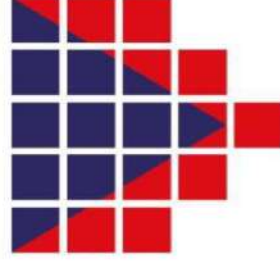


Türkiye  
Kurumsal  
Yönetim  
Derneği



# İklim Değişikliği ve Kurumsal Yönetim

## Kurumsal Yönetim

Türkçeye çevrilmiş bir OECD yayını



Kurumsal Yönetim

# İklim Değişikliği ve Kurumsal Yönetim

Burada ifade edilen görüşler ve kullanılan argümanlar OECD üyesi ülkelerin resmi görüşlerini yansıtmak zorunda değildir.

Bu belgenin yanı sıra burada yer alan herhangi bir veri ve harita, herhangi bir bölgenin statüsüne veya egemenliğine, uluslararası hudutların ve sınırların belirlenmesine ve herhangi bir bölgenin, şehrin veya alanın adına halel getirmez.

İsrail'e ilişkin istatistiki veriler ilgili İsrail makamları tarafından ve kendilerinin sorumluluğunda sağlanmaktadır. Bu verilerin OECD tarafından kullanılması, Golan Tepeleri, Doğu Kudüs ve Batı Şeria'daki İsrail yerleşim birimlerinin uluslararası hukuk kapsamındaki statüsüne halel getirmez.

#### Türkiye'nin Notu

Bu belgede "Kıbrıs" a atıfla verilen bilgiler Ada'nın güney kesimine ilişkindir. Ada'da hem Türk hem de Rum Kıbrıs halklarını temsil eden tek bir makam bulunmamaktadır. Türkiye, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'ni (KKTC) tanımaktadır. Birleşmiş Milletler çerçevesinde kalıcı ve adil bir çözüm bulununcaya kadar, Türkiye "Kıbrıs meselesi" ile ilgili tutumunu muhafaza edecektir.

#### OECD ve Avrupa Birliği'nin tüm Üye Devletlerinin notu

Kıbrıs Cumhuriyeti, Türkiye hariç, Birleşmiş Milletler üyesi tüm ülkeler tarafından tanınmaktadır. Bu çalışmadaki bilgiler Kıbrıs Cumhuriyeti Hükümeti'nin etkin kontrolü altındaki alanla ilgilidir.

İlk olarak OECD tarafından İngilizce olarak şu başlık altında yayınlanmıştır: *Climate Change and Corporate Governance*, Kurumsal Yönetim © OECD 2022, <https://doi.org/10.1787/272d85c3-en>

Bu çeviri OECD tarafından yapılmamıştır ve resmi bir OECD çevirisi olarak değerlendirilmemelidir. Çevirinin kalitesi ve çalışmanın orijinal dilindeki metniyle tutarlılığı tamamen yazarın veya çeviriyi gerçekleştirenlerin sorumluluğundadır. Orijinal çalışma ile çeviri arasında herhangi bir tutarsızlık olması durumunda, sadece orijinal çalışmanın metni geçerli kabul edilecektir.

© 2023 Bu çeviri için Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD).

# Sunuş

Ekonomilerimizi COVID-19 krizinin ardından yeniden inşa etmek, üretim süreçlerini ve tüketim modellerini iklim değişikliği ve ilgili çevresel bozulmanın etkisini azaltacak şekilde dönüştürmek için önemli bir fırsat sunmaktadır. Hem kendi iyilik halimiz hem de gelecek nesillerin iyiliği buna bağlıdır.

İşletmeler bu dönüşümde kritik bir rol oynarak Paris Anlaşması'nda belirlenen hedeflere inovasyon ve yatırımlarla ulaşılmasına yardımcı olacaktır. Başarılı bir iklim dönüşümü, şirketlerin faaliyetleriyle ilişkili iklim risklerini ele almalarını ve yönetmelerini de gerektirecektir. İşletmelerin iklim değişikliğini ve bunun faaliyetlerinin sürdürülebilirliğiyle dayanıklılığına ilişkin yarattığı riskleri ele alma yöntemlerini düzenli olarak değerlendirmeleri ve açıklamaları kritik önem taşımaktadır.

Öncelikle, sürdürülebilirlik bilgilerine ilişkin kurumsal açıklama çerçevesinin geliştirilmesi gerekmektedir. Şirketler tarafından kullanılan açıklama standartları, sağlanan bilgilerin karşılaştırılabilir ve güvenilir olmasını sağlamalıdır. İkinci olarak, şirket yönetim kurulları sürdürülebilirlik konuları da dahil olmak üzere tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarını dikkate almalıdır. Kurumsal yönetim alanında önde gelen uluslararası standart olan *G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri*, bunun önemini pay sahipleri için refah yaratmanın da en iyi yolu olarak vurgulamaktadır. Üçüncü olarak, birçok büyük şirketin halihazırda iklim dönüşüm planları olsa da, pay ve menfaat sahiplerinin bu planlara uyumu sağlamak için şirket yönetim kurullarını değerlendirme ve onlarla iletişim kurma mekanizmaları büyük ölçüde gelişmemiştir.

Bu rapor, iklim değişikliğinin kurumsal yönetim üzerindeki başlıca etkilerini ve pay sahiplerinin, yönetim kurullarının ve menfaat sahiplerinin küresel ısınmanın sınırlandırılmasında kurumsal sektörün rolünün teşviki için kullanileceği bazı araçları incelemektedir. Ayrıca, politika yapımcıların ve düzenleyicilerin kurumsal yönetim çerçevelerini iklimle ilgili zorlukları daha iyi ele alacak şekilde uyarılma çabalarına rehberlik etmek için *G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini* revize etmeye yönelik çalışmaları da desteklemektedir.

2023'te yayımlanacak olan gözden geçirilmiş İlkeler, şirketleri sürdürülebilirlikleriyle ilgili diğer risklerin yönetiminde de desteklemek için rehberlik sağlayacaktır. İlkelerde savunulan kurumsal yönetim çerçevesi, düşük karbon ekonomisine geçiş için ihtiyaç duyulan inovasyon ve özel yatırım türlerini desteklemek için gerekli piyasa finansmanına kurumsal erişimin teşvik edilmesinde de kilit bir rol oynamaktadır. Sonuç olarak, İlkelerin uygulanması reel sektörün net sıfır geçişine katkıda bulunma yeteneğini geliştirmenin yanı sıra onu daha dinamik ve gelecekteki şoklara daha dirençli hale getirecektir.

Bu önemli rapordan hep birlikte en iyi şekilde yararlanacağımıza inanıyor ve OECD Kurumsal Yönetim Komitesi'ne iklim değişikliği ve kurumsal yönetim alanında liderlik üstlendiği için teşekkür ediyorum.

Mathias Cormann,  
OECD Genel Sekreteri

# Önsöz

*İklim Değişikliği ve Kurumsal Yönetim*, iklim değişikliğinin kurumsal yönetim üzerindeki etkileriyle ilgili ana eğilimler ve konular hakkında kapsamlı bir değerlendirme sunmaktadır. Politika yapıcıları, kurumsal yönetim için yasal, düzenleyici ve kurumsal çerçevelerini değerlendirip geliştirirken dikkate almaları gereken bazı en önemli faktörler hakkında bilgilendirmektedir. Bu rapor özellikle kurumsal açıklamalar, şirket yönetim kurullarının sorumlulukları ve pay sahibi haklarıyla bağlantılı iklim değişikliği sorunlarına odaklanmaktadır.

Rapor, OECD Kurumsal Yönetim Komitesi'nin kurumsal yönetim alanında önde gelen uluslararası standart olan *G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri*'ne ilişkin devam eden gözden geçirme çalışmalarını da desteklemektedir. Üzerinde tartışılan en önemli konulardan biri, kurumsal sürdürülebilirlik bilgilerinin kalitesinin, güvenilirliğinin ve karşılaştırılabilirliğinin nasıl artırılacağıdır. Bu durum, yatırımcıların karşı karşıya oldukları riskleri daha iyi anlamaları ve sermayenin, düşük karbon ekonomisinde daha başarılı olabilecek şirketlere verimli bir şekilde tahsisi için özellikle önemlidir.

Bu raporda ele alınan konular, çevresel, sosyal ve yönetimsel (ÇSY) riskler ve fırsatlar üzerine yapılan daha geniş kapsamlı tartışmalar çerçevesinde değerlendirilmekte olup iklimle ilgili ÇSY risklerine iki nedenden ötürü özellikle odaklanılmaktadır. İlk olarak, pratik bir bakış açısıyla, birçok hükümet, düzenleyici kurum ve Finansal İstikrar Kurulu (FSB) gibi standart koyucular, dikkatlerini ve kaynaklarını başlangıçta çok sayıda şirket ve yatırımcının yüksek öncelikli gördüğü risklere yönlendirmeyi tercih ettiklerini ifade etmişlerdir. İkinci olarak, özellikle farklı ÇSY konuları (örneğin biyoçeşitlilik ve insan hakları) hakkındaki mevcut bilgilerin karmaşıklığı ve değişkenliği göz önüne alındığında, ÇSY risk ve fırsatlarının tüm yönlerini tek bir raporda kapsamlı bir şekilde ele almaya çalışmak çok daha kapsamlı ve hedefe yönelik bir çalışma olacaktır. İklim değişikliğine bu şekilde odaklanmak; açıklama/kamuyu aydınlatma, risk değerlendirmesi ve diğer kurumsal yönetim konularıyla ilgili mevcut ÇSY çerçevelerinin belirli bir ÇSY konusuna nasıl uygulanabileceğini somut olarak inceleme fırsatı sunmaktadır.

Bu rapor Serdar Çelik'in danışmanlığında Caio Figueiredo Cibella de Oliveira, Tuğba Mülazımoğlu ve Daniel Blume tarafından kaleme alınmıştır. Rapor, OECD Kurumsal Yönetim Komitesi bünyesindeki tartışmalardan yararlanmakta ve delegelerin yorumlarına yer vermektedir. Yazarlar ayrıca OECD Mali ve Kurumsal İşler Direktörlüğü bünyesindeki Sorumlu İş Yönetimi Merkezi ve Finansal Piyasalar Bölümü'nün yanı sıra OECD Çevre ve Kalkınma İşbirliği Direktörlükleri'nin sağladığı yorumları için müteşekkirdir. Rapor Pamela Duffin, Liv Gudmundson ve Greta Gabbarini tarafından yayına hazırlanmıştır.

# İçindekiler tablosu

Sunuş	3
Önsöz	4
Yönetici özeti	7
Akronimler ve kısaltmalar	9
<b>1 Eğilimler</b>	<b>10</b>
1.1. İklim değişikliği ve Paris Anlaşması	10
1.2. Yatırımcıların bakış açısı	12
1.3. Finansal istikrar	14
1.4. Raporlama çerçeveleri ve standartları	15
1.5. Şirketlerin bakış açısı	19
1.6. Bir şirketin amacı	24
1.7. Pay ve menfaat sahiplerinin yetkileri	25
<b>2 Önemli konular</b>	<b>29</b>
2.1. Kısa vadecilik	29
2.2. Ana akım şeffaflık rejimleri	30
2.3. Önemlilik	32
2.4. ÇSY muhasebe ve raporlama çerçeveleri	35
2.5. Yönetim kurulu üyelerinin güvene dayalı görevleri	37
2.6. Pay sahiplerinin hakları	39
2.7. İklim dönüşümünün finansmanı	41
<b>3 Düzenlemeye ilişkin son gelişmeler</b>	<b>43</b>
Kaynakça	50
Ek A. Sürdürülebilirlik konuları için seçilmiş göstergeler	58
Notlar	59

**ŞEKİLLER**

Şekil 1.1. Sürdürülebilir yatırım varlıklarının yönetilen toplam varlıklara oranı	12
Şekil 1.2. ÇSY ve iklim olarak etiketlenen veya bunlara odaklanan fonların yönettiği varlıklar	13
Şekil 1.3. 2020'de kurumsal yatırımcı katılımı tercihleri	14
Şekil 1.4. 2019'da S&P 500 şirketleri tarafından ÇSY raporlama standartlarının kullanımı	18
Şekil 1.5. 2020'de kurumsal yatırımcıların ÇSY raporlama tercihleri	19
Şekil 1.6. Seçilmiş risklere göre piyasa değerinin payı, 2021	21
Şekil 1.7. ÇSY ve performans arasındaki ilişkiye odaklanan çalışmalar	22

**TABLULAR**

Tablo 1.1. Küresel sürdürülebilir yatırım varlıklarının anlık görünümü	12
Tablo 1.2. 2020'de stratejiye göre sürdürülebilir yatırım varlıkları	14
Tablo 1.3. İklimle ilgili ve diğer ÇSY raporlama çerçeveleri ve standartları	15
Tablo 1.4. Sera gazı emisyonları, enerji yönetimi ve iklim değişikliğinin fiziksel etkilerinin 2021'de finansal açıdan önemli olabileceği sektörlerdeki şirketler	20
Tablo 1.5. Seçilen risklerin 2021'de sürdürülebilirlik konuları açısından finansal açıdan önemli olabileceği durumlarda piyasa değerindeki pay	20
Tablo 1.6. ÇSY puanına göre şirketler için büyüklük ve performans göstergeleri	23
Tablo 1.7. 2021'de ÇSY performans ölçütleri içeren yönetici ücretlendirme planları	23



# Yönetici özeti

İklim değişikliği, küresel piyasa değerinin üçte ikisini oluşturan borsaya kayıtlı şirketler için finansal açıdan önemli bir risk olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle iklim değişikliği ve buna bağlı riskler, kurumsal yatırımcılar için dünya genelinde şirketlere iştiraklerinde bir numaralı önceliktir. Ancak kurumsal yönetim çerçeveleri, iklim değişikliğinin kurumsal sektörle ilgili ortaya çıkardığı büyük zorluklara henüz tam olarak yanıt vermemiştir.

