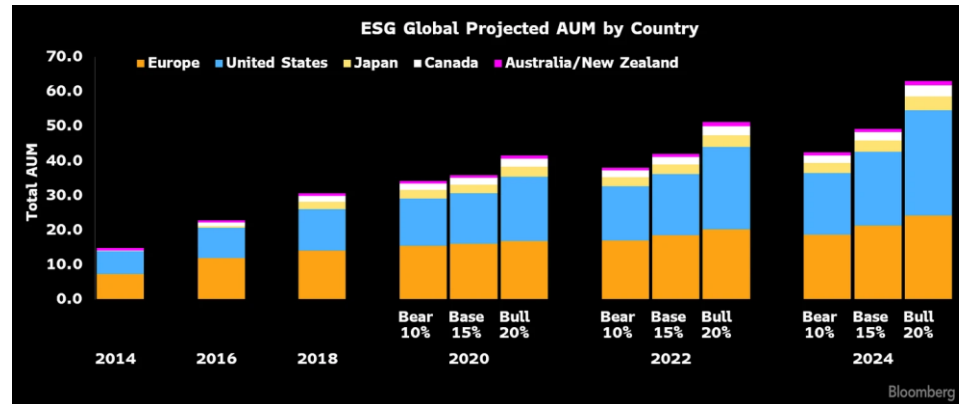
Kaynak: Bloomberg

Geçmişten günümüze ESG'nin gelişimini göz önüne alırsak şirketler çevresel konulara daha hassaslar, çalışan personellerinin gelişimine dikkat edip, yönetim modellerinde daha şeffaf olmaya özen gösteriyorlar. ESG kriterlerine uymakla sadece gezegenin geleceğine değil şirketler kendi geleceklerine de katkı sağlamış olacaklardır. Yeni nesil olarak nitelendirdiğimiz X, Y ve Z kuşakları ESG'yi benimseyen şirketlerde çalışmak ve yatırım yapmak istemektedirler.

Türkiye'de ESG puanlama sistemi henüz tam oturmasa da BİST Kurumsal Yönetim Endeksi ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki ağırlığı yüksek olan şirketlerin genel kabul görmüş ESG kriterlerine yakın olduğunu varsayabiliriz ya da yeşil bono ihraçları gerçekleştirmiş şirketleri düşünebiliriz.

ESG denince, her ne kadar ilk akla enerji, yeşil enerji, temiz enerji gibi kavramlar gelse de çevreye enerji dışı şirketlerin de zarar verebileceği gibi fayda sağlayabileceği de unutulmamalıdır. ESG kriterleri içinde kurumsal yönetim, toplumsal duyarlılık faktörleri de oldukça ağır basmaktadır. Pandemi süreci, küresel orman yangınları ve sel felaketleri gibi doğa olayları son dönemde çevreye ne kadar duyarlı olmamız gerektiğini bir kez daha hatırlatmıştır. Yatırımlarda da son 1 yılki fon akımlarına bakıldığında ESG kriterlerinin ciddi şekilde kullanıldığı görülmektedir. Bu nedenle artık uzun vadeli yatırım yaparken, sürdürülebilir karlılığın yanı sıra çevresel, toplumsal ve kurumsal yönetim kriterleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Bu nedenle özellikle yeşil enerji, teknoloji, bio-enerji, bio-tarım, sağlık sektörü şirketleri son dönemde en çok ilgi ve yatırım çeken sektörler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bloomberg'in yaptığı bir araştırmaya göre son 5 yılki büyüme oranları ile düşünüldüğünde, 2021 yılının ilk çeyreğinde 21 milyar dolar yatırım çeken ESG fonlarının, 2030 yılı itibariyle 1 trilyon dolar büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir.



Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

Altan AYDIN
ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Direktör

Eren KURU
EREN.KURU@vakifyatirim.com.tr

Analist

Umut Deniz PAK
UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.