Bu rapor, iklim değişikliğine ilişkin ana eğilimleri, sorunları ve bunun kurumsal yönetim üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır. Özetle, politika yapıcılar için ilgili gelişmelere odaklanırken kurumsal açıklama, şirket yönetim kurullarının sorumlulukları ve pay sahibi haklarına ilişkin yasal ve düzenleyici çerçeveleri değerlendirmektedir.

**Kurumsal açıklama.** Finansal standartlar iklim değişikliğinin bir şirketin faaliyetlerini nasıl etkileyebileceğine ilişkin açıklanmalar talep etse de, bu açıklamaların yapısı, karşılaştırılabilirliği ve güvenilirliğiyle ilgili bir dizi endişe tespit edilmiştir. Örneğin, kural olarak, birçok finansal standart, yatırımcıların bir şirketin faaliyetlerini ve risklerini değerlendirmesiyle ilgili olabilecek strateji, risk yönetimi ve finansal olmayan bilgiler (örneğin sera gazı emisyonları) hakkında yapılandırılmış bir açıklama gerektirmemektedir.

Bugüne kadar, şirketlerin sürdürülebilirliğe ilişkin bilgilerini açıklamaları için bir dizi raporlama standardı geliştirilmiştir, ancak bu standartlar hedef kitleleri, kapsadıkları konular ve açıklanacak bilgiler için önerdikleri eşik açısından farklılıklar göstermektedir. Mevcut standartların bu kadar çok olması, şirketler tarafından açıklanan sürdürülebilirlik bilgilerinin karşılaştırılabilirliği ile ilgili soruları da gündeme getirmektedir. Karşılaştırılabilirliğin olmaması, yatırımcıların sermayelerini tahsis etme ve bu şirketlerle ilişki kurma kararları verirken şirketleri yeterince değerlendirme kapasitelerini olumsuz etkilemektedir.

Daha çok sayıda ülke, şirketlerin sürdürülebilirlik bilgilerini belirli bir raporlama standardına göre açıklamalarını zorunlu kılmak için düzenlemeler oluşturmuş veya öneriler için kamu istişareleri başlatmıştır. OECD, G20 ve FSB üyelerindeki bu düzenleyici girişimlerin birçoğu, şirketler arasında sürdürülebilirlik açıklamalarının karşılaştırılmasını kolaylaştırmak için FSB'nin İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD) tavsiyelerine sıklıkla atıfta bulunarak iklimle ilgili açıklama gerekliliklerine veya rehberliğe odaklanmıştır. Farklı standartları, TCFD ve diğer çerçeveler üzerine temellendirecek tek bir sürdürülebilirlik açıklaması standardında uyumlaştırmaya yönelik ek çalışmalar devam etmektedir.

Sürdürülebilirlik konusunda birden çok raporlama standardının kullanılması, kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarının daha tutarlı ve karşılaştırılabilir olmasının önündeki tek engel değildir. Açıklanan sürdürülebilirlik bilgileri üçüncü bir tarafça sağlam metodolojilere dayalı olarak güvence altına alınmadığında, bu durum bilgilere duyulan güveni zayıflatabilir. Küresel olarak, sürdürülebilirlik bilgilerini açıklayan borsaya kayıtlı büyük şirketlerin sadece yarısı üçüncü bir tarafça belirli bir düzeyde güvence sağlamaktadır. Ve bu güvenceye dayalı ilişkilerde çoğunlukla sadece "sınırlı" güvence raporları sunulmaktadır.

Herhangi bir raporlama standardı açısından önemli bir husus, hangi bilgilerin önemli olduğunun ve dolayısıyla açıklanması gerektiğinin tanımlanmasıdır. Bilgiler, bir yatırımcının şirketin gelecekteki nakit akışlarına ilişkin analizini etkilemesi makul ölçüde beklenebiliyorsa "finansal açıdan önemli"dir. Buna karşılık "çifte önemlilik" kavramı bir şirketin finansal açıdan önemli olan hususların yanı sıra çevre ve toplum üzerindeki etkisinin anlaşılmasıyla ilgili bilgileri de kapsamaktadır. Bu kavram yeni iken çoğu hukuk sisteminde standart değildir.

Finansal ve çifte önemlilik arasındaki sınırlar, teoride çok net görünse de pratikte oldukça değişken olabilir. Örneğin, "dinamik önemliliğin" bir yönünü oluşturması bakımından herhangi bir zamanda mali açıdan önemli görünmeyen bir risk, sosyal bağlamın değişmesi halinde, mali açıdan hızla önemli hale gelebilir. Bu nedenle, bir dereceye kadar, önemlilik analizinde kullanılan değerlendirme süresi de kilit rol oynayabilir olabilir: değerlendirme süresi ne kadar uzunsa, finansal ve çifte önemliliğin örtüşme potansiyeli de o kadar büyük olur.

**Kurulların sorumluluğu.** İş dünyasındaki realite karmaşık olsa da, şirketler hukuku genellikle kurul üyelerinin görevlerini işlevsel kılmak için özen ve sadakat görevlerini de kapsayacak şekilde basitleştirilmiş bir tanım sunar. Bu çerçeveler, yönetim kurulu üyelerinin kararlarının pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını nasıl yansıtabileceği ve bu çıkarların nasıl dengelenebileceği konusunda süregelen bir tartışmanın temelini oluşturmaktadır. Ülkeler, kurul üyelerinin sadakat yükümlülüğünün asıl muhatabının kim olduğuna ilişkin aşağıdaki iki uç arasında farklılık göstermektedir:

- Yelpazenin bir ucunda, şirketler hukuku "pay sahibi önceliği" görüşüne bağlı kalarak, kurul üyelerini yürürlükteki yasa ve etik standartlara uyarken yalnızca pay sahiplerinin mali çıkarlarını göz önünde bulundurmaya yükümlü kılabilir. Bu durum, menfaat sahiplerinin çıkarlarının sadece uzun vadeli pay sahibi değeri oluşturma açısından ilgili arz edebilecekleri ölçüde hala dikkate alınmasını gerektirmektedir.
- Yelpazenin diğer ucunda, yönetim kurulu üyelerinin pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını dengelemeleri ve ek birtakım kamu çıkarını karşılamaları gerekmektedir.

Yukarıdaki her iki modelin de avantajları ve dezavantajları vardır. Bu hususlardan bağımsız olarak, bazı şirketler sürdürülebilirlikle ilgili hususları stratejilerine ve yönetici ücretlendirme planlarına halihazırda aktif bir şekilde entegre etmektedir. Küresel olarak, performansla ilgili yönetici ücretlendirmesinin uygulandığı borsaya kayıtlı şirketlerin %30'u planlarında sürdürülebilirlikle bağlantılı performans ölçütleri kullanmaktadır.

**Pay sahibi hakları ve katılımı.** Yatırımcıların portföylerinde sürdürülebilirlik ve ÇSY ile ilgili fonlara daha çok pay ayırmasıyla birlikte, pay sahipleri katılım stratejilerinde iklimle ilgili endişelere odaklanmaya yüksek öncelik verdiklerini ifade etmişlerdir. Pay sahipleri bu süreçte, şirketleri iklim değişikliğiyle ilgili hususları ticari karar alma süreçlerine dahil etmeye zorlamak için genellikle üç ana yöntem kullanmaktadır: kurul üyeleri ve kilit yöneticilerle doğrudan diyalog, genel kurul toplantıları ve mahkemeler.

Genel kurul toplantılarında, pay sahipleri genellikle şirket politikasında bir değişiklik yapılmasını, yönetim kurulunun yapısının ve hatta bir şirketin ana sözleşmesinin değiştirilmesini gerektiren bir karar önerebilirler. Şubat 2021 ortasına kadar, pay sahipleri ABD'deki genel kurul dönemi boyunca özellikle iklim değişikliğiyle ilgili 66 önerge sunmuşlardır (bunlar, iklimle ilgili lobicilikle ilgili 13 teklife ek olarak sunulmuştur). İklimle ilgili bu tekliflerden 25'i, Paris Anlaşması doğrultusunda sera gazı emisyon azaltım hedeflerinin kabul edilmesi talebinde bulunmuştur.

Pay sahibi önerileri genellikle yönetimden bir strateji geliştirmek gibi nispeten kısa vadeli eylemler talep ederken, bir şirketin ana sözleşmesinde daha uzun vadeli sonuçlar yaratan değişiklikler de önerebilirler. Bununla birlikte, bir şirketi kar elde etme hedefinden anlamlı bir şekilde saptırmak birtakım zorluklar yaratacaktır. Bu nedenle bazı ülkeler, kar amacı güden şirketlerin uzun vadeli kararlarını maksimize etmekten başka amaçlar benimsemelerini sağlayan yasal bir yapı sunmaktadır. Delaware'deki kamu yararına çalışan şirketler (şu anda 207 özel ve 7 borsaya kote kamu yararına çalışan şirket bulunmaktadır) ve Fransa'daki sociétés à mission (203 özel ve üç borsaya kote) bu durumdadır.

Bazı durumlarda, pay ve menfaat sahipleri şirket yönetimiyle yaşadıkları anlaşmazlıklar için en iyi veya tek çözümün dava açmak olduğuna karar verebilirler. Şirketler, Mayıs 2020 ile Mayıs 2021 arasında dünya genelinde iklimle ilgili açılan en az 18 davada sanık konumundadır. İklimle ilgili şirket davaları geleneksel olarak büyük karbon salınımı yapanlara odaklanmıştır, ancak artan sayıda talep, petrol ve gaz ile çimento sektörleri dışındaki sektörlerde güvene dayalı görevlerin ve durum tespiti yükümlülüklerinin şirketler ve kurul üyeleri tarafından yerine getirilmesini kapsamaktadır.

# Akronimler ve kısaltmalar

ACSI	Avustralya Süper Emeklilik Yatırımcıları Konseyi	ILO	Uluslararası Çalışma Örgütü
AICPA	Amerikan Sertifikalı Kamu Muhasebecileri Enstitüsü	IPCC	Hükümetlerarası İklim Değişikliği Paneli
BCB	Brezilya Merkez Bankası	IPO	ilk halka arzlar
BRSR	İş Sorumluluğu ve Sürdürülebilirlik Raporu	JFSA	Japonya Finansal Hizmetler Ajansı
CBI	İklim Tahvilleri Girişimi	LSE	London School of Economics
CDP	Karbon Açıklama Projesi	MNE	Çok Uluslu Şirket
CDSB	İklim Bildirim Standartları Kurulları	NFRD	Finansal Olmayan Raporlama Direktifi
CMF	Şili Mali Piyasa Komisyonu	NGFS	Finansal Sistemin Yeşillendirilmesi için Merkez Bankaları ve Denetçiler Ağı
CSRC	Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu	OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
CSRD	Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması Direktifi	OJK	Endonezya Finansal Hizmetler Kurumu
CVM	Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu	PBC	kamu yararına çalışan şirket
AB	Avrupa Birliği	AR-GE	araştırma ve geliştirme
EFRAG	Avrupa Finansal Raporlama Danışma Grubu	RBC	sorumlu iş yönetimi
ÇSY	çevresel, sosyal ve yönetim temelli	ROA	varlık getirisi
FASB	Finansal Muhasebe Standartları Kurulu	ROE	öz kaynak karlılığı
FCA	Birleşik Krallık Finansal Yürütme Otoritesi	GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
FSB	Finansal İstikrar Kurulu	SASB	Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu
Sera gazı	Sera Gazları	SBTi	Bilim Temelli Hedefler girişimi
GIIN	Küresel Etki Yatırımcılığı Ağı	SEBI	Hindistan Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulu
GSI	Küresel Sürdürülebilirlik Girişimi	SEC	Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
GSSB	Küresel Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu	SGX	Singapur Borsası
HKEX	Hong Kong Exchanges and Clearing Limited	KOBİ	Küçük ve orta ölçekli işletmeler
IAASB	Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu	STF	IOSCO'nun Sürdürülebilir Finans Görev Gücü
IASB	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu	TCFD	İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü
IEA	Uluslararası Enerji Ajansı	TSVCM	İhtiyari Karbon Piyasalarının Ölçeklendirilmesine Yönelik Görev Gücü
IFRS	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu	BM	Birleşmiş Milletler
IOSCO	Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü	VRF	Value Reporting Foundation
ER	Entegre Raporlama	WEF	Dünya Ekonomik Forumu
ISSB	Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu		

# 1 Eğilimler

---

Bu bölümde, portföy seçiminde sürdürülebilirliği göz önünde bulunduran yatırımcıların yönettiği varlıklara ilişkin eğilimler ve varlık yöneticisinin sürdürülebilirlikle ilgili katılım tercihleri açıklanmaktadır. Bu bölüm, en yaygın sürdürülebilirlik raporlama standartlarını özetlemekte ve açıklanan bilgilerin üçüncü bir tarafça güvence altına alınıp alınmadığı da dahil olmak üzere, borsaya kote şirketler tarafından kullanımlarını sunmaktadır. Daha sonra iklim değişikliğinin finansal açıdan önemli olduğu sektörlerdeki şirketlerin piyasa değerini analiz etmektedir. Bu bölümde, şirketin amacının nasıl anlaşıldığına ve yönetim kurulu üyelerinin seçilmiş ülke hukuk sistemlerinde güvene dayalı görevlerinin tanımına ilişkin genel bir değerlendirme sunulmaktadır. Son olarak, pay ve menfaat sahiplerinin iklimle ilgili konuları karar alma süreçlerine dahil etmek için yönetimi nasıl etkiledikleri incelenmektedir.

---

## 1.1. İklim değişikliği ve Paris Anlaşması

Çok sayıda bilimsel kanıt, CO<sub>2</sub> ve metan gibi insan kaynaklı sera gazı (GHG) emisyonlarının sanayi öncesi seviyelerin yaklaşık 1.0°C üzerinde küresel ısınmaya neden olduğuna işaret etmektedir (IPCC, 2021<sup>[1]</sup>). Ayrıca araştırmalar, küresel ısınmanın insan yaşamı, çevre ve ekonomiye yönelik diğer risklerin yanı sıra daha sık sel baskınları, biyolojik çeşitlilik kaybı ve sıcaklığa bağlı ölümlerle ilişkili olduğunu göstermektedir. Bu riskler, küresel ısınmanın sanayi öncesi seviyelerin 1,5°C üzerinde olduğu bir senaryoda orta veya yüksek olarak değerlendirilmektedir; bu da küresel ısınmayla başa çıkmak için toplumlarımızda, altyapımızda ve endüstriyel sistemlerimizde bazı uyarlamalara ihtiyaç duyulacağı anlamına gelmektedir. Ancak, riskler sanayi öncesi seviyelerin 2°C veya daha üzerindeki ortalama sıcaklıklar için yüksek veya çok yüksek hale gelmektedir ve bu durum, uyum sağlama kapasitesi sınırlı olan toplumlarımız üzerinde ciddi etkiler yaratacaktır (IPCC, 2018<sup>[2]</sup>).

Bu nedenle 192 hükümet, "Paris Anlaşması" olarak bilinen anlaşmada küresel ısınmayı "sanayi öncesi seviyelerin 2°C'nin çok altında tutma ve sıcaklık artışını sanayi öncesi seviyelerin 1,5°C üzerinde sınırlama çabalarını sürdürme" konusunda anlaşmaya varmıştır (BM, 2015, s. 3<sub>[3]</sub>).

Küresel ısınmayı sanayi öncesi seviyelerin 1,5°C üzerinde sınırlamak için CO<sub>2</sub> emisyonlarının 2030 yılına kadar 2010 seviyelerinden yaklaşık %45 oranında azalması ve 2050 civarında net sıfır emisyonla ulaşması gerekmektedir (IPCC, 2018<sub>[21]</sub>). "Net sıfır" CO<sub>2</sub> emisyonlarının düşük seviyelerde hala bulunmaya devam edeceği (doğal CO<sub>2</sub> kaynakları dahil), ancak CO<sub>2</sub>'nin atmosferden uzaklaştırılması ve depolanmasıyla telafi edileceği anlamına gelir (bu senaryoda CO<sub>2</sub> dışı sera gazı emisyonları azalacak ancak küresel olarak sifıra ulaşmayacaktır). Şu ana kadar 165 hukuk sistemi, Paris Anlaşması doğrultusunda sera gazı emisyonlarını nasıl azaltacaklarına dair ulusal bir plan sunmuştur ("ulusal olarak belirlenen katkılar" olarak adlandırılmaktadır), ancak 2030 yılına kadar planlanan birleşik emisyon azaltımları, küresel ısınmayı sanayi öncesi seviyelerin 1,5°C üzerinde sınırlamak için gereken seviyenin altında kalmaktadır (BM, 2021<sub>[4]</sub>). Özellikle, Paris Anlaşması Taraflarının ulusal olarak belirlenen mevcut katkılarındaki küresel sera gazı emisyonlarının toplam seviyesinin 2030 yılında 2010 yılına göre %15,9 ve 2019 yılına göre %4,7 daha yüksek olacağı öngörülmektedir (UN, 2021<sub>[5]</sub>).

Kasım 2021'deki COP26 sırasında hükümetler kömür, ormansızlaşma, elektrikli araçlar ve metan konusunda eylemleri hızlandırmak için Glasgow İklim Paketi üzerinde anlaşmaya varmışlar ve uluslararası karbon piyasaları için yeni bir mekanizma ve standartların oluşturulması da dahil olmak üzere Paris Anlaşması'nın bekleyen unsurlarını tamamlamışlardır (BM, 2021<sub>[6]</sub>). Glasgow İklim Paketi'nde hükümetler, Paris Anlaşması'nda belirlendiği gibi 5 yıllık bir süre daha beklemek yerine, 2022'de mevcut sera gazı emisyon hedeflerini 2030'a kadar yeniden gözden geçirmeyi ve güçlendirmeyi kabul etmiştir. Benzer şekilde, 190 ülke kömürden elde edilen enerjiyi aşamalı olarak azaltmayı kabul etmiş, 137 ülke 2030 yılına kadar orman kaybını ve arazi bozulmasını durdurma ve tersine çevirme taahhüdünde bulunmuş, 100'ü aşkın ülke ise metan emisyonlarını 2030 yılına kadar %30 oranında azaltmayı taahhüt etmiştir.

2050'ye kadar net sıfır CO<sub>2</sub> emisyonuna giden birçok farklı yol ve bunları destekleyecek çok sayıda olası enerji ve çevre politikası vardır. Bunların arasında, örneğin, kömürle çalışan elektrik santrallerinin aşamalı olarak kapatılmasının zorunlu kılınması, yenilenebilir enerjiye yönelik sübvansiyonlar, teknoloji inovasyonunun finansmanı ve büyük kirleticiler için emisyon ticareti sistemleri sayılabilir. Bu politikaların her birinin avantaj ve dezavantajlarının tartışılması bu raporun kapsamı dışındadır, ancak gelecekteki ekonomik değişikliklere bir örnek olarak, Uluslararası Enerji Ajansı (IEA, 2021<sub>[7]</sub>) tarafından belirlenen 2050 yılına kadar net sıfır emisyonla giden küresel yolda yer alan dönüşümlerden bazıları aşağıda verilmiştir:

- 2030'a kadar yıllık 630 GW güneş fotovoltaik ve 390 GW rüzgar ilavesi (2020'deki rekor seviyelerin dört katı)
- elektrikli araçlar 2030 yılına kadar otomobil satışlarının %60'ından fazlasını temsil edecektir (şu anda yaklaşık %5'lik bir pazar payına sahiptirler)
- 2050 yılında sera gazı emisyonlarındaki azalmanın neredeyse yarısı, bataryalar, hidrojen ve CO<sub>2</sub> yakalama ve depolama ile ilgili inovasyonlar da dahil şu anda demo veya prototip aşamasında olan teknolojilerden kaynaklanacaktır.
- fosil yakıtlar bugün toplam enerji arzının neredeyse beşte dördünden 2050'ye kadar beşte birin biraz üzerine düşecektir.
- 2050 yılına kadar ağır sanayi üretiminin %90'ının, hidrojen ve CO<sub>2</sub> yakalama teknolojilerinin kullanımı da dahil olmak üzere düşük emisyonlu hale gelmesi.

Paris Anlaşması, uygulama sürecinin mevcut en iyi bilimsel çalışmalara dayalı ekonomik ve sosyal dönüşümü gerektireceğini de ortaya koymaktadır. Paris Anlaşmasının önsöz, iklim eylemi, sürdürülebilir kalkınma ve adil geçiş arasındaki yakın bağlantıları yansıtmaktadır; Taraflar "işgücünün adil geçişinin zorunluluklarını ve ulusal olarak tanımlanmış kalkınma önceliklerine uygun olarak insana yakışır iş ve kaliteli işlerin yaratılmasını dikkate almaktadır" (BM, 2015, s. 2<sub>[3]</sub>).

## 1.2. Yatırımcıların bakış açısı

Emeklilik fonları ve aileler gibi varlık sahipleri, iklim değişikliği ve 2050 yılına kadar net sıfır emisiyona geçiş beklentisinin (diğer çevresel ve sosyal eğilimlerin yanı sıra) yatırım yaptıkları varlıklar için temsil edebileceği risk ve fırsatların farkına varmış durumdadır. Sonuç olarak, portföy seçimi ve yönetiminde ÇSY risk faktörlerini dikkate alan profesyonel yatırımcılar tarafından yönetilen toplam varlıklar önemli ölçüde artmıştır. Sürdürülebilir yatırımın tanımı ülkeler arasında ve zaman içinde farklılık gösterse de, Tablo 1.1 ve Şekil 1.1 sürdürülebilir yatırım varlıklarının küresel önemindeki artışa ilişkin gösterge niteliğinde görünüm sunmaktadır.<sup>1</sup>

**Tablo 1.1. Küresel sürdürülebilir yatırım varlıklarının anlık görünümü**

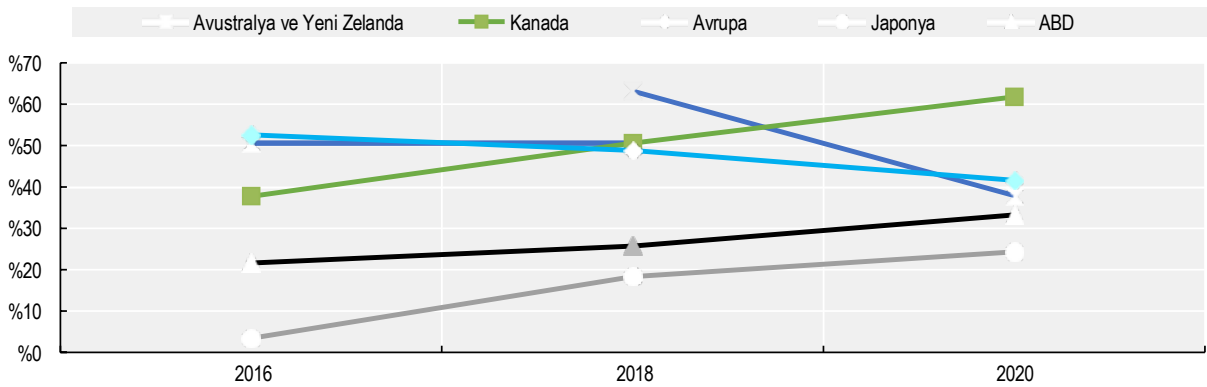
Milyar ABD Doları Cinsinden

	2016	2018	2020
ABD	8.723	11.995	17.081
Avrupa	12.040	14.075	12.017
Japonya	474	2.180	2.874
Kanada	1.086	1.699	2.423
Avustralya ve Yeni Zelanda	516	734	906
<b>Toplam</b>	<b>22.839</b>	<b>30.683</b>	<b>35.301</b>

Not: Avustralya, Avrupa ve Yeni Zelanda'da sürdürülebilir yatırımın tanımlanma biçiminde önemli değişiklikler yapılmıştır; bu nedenle bölgeler ve süreler arasında doğrudan karşılaştırmalar yapmak kolay değildir.

Kaynak: GSI Alliance (2021<sup>[8]</sup>), *Global Sustainable Investment Review 2020*, <http://www.gsi-alliance.org/>.

**Şekil 1.1. Sürdürülebilir yatırım varlıklarının yönetilen toplam varlıklara oranı**



Not: Avustralya, Avrupa ve Yeni Zelanda'da sürdürülebilir yatırımın tanımlanma biçiminde önemli değişiklikler yapılmıştır; bu nedenle bölgeler ve yıllar arasında doğrudan karşılaştırmalar yapmak kolay değildir.

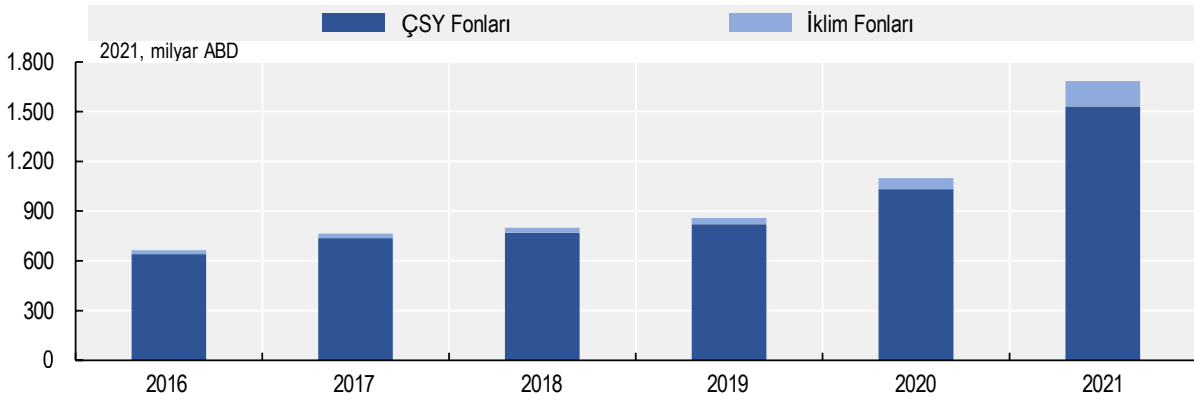
Kaynak: GSI Alliance (2021<sup>[8]</sup>), *GSI Alliance, Global Sustainable Investment Alliance*, <http://www.gsi-alliance.org/>.

Sürdürülebilir yatırım verilerinin çoğu anket bazlı yaklaşımlara dayandığından, sürdürülebilir yatırım varlıklarının kısmi değeri sürdürülebilir veya ÇSY farkındalığına yönelik stratejileri benimsediğini iddia eden ancak daha çok sosyal ve çevresel sürdürülebilirliğe katkıda bulunmayan varlık yöneticilerine atfedilebileceği için yukarıdaki büyük rakamlar dikkatle ele alınmalıdır. Bunun nedeni ya bir finansal ürünün etiketlenmesi sırasında yatırımcıların yanıltılması ("yeşil aklama" da dahil olmak üzere) ya da bir yatırımcının zorunlu hedeflerinin en iyi bilimsel kanıtların tavsiyeleriyle uyumlu olmaması olabilir. Yukarıdaki rakamlardan net bir sonuç çıkarılabilir: Kanada, Amerika Birleşik Devletleri ve Japonya'daki emeklilik fonları ve hane halkları gibi varlık sahipleri, portföylerini giderek daha fazla sürdürülebilir olduğu iddia edilen yatırım araçlarına tahsis etmektedir.

Avrupa, Avustralya ve Yeni Zelanda'da, bu dönemde sürdürülebilir yatırım tanımında yapılan değişiklikler nedeniyle 2016 ile 2020 arasındaki eğilimler hakkında herhangi bir sonuca varmak zordur, ancak 2020'de yönetilen toplam varlıklara göre sürdürülebilir yatırım varlıklarının oranı yüksektir (%37'nin üzerinde) (GSI Alliance, 2021<sup>[8]</sup>).

Sürdürülebilir yatırım evreninin nispeten küçük bir alt kümesi, kendilerini, örneğin adlarına "ÇSY" veya "sürdürülebilir yatırım" terimlerini dahil ederek, ÇSY veya sürdürülebilir fonlar olarak etiketleyen yatırım fonlarından oluşmaktadır. Yalnızca yatırım fonlarına odaklanıldığında ve Tablo 1.1'dekinden farklı bir veri tabanı kullanıldığında, 2021 yılında 1,7 trilyon ABD dolarına ulaşan bu ÇSY fonları<sup>2</sup> açısından yönetilen varlıklarda güçlü bir büyüme görülmektedir (Şekil 1.2). Bu durum, esas olarak 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 241 milyar ABD doları ve 586 milyar ABD doları ile kaydedilen rekor net giriş miktarlarının bir sonucudur. İklim fonları tarafından yönetilen varlıkların değeri 2016 ve 2019 yılları arasında çok mütevazı iken, 2020 ve 2021 yıllarındaki net girişler, önceki üç yıllık ortalamanın (2017-19) sırasıyla 6 ve 19 katı olmuştur.

### Şekil 1.2. ÇSY ve iklim olarak etiketlenen veya bunlara odaklanan fonların yönettiği varlıklar



Not: Reuters Funds Screen'den alınan fonlar, isimlerinin sırasıyla iklim veya ÇSY ile ilgili kısaltmalar ve ÇSY, sürdürülebilir, sorumlu, etik, yeşil ve iklim gibi kelimeler (ve bunların diğer dillerdeki çevirileri) içermesi durumunda İklim Fonları veya ÇSY Fonları olarak sınıflandırılmıştır. Herhangi bir varlık değeri olmayan fonlar hariç tutulmuştur.

Kaynak: Thomson Reuters Eikon, Datastream, OECD hesaplamaları.

Tablo 1.2 'deki rakamlarda daha önce bahsedilen aynı kategorizasyon zorlukları bulunsa da, mevcut sürdürülebilir yatırım evreninin aşağıdaki özellikleri yine de tespit edilebilir:

- en önemli strateji (25 trilyon ABD doları ile) varlık yöneticilerinin ÇSY faktörlerini finansal analizlerine entegre etmeleridir;
- genellikle servet yaratma ile daha iyi ÇSY sonuçları arasında somut bir değiş tokuşu kabul eden stratejiler ("Etki/topluluk yatırımı") şu anda 352 milyar ABD dolarıdır<sup>3</sup> ("ÇSY entegrasyonu" stratejisiyle karşılaştırıldığında yalnızca %1,4);
- ÇSY ile ilgili konularda kurumsal davranışları etkilemek için pay sahibi gücünü kullandığını iddia eden yatırımcılar tarafından yönetilen varlıklar 10,5 trilyon ABD doları gibi anlamlı bir değere ulaşmıştır.<sup>4</sup>

Bu bölümün başında da belirtildiği üzere sürdürülebilir yatırım, iklim değişikliğinden insan haklarına kadar çok farklı nitelikteki ÇSY konularını kapsayan geniş bir kategoridir. Şekil 1.3, kurumsal yatırımcılardan oluşan bir örneğin (29 trilyon ABD doları tutarında yönetilen varlığa sahip ve kendilerini "sürdürülebilir yatırımcı" olarak bildirmeyebilen yatırımcıların) mevcut katılım tercihlerini göstermektedir. Örnekleme (Birleşik Krallık merkezli yatırımcıların bir miktar fazla temsil edildiği), iklim değişikliği ve ilgili risklerin şirketlerle etkileşim açısından bir numaralı öncelik olduğunu, bunu insan sermayesi yönetimi (sosyal bir konu), yönetim kurulu yapısı ve yönetici ücretlendirmesinin (yönetim konuları) izlediğini açıkça göstermektedir.



Tablo 1.2. 2020'de stratejiye göre sürdürülebilir yatırım varlıkları

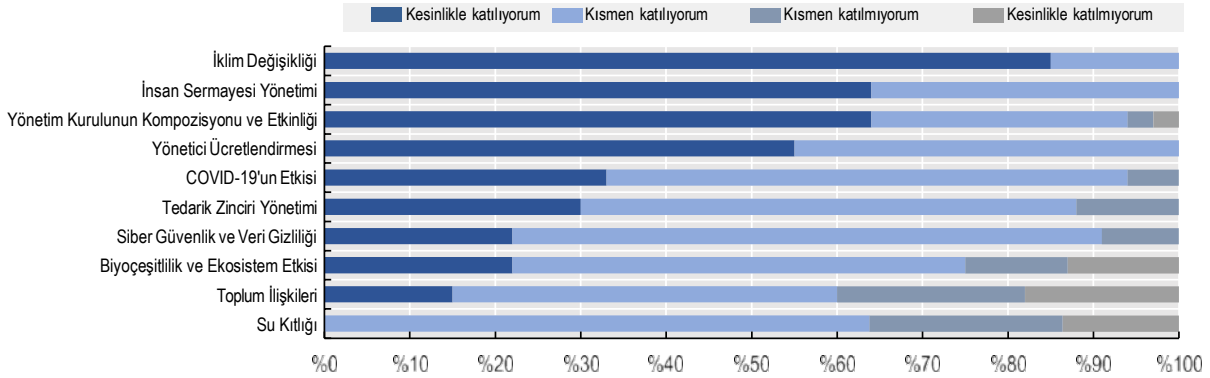
Sürdürülebilir yatırım stratejisi	Tanım	Varlıklar (milyar ABD doları)
ÇSY entegrasyonu	ÇSY faktörlerinin finansal analize yatırım yöneticileri tarafından sistematik ve açık bir şekilde dahil edilmesi.	25.195
Negatif tarama	Yatırım yapılamayacağı düşünülen faaliyetlere dayalı olarak belirli sektörlerin, şirketlerin, ülkelerin veya diğer ihraççıların portföyden çıkarılması (örneğin tütün şirketlerinin çıkarılması).	15.030
Kurumsal katılım ve pay sahibi eylemi	Kurumsal davranışı etkilemek için kapsamlı ÇSY rehberleri tarafından yönlendirilen vekaleten oy kullanma da dahil olmak üzere pay sahibi gücünü kullanmak.	10.504
Norm tabanlı tarama	Yatırımların BM, ILO ve OECD tarafından yayımlananlar gibi uluslararası normlara dayalı asgari iş uygulamaları standartlarına göre taranması.	4.140
Sürdürülebilirlik temalı yatırım	Özellikle sürdürülebilir çözümlere katkıda bulunan temalara veya varlıklara yatırım yapmak (örneğin sürdürülebilir tarım ve toplumsal cinsiyet eşitliği).	1.948
Sınıfının en iyisi tarama	Sektördeki emsallerine göre olumlu ÇSY performansı için seçilen ve tanımlanmış bir eşliğin üzerinde bir derecelendirme ulaşan sektörler veya şirketlere yatırım.	1.384
Etki/topluluk yatırımı	Olumlu sosyal ve çevresel etki elde etmek için yatırım yapmak.	352

Not: Varlık yöneticileri belirli bir varlık havuzuna birden fazla strateji uygulayabilir, bu nedenle yukarıdaki tüm stratejiler eklenirse çift sayım olur. 2020'de sürdürülebilir yatırım varlıklarının toplamı hakkında bilgi için lütfen Tablo 1.1'e bakınız.

Kaynak: GSI Alliance (2021<sup>[8]</sup>), *Global Sustainable Investment Review 2020*, <http://www.gsi-alliance.org/>.

### Şekil 1.3. 2020'de kurumsal yatırımcı katılımı tercihleri

Soru: Aşağıdaki ifadeye ne ölçüde katılıyorsunuz? "Geçtiğimiz yıl boyunca, özellikle bu konu beni şirketlerle iletişim kurmaya sevk etti"



Not: Ankete, 29 trilyon ABD doları tutarında yönetilen varlığa sahip (portföylerinin yaklaşık üçte ikisi pay senedi olan ve kendilerini "sürdürülebilir yatırımcı" olarak bildirmeyebilen) 42 küresel kurumsal yatırımcı katılmıştır. Bu yatırımcıların coğrafi dağılımı aşağıdaki gibidir: Birleşik Krallık (%33); Amerika Birleşik Devletleri (%17); Birleşik Krallık hariç Avrupa (%12); dünyanın geri kalanı (%38).

Kaynak: Morrow Sodali (2021<sup>[9]</sup>), *Institutional Investor Survey 2021*, <https://morrowssodali.com/insights/institutional-investor-survey-2021>.

### 1.3. Finansal istikrar

Finansal istikrar denetçileri de şu anda iklim değişikliğini sürdürülebilirlik gündemlerinin en üst sıralarında tutmaktadır, çünkü çok sayıda firma, iklim değişikliğinin işletmeleri üzerindeki sonuçlarına ve yönetimin iklimle ilgili risklerle başa çıkma kapasitesine bağlı olarak borçlarını ödeyemez hale gelebilecek veya varlıkları hızla değer kaybedebilecektir.



İklimle ilgili riskler genellikle iki kategori altında sınıflandırılır (TCFD, 2017, s. 62<sup>[10]</sup>): (i) aşırı hava olaylarından veya iklim modellerindeki uzun vadeli değişimlerden (örneğin sel ve daha yüksek sıcaklıklar) kaynaklanan fiziksel riskler; (ii) kamu politikalarındaki değişiklikler, yasal eylemler, düşük karbonlu teknolojilere geçiş, iklim değişikliğine yönelik piyasa tepkileri ve itibarla ilgili hususlarla ilişkili geçiş riskleri (örneğin karbon fiyatlandırma politikaları ve içten yanmalı motorlu araç satışlarındaki düşüş).

FSB, uluslararası finansal istikrarı teşvik etme yetkisi kapsamında, iklimle ilgili risklerin finansal sistemi nasıl etkileyebileceği konusunda çalışmalara öncülük etmektedir. FSB'nin çalışmalarının en önemli sonuçlarından biri, 2015 yılında sektör öncülüğünde İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü'nün (TCFD) kurulması olmuştur. TCFD'nin ilk amacı, şirketlerin yatırımcılara, kredi verenlere ve sigorta poliçesi sağlayanlara kendilerinin karşı karşıya olduğu iklimle ilgili finansal riskler hakkında karar vermede faydalı bilgiler sağlamak üzere kullanabilecekleri bir dizi ihtiyari açıklama önerisi geliştirmek olmuştur (2017'de yayımlanan ana öneriler aşağıda özetlenmiştir).

Diğer birçok girişimin yanı sıra, 114 kurumu bir araya getiren ve amacı iklim ve çevreyle ilgili risk yönetiminin geliştirilmesine katkıda bulunmak ve sürdürülebilir bir ekonomiye geçişi desteklemek için ana akım finansmanı harekete geçirmek olan Finansal Sistemi Yeşil Kılmaya Yönelik Merkez Bankaları ve Denetçiler Ağı (NGFS) da bir başka girişimdir. NGFS üyesi ülkeler, küresel sistemik öneme sahip banka ve sigortacıların 3'te 2'sinden fazlasını kapsamaktadır. NGFS 2019'da, daha yeşil bir finansal sistemi teşvik etmek için finansal denetçilere ve ilgili menfaat sahiplerine, "iklim ve çevre ile ilgili sağlam ve uluslararası tutarlılık arz eden açıklamaların yapılması" da dahil olmak üzere altı tavsiye yayımlamıştır (NGFS, 2019<sup>[11]</sup>).

#### 1.4. Raporlama çerçeveleri ve standartları

Günümüzde şirketler, iklimle ilgili ve diğer ÇSY performansları, riskleri ve stratejileri hakkında bilgi vermek için çok sayıda çerçeve ve standart kullanmaktadır. Tablo 1.3 en sık kullanılan çerçeve ve standartları<sup>5</sup> ne kadar detaylı oldukları, hedef kitleleri, kapsadıkları konular ve açıklanacak bilgiler için önerdikleri eşik (yani çerçeve için hangi konuların öncelikli olacağı) açısından özetlemektedir. "Önemliliğin" olası tanımları aşağıda daha ayrıntılı olarak ele alınmaktadır, ancak kısaca, bir yatırımcının veya kredi verenin şirketin gelecekteki nakit akışlarına ilişkin analizini etkilemesi makul olarak beklenebilen kurumsal açıklama "finansal açıdan önemlidir". "Çifte önemlilik" kavramı, finansal açıdan önemli olan hususları kapsamakla birlikte, bir şirketin çevre, insanlar veya toplum üzerindeki (örneğin tüketiciler ve çalışanlar için) etkisinin birden fazla menfaat sahibi tarafından anlaşılmasıyla ilgili olabilecek bilgileri de kapsamaktadır.

**Tablo 1.3. İklimle ilgili ve diğer ÇSY raporlama çerçeveleri ve standartları**

Kurum	Sistem	Ayrıntı seviye	Önemlilik	Kitle	Sorunlar
<a href="#">FSB'ye bağlı TCFD</a>	TCFD tavsiyeleri	İlkelere dayalı <sup>1</sup>	Finansal açıdan önemli	Yatırımcılar, kredi verenler ve sigorta şirketleri	İklimle ilgili konular
IFRS Foundation – <a href="#">Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (ISSB)</a> <sup>2</sup>	IFRS Sürdürülebilirlik Standartları <sup>2</sup>	Detaylı bilgi	Finansal açıdan önemli	Yatırımcılar	Başlangıçta iklimle ilgili konulara odaklanılmış, ancak çok sayıda ÇSY konusunu kapsayacak bir plan yapılmıştır
Value Reporting Foundation - <a href="#">SASB Standartlar Kurulu</a> <sup>3</sup>	SASB Standartları	Detaylı bilgi	Finansal açıdan önemli	Yatırımcılar	Çok sayıda ÇSY konusu ve 77 sektörün her birinde standartların alt kümesi
Value Reporting Foundation – <a href="#">Entegre Raporlama Çerçeve Kurulu</a> <sup>3</sup>	<IR> Çerçevesi	İlkelere dayalı	Finansal açıdan önemli	Yatırımcılar	Çok sayıda ÇSY konusu

Kurum	Sistem	Ayrıntı seviyesi	Önemlilik	Kitle	Sorunlar
<a href="#">Küresel Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (GSSB)</a>	GRI Standartları	Detaylı bilgi	Çifte önemlilik	Birden çok menfaat sahibi	Çok sayıda ÇSY konusu ve 40 sektörün her birinde standartların bir alt kümesini oluşturma planı
<a href="#">Sera Gazı Protokolü</a>	Sera Gazı Protokolü Kurumsal Standartları	Detaylı bilgi	-4	-4	Sera gazı emisyonları <sup>4</sup>
<a href="#">CDP</a> (daha önce "Carbon Disclosure Project")	CDP'nin anketleri <sup>5</sup>	Detaylı bilgi	-5	Yatırımcılar ve müşteriler	İklim değişikliği, ormanlar ve su güvenliği <sup>5</sup>
<a href="#">İklim Açıklama Standartları Kurulu (CDSB)</a> <sup>6</sup>	CDSB Çerçevesi	İlkelere dayalı	Mali açıdan önemli ve ilgili <sup>7</sup>	Yatırımcılar	İklim ve diğer çevresel bilgiler

#### Notlar:

1: TCFD'nin tavsiyeleri (TCFD, 2017<sup>[10]</sup>) gerçekten de ilkelere dayalı olmakla birlikte, Görev Gücü, "Finansal Olmayan Şirketler için Senaryo Analizi Rehberi" (TCFD, 2020<sup>[12]</sup>) raporu gibi tavsiyelerine nasıl daha iyi uyulacağı konusunda ayrıntılı rehberlik sağlayan birtakım belgeler yayımlamıştır (TCFD, 2020<sup>[12]</sup>). Bu nedenle, bir dereceye kadar, şirketlerin finansal açıdan önemli bilgileri, tercihen ana akım finansal dosyalarda nasıl açıklayabileceklerine ilişkin bu tavsiye ve rehberlik belgeleri ile bu tablonun üçüncü sütunundaki sınıflandırmaya göre "ayrıntılı bilgi" talep edilecektir.

2: IFRS Foundation, Kasım 2021'de IFRS Sürdürülebilirlik Açıklama Standartlarını belirlemek üzere Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (IASB) yanında yer alacak Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu'nun (ISSB) oluşturulduğunu duyurmuştur. IFRS Foundation bu kapsamda, Haziran 2022'ye kadar Value Reporting Foundation Board ve CDSB ile konsolide olmayı taahhüt etmiştir. IFRS Foundation'ın yakın zamanda değiştirilen tüzüğüne göre IFRS Sürdürülebilirlik Bildirim Standartları " [...] sürdürülebilirlik bildirimlerinde yatırımcılara ve dünya sermaye piyasalarındaki diğer katılımcılara ekonomik kararlar ve rmelerinde faydalı olacak yüksek kaliteli, şeffaf ve karşılaştırılabilir bilgilerin sağlanmasını amaçlamaktadır" (fıkra 2.a). Lütfen ISSB'nin hedefleri ve planlanan çalışmaları hakkında bölüm 2.4'e bakınız.

3: SASB Standartlar Kurulu ve Entegre Raporlama Çerçeve Kurulu (<IR> Çerçeve Kurulu) Haziran 2021'de birleşmiştir. Şu anda her iki standart belirleme kurulu da Value Reporting Foundation (VRF) altında yeni oluşturulan bir kuruluş tarafından denetlenmektedir. VRF, Kasım 2021'de, yeni oluşturulan ISSB ile Haziran 2022'ye kadar birleşmeyi taahhüt etmiştir.

4: Sera Gazı Protokolü'nün kurumsal muhasebe ve raporlama standardı, kurumsal düzeyde bir sera gazı emisyon envanteri hazırlayan şirketler için gereklilikler ve rehberlik sağlamaktadır. Bir önemlilik kavramı benimsememektedir ve diğer ÇSY raporlama çerçeveleri ve standartları tipik olarak sera gazı emisyonlarının Sera Gazı Protokolü standardına göre açıklanmasını gerektirir ecek veya buna izin verecektir. Bu standartta sera gazı emisyonları üç kategori altında sınıflandırılmaktadır: Kapsam 1 (bir şirketin kendi faaliyetlerinden kaynaklanan doğrudan emisyonlar); Kapsam 2 (satın alınan veya temin edilen elektrik, buhar, ısı ve soğutmada n kaynaklanan emisyonlar); Kapsam 3 (şirketin satın aldığı mallardan sattığı ürünlere kadar tüm emisyon etki zinciri).

5: CDP'nin anketleri geleneksel anlamda bir raporlama çerçevesi veya standardı olarak kabul edilmese de kurum şirketlerin şu anketlerden herhangi birine cevap vermeleri için yaygın olarak kullanılan bir sistem sunmaktadır: İklim Değişikliği; Ormanlar; Su Güvenliği. Anketlerin (i) yatırımcılara veya (ii) tedarik zincirlerinin çevresel etkilerini değerlendirmek isteyen müşteriler e açıklanması amaçlanmaktadır. Kurumsal yönetimin açıklanacak bilgilerin önemlilik değerlendirmesini yapması beklenmemektedir, çünkü CDP ekonomik sektöre göre birtakım sorular sunmaktadır ve şirketlerin CDP'nin sisteminin hesapladığı daha iyi puanlar almak için tüm soruları yanıtlaması için güçlü teşvikler söz konusudur. Anketler sadece yıllık geliri 250 milyon Euro/Amerikan dolarının altında olan ve anketi ilk kez yanıtlayan şirketler için kısaltılmıştır.

6: CDSB, Ocak 2022'de IFRS Foundation ile konsolidasyon yoluyla birleşmiştir.

7: CDSB Çerçevesi'ne göre, çevresel bilgiler finansal açıdan önemli veya ilgili ise açıklanmalıdır. Bu bağlamda "ilgili" bilgi, bilgi ve gelecekteki nakit akışları arasındaki bağlantı belirgin olmasa da, bir noktada finansal açıdan önemli olabilecek bilgi anlamına gelmektedir. Her iki durumda da sera gazı emisyonları, yönetimin önemlilik veya ilgi değerlendirmesine bakılmaksızın her durumda raporlanmalıdır (CDSB, 2019<sup>[13]</sup>).

Kaynak: Kurumların Temmuz ve Kasım 2021 ile Ocak 2022'de ziyaret edilen standartları, çerçeveleri ve web siteleri; OECD tarafından hazırlanmıştır.

Hangi raporlama çerçevesini kullanacağını seçen bir şirket veya belirli bir çerçeveyi tavsiye edip etmemeyi ya da zorunlu tutup tutmamayı düşünen bir düzenleyici kurum için ilk soru, hangi kapsamlı konuların şirket ve piyasa için en önemli olduğu olabilir (Tablo 1.3'teki son sütun). Örneğin, TCFD tavsiyeleri sadece iklimle ilgili riskleri kapsarken, SASB Kurulu ve GSSB, ÇSY konularının tamamına ilişkin raporlama standartları sunmaktadır. Bu nedenle, örneğin, iklimle ilgili riskler belirli bir bağlamda en önemli riskler ise, diğer çevresel ve sosyal boyutlar hakkında, örneğin, SASB veya GRI raporlama standartlarını kullanarak raporlama yapıp yapmamayı düşünmeden önce başlangıçta TCFD tavsiyelerine odaklanmak daha uygun olabilir.

Mevcut ÇSY raporlama çerçevelerini değerlendiren şirketler ve düzenleyiciler için bir başka soru da açıklanacak bilgilerin birincil kullanıcılarının kimler olacağıdır (Tablo 1.3'teki beşinci sütun). Pay sahipleri ve birden çok menfaat sahibi tarafından kullanılması amaçlanan GRI Standartları ve hem yatırımcıları hem de tedarik zinciri müşterilerini hedef kitle olarak belirleyen CDP anketleri dışında, mevcut ÇSY raporlama çerçevelerinin büyük bir çoğunluğu ana hedef kitlesi olarak öz sermaye ve borç yatırımcılarını göstermektedir. Finansal raporlama standartları geleneksel olarak mevcut ve potansiyel yatırımcıların ve kredi verenlerin bilgi ihtiyaçlarına odaklanmayı benimsemektedir (IASB, 2018<sup>[14]</sup>). Ancak, açıklamanın ana kitlesinin tanımı ne kadar önemli olursa olsun, açıklanan bilgi yine de birincil olarak kabul edilmeyen kullanıcılarla ilgili olabilir. Örneğin, CO<sub>2</sub> emisyonlarının, gelecekte karbon fiyatlandırma politikalarının potansiyel nakit akışı etkisi nedeniyle birincil kullanıcılar olarak bir petrol ve gaz şirketinin pay sahiplerini ilgilendirmesi muhtemel iken düşük karbonlu bir şirkette çalışmayı tercih eden tüketicileri veya çevreye duyarlı çalışanları da ilgilendirebilir.

Bir ÇSY açıklama çerçevesi veya standardında önemliliğin tanımı, birincil kullanıcıların profili ile büyük ölçüde paraleldir (Tablo 1.3'teki dördüncü sütun). Birincil kullanıcılar yatırımcılarsa, yatırım ve oylama kararlarını çoğunlukla bir şirketin gelecekteki beklenen nakit akışlarına ve zamanlamasına göre verdikleri varsayılır. Çevre ve iklim değişikliği bilgilerine odaklanan ve yatırımcıları birincil kullanıcılar olarak gören CDSB Çerçevesi bu genel kuraldan bir dereceye kadar iki şekilde ayrılan tek çerçevedir: (i) bir şirketin nakit akışları üzerindeki etkisi belirgin olmasa bile ilgili hale gelebilecek bilgilerin açıklanmasını zorunlu kılarak; (ii) yönetimin sera gazı emisyonlarının önemlilik değerlendirmesine bakılmaksızın bunların şeffaflığını her durumda zorunlu kılarak.

Tablo 1.3'te özetlenen ÇSY raporlama çerçeveleri ve standartları, rehberlik ve gerekliliklerinin ayrıntı düzeyine göre de farklılık göstermektedir (bkz. üçüncü sütun). Bunlardan bazıları ilke bazlı iken farklı özelliklere sahip olup farklı ülkelerde faaliyet gösteren şirketler tarafından uygulandığında esneklik sağlamaktadır. Ancak esneklik, zaman içinde tutarlılığı ve şirketler arasında karşılaştırılabilirliği zorlaştırır; bu nedenle bazı ÇSY raporlama standartları, şirketlerin sürdürülebilirlik bilgilerini nasıl muhasebeleştirilmesi ve raporlaması gerektiği konusunda daha fazla ayrıntı sağlar.

ÇSY raporlamasının iki ek özelliği daha vurgulanmalıdır. İlk olarak, şirketler sürdürülebilirlik bilgilerini, açıklanan bilgileri açıkça bölümlere ayırdıkları sürece (örneğin, yatırımcılar için SASB ve daha geniş bir kamuoyu için GRI standartlarına göre), benzer konuları kapsayan iki farklı standarda dayalı olarak raporlamayı seçebilirler. İkinci olarak, ilkelere dayalı bir çerçeve, sürdürülebilirlik bilgilerini daha ayrıntılı bir standarda göre raporlarken (örneğin, SASB Standartlarının gerektirdiği bilgileri içeren bir sürdürülebilirlik raporu geliştirirken <IR> Çerçevesini kullanmak) yönetim açısından genel bir rehberlik işlevi görebilir.

TCFD tavsiyeleri, iklimle ilgili risklere odaklanmaları nedeniyle bu raporda özellikle dikkat çekmektedir. Görev Gücü'nün tavsiyeleri, mali açıdan önemli bilgilerin, tercihen ana akım mali dosyalarda, dört tematik alan etrafında açıklanmasını önermektedir (TCFD, 2017<sup>[10]</sup>):

- Yönetim – kuruluşun iklimle ilgili riskler ve fırsatlar konusunda uyguladığı yönetim
- Strateji – iklimle ilgili risk ve fırsatların kuruluşun faaliyetleri, stratejisi ve finansal planlaması üzerindeki mevcut ve potansiyel etkileri. Paris Anlaşması doğrultusunda 2°C veya daha düşük bir senaryo da dahil olmak üzere iklimle ilgili farklı senaryoların etki analizi bu kapsamdadır
- Risk yönetimi – Kuruluş tarafından iklimle ilgili riskleri belirlemek, değerlendirmek ve yönetmek için kullanılan süreçler
- Ölçütler ve hedefler – sera gazı emisyonları da dahil olmak üzere iklimle ilgili risk ve fırsatları değerlendirmek ve yönetmek için kullanılan ölçütler ve hedefler.

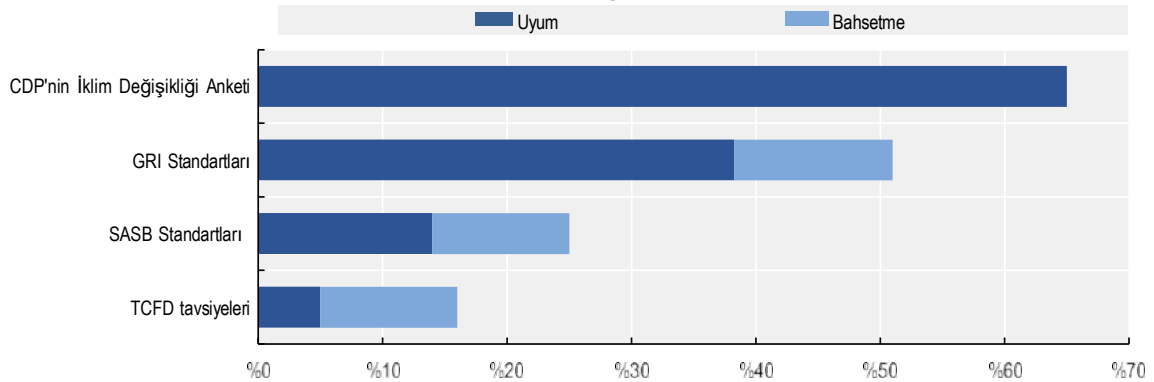
TCFD'nin tavsiyeleri gerçekten de ilkelere dayalı olmakla birlikte, Görev Gücü, "Finansal Olmayan Şirketler için Senaryo Analizi Rehberi" raporu gibi tavsiyelerine nasıl daha iyi uyulacağı konusunda ayrıntılı rehberlik

sağlayan birtakım belgeler yayımlamıştır (TCFD, 2020<sup>[12]</sup>). Dolayısıyla, bir dereceye kadar, bu tavsiyeler ve rehberlik ile birlikte Tablo 1.3'ün üçüncü sütunundaki sınıflandırmaya göre "ayrıntılı bilgi" talep edilecektir.

TCFD'nin standardının uygulanmasına ilişkin analizi, bugüne kadar eşit olmayan bir ilerleme kaydedildiğini göstermektedir. Son üç yıl içinde özellikle iklimle ilgili risklere<sup>6</sup> maruz kalan sekiz sektörde 69 ülkeden 1.651 halka açık şirket üzerinde 2021 yılında yaptığı analiz, raporlarının Görev Gücü'nün yukarıda belirtilen dört tematik alan etrafında düzenlenen 11 tavsiye edilen açıklamasıyla uyumlu görünen bilgileri içerip içermediğini değerlendirmiştir (TCFD, 2021, s. 28, 30<sup>[15]</sup>). Son dönemde kaydedilen bazı ilerlemelere rağmen, analizin sonucu, gözden geçirilen şirketlerin yalnızca %50'sinin önerilen en az üç açıklama ile uyumlu bilgi açıkladığı yönündedir. Şirketler tarafından en sık açıklanan bilgi ögesi "iklimle ilgili riskler ve fırsatlar" (2020'de şirketlerin %52'si), en az açıklanan bilgi ögesi ise "iklimle ilgili farklı senaryolar altında stratejilerin dayanıklılığı" (2020'de şirketlerin %13'ü) olmuştur. Dört tematik alan arasında "yönetim" en az benimsenen alandır: tavsiye edilen iki açıklaması ise en az açıklanan ikinci ve üçüncü açıklamadır. 2020 yılında Avrupa, TCFD uyumlu açıklamalar için lider bölge olmaya devam ederken (merkezi Avrupa'da bulunan bir şirket önerilen 11 açıklamanın ortalama %50'sini yapmıştır), açıklama oranı Asya Pasifik'te %34, Latin Amerika'da %26, Orta Doğu ve Afrika'da %22, Kuzey Amerika'da ise %20 olmuştur (TCFD, 2021, s. 34<sup>[15]</sup>).<sup>7</sup>

Mevcut standart ve çerçevelerin çok sayıda olması (Tablo 1.3'te yedi adet), iklimle ilgili bilgilerin bunları etkin bir şekilde açıklayan şirketler arasında karşılaştırılabilir olup olmadığı sorusunu gündeme getirmektedir. Şekil 1.4, 2019 yılında sürdürülebilirlik raporu yayımlayan S&P 500 şirketlerinin (büyük sermayeli endeks şirketlerinin %90'ı bu tür bir rapor yayımlamıştır) yukarıda bahsedilen dört ÇSY standardı ve çerçevesi kullanımını göstermektedir.

#### Şekil 1.4. 2019'da S&P 500 şirketleri tarafından ÇSY raporlama standartlarının kullanımı



#### Notlar:

1: ÇSY raporlama standartları ve çerçevelerinin kullanımı, analizde standartla "uyum" iddiası veya sürdürülebilirlik raporunda standarttan sadece "bahsetme" olarak sınıflandırılmıştır.

2: S&P 500 şirketlerinin bazı sürdürülebilirlik raporları, sürdürülebilirlik raporlarında birden fazla ÇSY raporlama standardını takip etmiş veya bunlardan bahsetmiştir. Bu grafikteki yüzdelerin %100'den fazla olmasının nedeni budur.

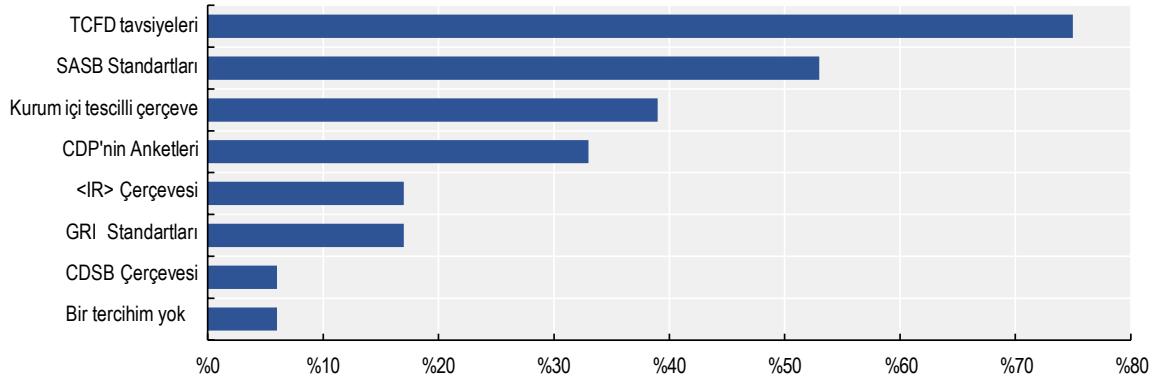
Kaynak: G&A Institute (2020<sup>[16]</sup>), *Trends on the sustainability reporting practices of S&P Index companies*, <https://www.ga-institute.com/research-reports/flash-reports/2020-sp-500-flash-report.html>.

Tablo 1.3'te listelenen kurumların çoğunluğu (SASB Standartlar Kurulu, GSSB, <IR> Çerçeve Kurulu, CDSB ve CDP), ÇSY çerçevelerinin ve standartlarının çok sayıda olmasının yarattığı zorlukların bilincinde olarak, bu kurumların farklı hedefleri olabileceğini kabul etmekle birlikte, iklimle ilgili raporlama açısından çerçeveleri ve standartları arasında mümkün olan en yüksek uyumu sağlamak için 2018 yılında bir proje başlatmıştır<sup>[17]</sup>. Aynı kurumlardan oluşan grup 2020 yılında, iklimle ilgili finansal açıklamalar için kendi raporlama sistemlerini ve TCFD tavsiyelerini temel alan bir prototip yayımlamıştır ve bunun uyumlaştırılmış bir küresel standardın geliştirilmesi için bir başlangıç noktası olması amaçlanmaktadır (2020<sup>[18]</sup>).

ÇSY raporlama standartları ve çerçeveleri arasındaki çakışmalar ve çelişen gereklilikler bu raporda değerlendirilmemekle birlikte, Şekil 1.5 yatırımcıların bazı ÇSY standartları için net tercihleri olduğunu göstermektedir, bu da mevcut standartların gerçekten de önemli ölçüde farklı olduğunu gösterebilir.

### Şekil 1.5. 2020'de kurumsal yatırımcıların ÇSY raporlama tercihleri

Soru: Şirketlerin öncelikli ÇSY konularını en iyi şekilde açıklamaları için tercih ettiğiniz ÇSY çerçevesi nedir?



Notlar:

1: Ankete katılanlar hakkında bilgi için Şekil 1.3'ün notlarına bakınız.

2: Ankete katılanlar birden fazla tercih edilen ÇSY çerçevesi seçebilmesi bu şekildeki rakamların neden %100'ün üzerinde oldu ğunu açıklamaktadır. Anket özellikle, aralarında BlackRock, State Street Global Advisors ve Vanguard'ın da bulunduğu birtakim kurumsal yatırımcının, TCFD tavsiyelerini ve SASB Standartlarını borsada işlem gören şirketlerin takip etmesi gereken iki ÇSY çerçevesi olarak belirttiğini ortaya koymuştur.

Kaynak: Morrow Sodali (2021<sup>[9]</sup>), *Institutional Investor Survey 2021*, <https://morrow sodali.com/insights/institutional-investor-survey-2021>.

Bununla birlikte, sürdürülebilirlikle ilgili ve ÇSY raporlamasına ilişkin standartların ve çerçevelerin birden çok kez kullanılması, kurumsal sürdürülebilirlik açıklamalarının daha tutarlı ve karşılaştırılabilir olmasının önündeki tek engel değildir. Eğer açıklanan ÇSY bilgileri sağlam metodolojilere dayanan bir üçüncü tarafça güvence altına alınmazsa (borsada işlem gören şirketlerin finansal raporlarında genel olarak olması gerektiği gibi), açıklanan bilgilere duyulan güven ve şirketler arasında sürdürülebilirlik raporlarını karşılaştırma imkanı zayıflayabilir. 2019 yılında, sürdürülebilirlik konusunda raporlama yapan S&P 500 şirketlerinin yalnızca %29'u dış güvence talep etmiştir.<sup>8</sup> Ayrıca, bu güvencelerin yalnızca %5'i sürdürülebilirlik raporunun tamamıyla ilgilidir ve vakaların %40'ında yalnızca sera gazı emisyonlarına ilişkin bilgiler belgelendirilmiştir (G&A Institute, 2020<sup>[16]</sup>).

Başlıca 22 hukuk sistemindeki 1.400 büyük borsa şirketine ilişkin bir küresel analiz<sup>9</sup>, şirketlerin %91'inin belirli düzeyde sürdürülebilirlik bilgisi raporladığını ve 2019'da sürdürülebilirlik bilgisi açıklayanların %51'inin üçüncü bir tarafça belirli düzeyde güvence sağladığını ortaya koymuştur (AB dışında yerleşik olanlar için %44). Ancak bu güvence görevlerinin yüzde seksen üçünün sonucunda sadece "sınırlı" güvence raporları oluşturulmuştur. Kalan küçük azınlık ise daha yüksek düzeyde "orta" veya "makul" güvenceler sunmuştur (IFAC ve AICPA, 2021<sup>[19]</sup>).

## 1.5. Şirketlerin bakış açısı

Bir diğer önemli husus da, sera gazı emisyonlarının veya iklim değişikliğinin fiziksel etkilerinin gerçekten de mali açıdan önemli olduğu sektörlerdeki halka açık şirketlerin sayısı ve piyasa değeridir. Bunu değerlendirmenin bir yolu, SASB Kurulu tarafından bir araştırma ve kamu istişaresi süreciyle belirlenen SASB Sürdürülebilir Endüstri Sınıflandırma Sistemi® Taksonomisi'ne (SASB haritalaması)<sup>10</sup> göre sera gazı emisyonları, enerji yönetimi ve iklim değişikliğinin fiziksel etkilerinin finansal açıdan önemli olduğu düşünülen sektörlerde faaliyet gösteren borsaya kayıtlı şirketleri belirlemektir.<sup>11</sup>

SASB haritalamasında, 77 sektörden 51'inin Kapsam 1 ve 2 sera gazı emisyonları<sup>12</sup> (Tablo 1.4'te kullanılan sınıflandırmada, "enerji yönetimi" sera gazı Kapsam 2 emisyon riskleriyle yakından ilişkilidir) ve iklim değişikliğinin fiziksel etkileriyle ilgili finansal açıdan önemli risklerle karşı karşıya olduğu düşünülmektedir. Bu 51 sektördeki (11 sektör tüm bu sektörleri kapsamaktadır) şirket sayısı ve piyasa değerleri Tablo 1.4.'te sunulmaktadır.<sup>13</sup>

**Tablo 1.4. Sera gazı emisyonları, enerji yönetimi ve iklim değişikliğinin fiziksel etkilerinin 2021'de finansal açıdan önemli olabileceği sektörlerdeki şirketler**

Sektör	Şirket sayısı	Piyasa değeri (milyar ABD doları)
Teknoloji ve İletişim	3.735	24.782
Kaynak Dönüşümü	5.637	11.732
Maden Çıkarma ve Mineral İşleme	3.859	9.934
Ulaşım	1.634	9.326
Yiyecek ve İçecek	2.696	6.756
Tüketim Malları	1.967	6.683
Altyapı	2.365	5.031
Finansal Bilgiler	722	3.758
Sağlık Hizmetleri	585	2.028
Hizmetler	751	933
Yenilenebilir Kaynaklar ve Alternatif Enerji	406	914
<b>Toplam</b>	<b>24.357</b>	<b>81.878</b>

Notlar:

1: Sektör sınıflandırması SASB haritalamasına göre.

2: SASB haritalamasına göre, İklim Değişikliğinin Fiziksel Etkileri "İş Modeli ve İnovasyon" boyutu altında sınıflandırılmıştır.

Kaynak: OECD Sermaye Piyasası Serisi Veri Seti, Factset, Thomson Reuters Eikon, Bloomberg, SASB haritalaması ve OECD hesaplamaları.

**Tablo 1.5. Seçilen risklerin 2021'de sürdürülebilirlik konuları açısından finansal açıdan önemli olabileceği durumlarda piyasa değerindeki pay**

Sürdürülebilirlik Meseleleri	Riskin önemli olduğu sektörlerin piyasa değerlerinin payı (toplam küresel piyasa değeri içinde)	Riskin önemli olduğu sektör sayısı (toplam 77 şirketten)
Enerji Yönetimi	%47	33
Sera Gazı Emisyonları	%27	25
Su ve Atıksu Yönetimi	%26	25
Atık ve Tehlikeli Madde Yönetimi	%21	19
Hava Kalitesi	%15	17
Ekolojik Etkiler	%9	14
İklim Değişikliğinin Fiziksel Etkileri	%6	8

Not: Sektör sınıflandırması SASB haritalamasına göre.

Kaynak: OECD Sermaye Piyasası Serisi Veri Seti, Factset, Thomson Reuters Eikon, Bloomberg, SASB haritalaması ve OECD hesaplamaları.

Sera gazı emisyonları, enerji yönetimi ve iklim değişikliğinin fiziksel etkilerinin yanı sıra, sürdürülebilirlik konuları diğer çevresel, sosyal ve yönetsel konularla da ilgilidir.<sup>14</sup> Çevreyle ilgili riskler hakkında daha geniş bir bakış açısına ulaşmak için, Tablo 1.5'te çevresel konuların finansal açıdan önemli olabileceği sektörlerdeki şirketlerin piyasa değerlerinin toplam küresel piyasa değerine oranı sunulmaktadır.



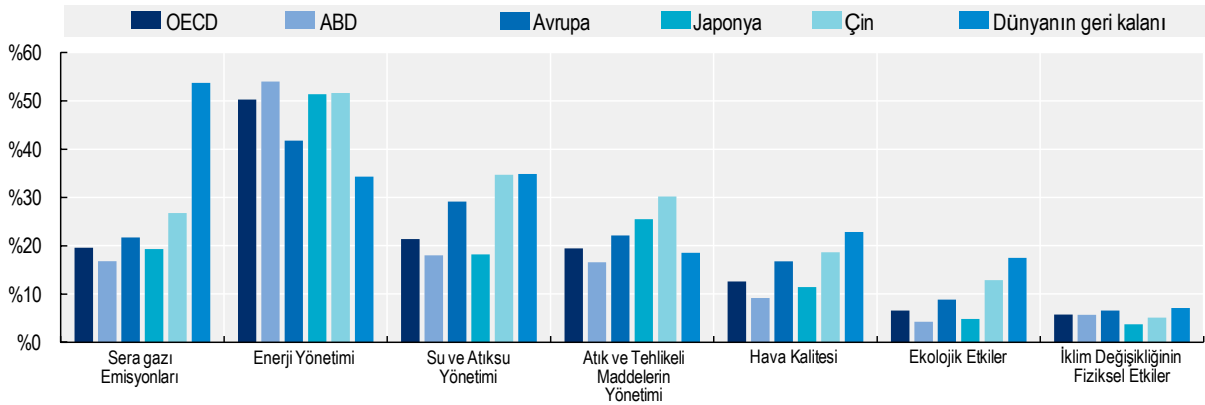
Tabloda ayrıca SASB haritalamasına göre karşılık gelen sektör sayısı da gösterilmektedir.

SASB haritalamasına göre, sera gazı Kapsam 2 emisyonlarıyla yakından ilişkili olan "enerji yönetimi", 2021 yılında küresel piyasa değerinin yarısını oluşturan 77 sektörden 33'ü için finansal açıdan önemli olması muhtemel bir çevresel risktir. Buna ek olarak, küresel piyasa değerinin dörtte birini temsil eden 25 sektör sera gazı emisyonları (Kapsam 1) riskleriyle ilişkilendirilmektedir. Bunun da ötesinde, sekiz sektördeki küresel piyasa değerinin %6'sı iklim değişikliğinin fiziksel etkilerine maddi olarak maruz kalmaktadır. Bu üç risk birlikte ele alındığında, iklim değişikliği, bugün borsaya kote tüm şirketlerin küresel piyasa değerinin %65'ini oluşturan borsaya kote şirketler için finansal açıdan önemli bir risk olarak kabul edilmektedir.

Tablo 1.5 belirli risklere göre düzeltilmiş piyasa değeri olarak okunamaz; her bir şirketin bu risklere finansal maruziyetinin münferit olarak değerlendirilmesine bağlıdır. Örneğin, düşük karbon ekonomisine geçiş için sağlam bir stratejisi olan bir şirket, metal ve madencilik gibi iklimle ilgili finansal risklerin yüksek olduğu bir sektörde olmasına rağmen düşük risklerle karşı karşıya kalabilir. Bununla birlikte, karşılaştırılabilir riske maruz değer bilgilerinin temsili bir şirket örneklemini tarafından açıklanmadığı durumlarda, Tablo 1.5 ve Şekil 1.6'daki piyasa değeri payları, ekonomik sektörlerin yerel halka açık şirketler arasındaki dağılımındaki farklılıkların, sermaye piyasalarını denetlerken ve düzenlerken farklı öncelikleri nasıl gerektirebileceği konusunda politika yapıcılara bir referans teşkil edebilir.

Çevresel riskler açısından şirketlerin küresel dağılımına paralel olarak, enerji yönetiminin (Kapsam 2) finansal açıdan önemli bir risk olarak kabul edildiği sektörlerdeki şirketler, ülkeler genelinde en yüksek piyasa değeri payına sahiptirler(Şekil 1.6); özellikle ABD, Japonya ve Çin piyasalarının piyasa değerinin %50'sinden fazlasını temsil etmektedirler. ABD'de borsaya kote şirketler sektörü, mutlak anlamda, seçilen sürdürülebilirlik risklerinin geri kalanına da yüksek oranda maruz kalırken, piyasa değerine göre payları Şekil 1.6'da gösterilen diğer ülke ve bölgelere kıyasla en düşük seviyededir. Dünyanın geri kalanı için ise tam tersi bir eğilim söz konusudur: Seçilen sürdürülebilirlik risklerine maruz kalması muhtemel sektörlerdeki şirketlerin piyasa değeri nispeten düşüken, toplam piyasa değeri içindeki payları nispeten daha yüksektir.

### Şekil 1.6. Seçilmiş risklere göre piyasa değerinin payı, 2021



Kaynak: OECD Sermaye Piyasası Serisi Veri Seti, Factset, Thomson Reuters Eikon, Bloomberg, SASB haritalaması ve OECD hesaplamaları.

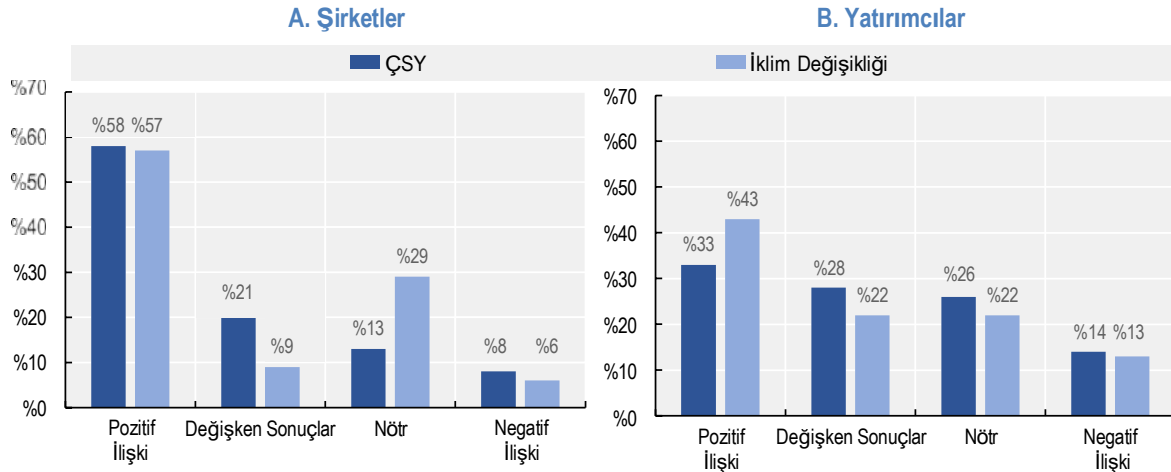
Kurumsal sürdürülebilirlikle ilgili bir diğer temel soru, daha iyi ÇSY uygulamalarının, örneğin daha iyi risk yönetimi ve daha iyi strateji yoluyla finansal performansı ve dayanıklılığı artırıp artıramayacağıdır.

Çok sayıda araştırma, bulgularda bazı farklılıklar olsa da, şirketlerin ÇSY uygulamaları ne kadar iyiye finansal performanslarının da o kadar yüksek olduğunu göstermektedir<sup>15</sup>. NYU Stern Center for Sustainable Business ve Rockefeller Asset Management tarafından 2021 yılında yayımlanan bir çalışma, 2015-2020 yılları arasında yayınlanan 245 araştırma makalesinin bulgularını gözden geçirmiştir (Wheelan vd.<sup>[20]</sup>). İnceleme sonucunda, makalelerin %58'inin ÇSY uygulamaları (yüksek ÇSY derecelendirmelerinin gösterdiği gibi) ile operasyonel ve finansal ölçütler (öz sermaye getirisi, varlık getirisi ve pay senedi fiyatları gibi) arasında pozitif bir korelasyon tespit ettiği görülmektedir. Makalelerin %21'inde değişken sonuçlar elde edilmiş (aynı çalışmada olumlu, nötr veya olumsuz sonuçlar bulunmuştur), %13'ünde net bir ilişki bulunamamış ve sadece %8'inde olumsuz bir ilişki görülmüştür.<sup>16</sup>

Meta-analiz, yatırımcıların ÇSY risklerine odaklanması ile portföylerinin performansı arasında daha zayıf bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Yatırımcı perspektifinden bakıldığında, gözden geçirilen çalışmaların %33'ü riske göre ayarlanmış getirileri (Sharpe oranı gibi) dikkate alarak ÇSY risklerine odaklandığı iddia edilen menkul kıymet portföyleri için daha iyi performans göstermiş, %28'inde sonuçlar değişken çıkmış, %26'sında net bir ilişki tespit edilememiş, %14'ünde ise olumsuz sonuçlar bulunmuştur.

Gözden geçirilen çalışmaların birçoğunun, ÇSY verilerinin düşük standardizasyonu ve bazı yatırım araçlarının finansal açıdan öncelikli konulara vurgu yapmaması gibi metodolojik zorluklarla karşılaştığını ve bunun da sonuçlarının kesinliğini sınırlayabileceğini belirtmek önemlidir (Wheelan vd., 2021<sup>[20]</sup>). Ayrıca, diğer bazı ampirik kanıtlar, daha iyi finans ve yatırım performansının aynı zamanda özellikle yönetim boyutuyla, yani ÇSY'deki Y, şirket temelleri ve şirketin büyüklüğü ve coğrafi konumu ile ilişkili olduğunu göstermektedir; (S&P Global, 2019<sup>[21]</sup>; Belsom ve Lake, 2021<sup>[22]</sup>; Ratsimiveh vd, 2020<sup>[23]</sup>; Boffo ve Patalano, 2020<sup>[24]</sup>).

### Şekil 1.7. ÇSY ve performans arasındaki ilişkiye odaklanan çalışmalar



Kaynak: Wheelan vd. (2021<sup>[20]</sup>), *ESG and Financial Performance*, <https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU- RAM ESG-Paper 2021%20Rev 0.pdf>.

Firma büyüklüğü, ÇSY uygulamaları ile şirketlerin finansal performansı arasındaki pozitif ilişkiyi açıklayan faktörlerden biridir (Ratsimiveh vd., 2020<sup>[23]</sup>). Daha büyük firmalar, örneğin ölçek ekonomileri sayesinde finansal olarak daha iyi performans gösterme eğilimindeyken nispeten daha fazla kaynağa sahip oldukları için ÇSY puanlarını artırmalarına yardımcı olacak politika ve uygulamaları da benimseyebilirler. Tablo 1.6'da Refinitiv'den ÇSY puanı almış dünya genelinde borsaya kayıtlı 7.801 şirketin<sup>17</sup> büyüklük ve performans göstergeleri sunulmakta olup, şirketleri düşük veya yüksek puanlı olarak sınıflandırmak için ortalama ÇSY puanı eşik olarak alınmıştır.



**Tablo 1.6. ÇSY puanına göre şirketler için büyüklük ve performans göstergeleri**

2017-21 Yılları Ortalaması	Düşük ÇSY puanına sahip şirketler	Yüksek ÇSY puanına sahip şirketler
ÇSY Puanı (100 üzerinden)	26	56
Piyasa değeri (milyar ABD doları)	1,2	4,4
Öz sermaye karlılığı (%)	3,6	4,6
Aktif karlılığı (%)	8,7	10,6

Not: Piyasa değeri, öz sermaye karlılığı ve aktif karlılığı olmayan şirketler analizden çıkarılmıştır. Her bir şirket için göstergeler, mevcut ise 5 yıllık ortalama olarak hesaplanmıştır. Tabloda sunulan değerler, her bir ÇSY puanlama kategorisindeki göstergelerin ortancasıdır. ÇSY Puanı, Thomson Reuters Eikon halka açık şirketler verilerinden alınan Refinitiv ÇSY Puanını ifade eder. Puan, Refinitiv tarafından tasarlanan metodolojiye göre hesaplanmakta ve çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim sütunlarında kamuya açık olarak raporlanan bilgilere dayalı genel bir puan olarak tanımlanmaktadır. Metodoloji hakkında daha fazla bilgi için lütfen [buraya](#) bakınız.

Kaynak: Thomson Reuters Eikon, Datastream, OECD hesaplamaları.

Tablo 1.6'da gösterildiği gibi, daha yüksek ÇSY puanı alan şirketler, hem tüm veri seti hem de münferit sektörler için, piyasa değeri açısından daha düşük puanlı olanlardan ortalama olarak daha büyüktür. Bu ilişki, tüm veri seti için öz sermaye karlılığı ve aktif karlılığı performans göstergeleri açısından da geçerlidir, ancak periyodik olmayan tüketici ürünleri, finans, sanayi ve kamu hizmetleri gibi bazı sektörler için öz sermaye karlılığı açısından performans, düşük ve yüksek ÇSY puanına sahip şirketler arasında çok fazla farklılık göstermemektedir.

Daha iyi ÇSY uygulamalarına yönelik ticari durumla ilgili araştırma bulgularındaki bazı sapmalara rağmen, şirketlerin sürdürülebilirlik konularına dikkati ve bu konulardaki açıklamaları giderek daha görünür hale gelmiştir. Bu durum sürdürülebilirlik konusunda raporlama yapan şirket sayısının yüksek olmasının yanı sıra (Bölüm 1.4'te belirtildiği gibi) ÇSY ölçütlerinin yönetici ücretlendirme planlarında benimsenmesinde de görülebilir. Yönetici ücretlendirme planlarının bileşenlerinin çoğu hala finansal ölçütlerle bağlantılı olsa da, şirketler ÇSY ile ilgili ölçütleri planlarına entegre etmeye başlamıştır. Küresel olarak, 2021 sonu itibarıyla yaklaşık 104,5 trilyon ABD doları piyasa değerine<sup>18</sup> sahip en büyük 9.000 şirketin %90'ında yönetici ücretlendirme planları performans ölçütlerine bağlanmıştır (yani yöneticilerin ücretlerinin bir kısmı değişkendir). Performansa bağlı yönetici ücretlendirmesi yapan şirketlerin %30'u planlarında ÇSY'ye bağlı performans ölçütleri kullanmaktadır. Veriler şirketlerin ÇSY puanları ile ÇSY performans ölçütlerinin kullanımı arasında yüksek bir korelasyon olduğunu da göstermektedir.

**Tablo 1.7. 2021'de ÇSY performans ölçütleri içeren yönetici ücretlendirme planları**

ÇSY puanları	Politika yönetici ücret planları olan şirketler (şirket sayısı)		ÇSY performans ölçümlerinin payı
	performans ölçümleri ile	ÇSY performans ölçümleri ile	
0-25	1.545	182	%12
25-50	3.224	728	%23
50-75	2.650	1.081	%41
75-100	771	505	%65
Toplam	8.190	2.496	%30

Not: ÇSY Puanı, Thomson Reuters Eikon halka açık şirketler verilerinden alınan Refinitiv ÇSY Puanını ifade eder. Puan, Refinitiv tarafından tasarlanan metodolojiye göre hesaplanmakta ve çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim sütunlarında kamuya açık olarak raporlanan bilgilere dayalı genel bir puan olarak tanımlanmaktadır. Metodoloji hakkında daha fazla bilgi için lütfen [buraya](#) bakınız. Kaynak: Thomson Reuters Eikon, OECD hesaplamaları.

FTSE 100<sup>19</sup> şirketleri arasında ÇSY ölçütleri açısından şirkete özgü yönetici ücret uygulamalarına ilişkin daha ayrıntılı bir analiz, şirketlerin yaklaşık %30'unda uzun süredir devam eden ÇSY ölçütlerine ilişkin hedeflerin yöneticilerin ücret planlarına entegre edildiğini göstermektedir.

Daha da önemlisi, bu ÇSY hedeflerinin yarısı, SASB haritalamasındaki risk sınıflandırmasına göre şirket için önemli olmayan risklerle ilgilidir. Yöneticilerinin ücretlendirme planlarında ÇSY hedefleri bulunan FTSE 100 şirketlerinin yalnızca yarısında, çıktı ölçüleri sera gazı emisyonu azaltımı veya karbon emisyonu hedefleri gibi ölçülebilir hedefler şeklindedir (Gosling vd., 2021<sup>[25]</sup>). Bu durum, varlık yöneticilerini temsil eden Birleşik Krallık Yatırım Derneği'nin Kasım 2021'de FTSE 350 Ücretlendirme Komitesi başkanlarına bir mektup yazarak şirketin değişken ücretlendirmesindeki ÇSY faktörlerinin "ölçülebilir ve şirket stratejisiyle açıkça bağlantılı" olması gerektiğini belirtmesinin nedenini açıklayabilir (The Investment Association, 2021<sup>[26]</sup>).

Şirketlerin iklim değişikliği hedeflerini daha spesifik sera gazı emisyon azaltım hedefleri aracılığıyla hayata geçirme çabalarını desteklemeyi amaçlayan bir diğer girişim de, CDP, Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi ve diğerleri tarafından desteklenen ve şirketlere Paris Anlaşması'nın hedeflerine ulaşmak için en son iklim biliminin gerekli gördüğü doğrultuda hedeflerin nasıl belirleneceği konusunda rehberlik sağlayan Bilim Temelli Hedefler Girişimidir (SBTi). SBTi beş aşamalı bir süreç önermektedir: şirket i) bilime dayalı bir hedef belirleme niyetini ortaya koyan bir mektup sunar; ii) SBTi'nin kriterleri doğrultusunda bir emisyon azaltma hedefi geliştirir; iii) hedefini resmi onay için SBTi'ye sunar; iv) onaylanan hedefi pay ve menfaat sahiplerine duyurur; v) şirket genelindeki emisyonları Sera Gazı Protokolü rehberlerine uygun olarak açıklar ve hedef ilerlemesini yıllık olarak takip eder (Bilim Temelli Hedefler Girişimi, 2021<sup>[27]</sup>).

## 1.6. Bir şirketin amacı

Son 50 yılda şirketlerle ilgili akademik ve kamusal tartışmaların önemli bir kısmı büyük ölçüde iki varsayıma dayanmaktadır: (i) pay senedi yatırımcılarının tek amacı, kabul etmeye istekli oldukları bir riske göre finansal getirilerini en üst düzeye çıkarmaktır; (ii) şirketlerin menfaat sahipleri ve genel olarak toplum, sözleşmelerde ve kanunlarda (örneğin istihdam sözleşmeleri ve çevre yasaları) refahlarının uygun şekilde dikkate alınmasını sağlamalıdır. Bu varsayımların gerçekte geçerli olması halinde, uzun vadeli pay sahibi değerinin maksimize edilmesi şirketler için en uygun amaç olacaktır:

- Yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticiler, pay sahiplerinin servetini yasal olarak izin verilen ölçüde maksimize etme hedefinden açıkça sorumlu olacaklardır;
- Bilgi asimetrisi de dahil olmak üzere piyasa aksaklıklarının devlet tarafından düzeltilmesi gerektiği varsayıldığında, bir şirket karını artırdığında toplumun refahı maksimize edilmiş olacaktır.

Yukarıdaki paragrafta özetlenen mantığın en ünlü formülasyonu Milton Friedman'ın "iş dünyasının tek bir sosyal sorumluluğu vardır; oyunun kuralları dahilinde kaldığı, yani aldatma veya hile olmadan açık ve serbest rekabete girdiği sürece kaynaklarını kullanmak ve karını artırmak için tasarlanmış faaliyetlerde bulunmak" şeklindeki argümanıdır (Friedman, 1970<sup>[28]</sup>).

Bununla birlikte, en azından İlkelerin 1999 yılında ilk kez kabul edilmesinden bu yana, menfaat sahiplerinin çıkarlarının göz önünde bulundurulması, özellikle İlkelerin 4. Bölümünde yer alan menfaat sahiplerinin kurumsal yönetimdeki rolüne ilişkin tavsiyelerle bağlantılı olarak, ilgili bir husus olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca, genel söylemin finansal olmayan hedeflerin daha geniş bir şekilde ele alınması lehine değişmesi son yıllarda hız kazanmaktadır. 2019 yılında Business Roundtable, büyük ABD şirketlerinden 181 CEO'nun müşterilerine değer sunma, çalışanlarına yatırım yapma, tedarikçilerine adil davranma, çalıştıkları toplulukları destekleme ve pay sahiplerine uzun vadeli değer yaratma dahil olmak üzere "tüm [menfaat sahiplerine] temel bir taahhütte bulduklarını" beyan ettikleri bir bildiri yayımlamıştır (Business Roundtable, 2019<sup>[29]</sup>). 9 trilyon ABD dolarını aşan varlık yönetimiyle dünyanın en büyük varlık yönetim şirketi olan BlackRock'ın CEO'su, 2020 yıllık mektubunda, yatırım yaptığı şirketlerin CEO'larına iklim değişikliğiyle ilgili kurumsal riskler hakkında bir mektup yazmış ve şu sonuca varmıştır: "Şirketler, amacı benimseme ve tüm menfaat sahiplerine - pay sahiplerinize, müşterilerinize, çalışanlarınıza ve faaliyet gösterdiğiniz topluluklara - hizmet etme konusunda bilinçli ve kararlı olmalıdır" (Fink, 2020<sup>[30]</sup>).

Bir şirketin tüm menfaat sahiplerine olan taahhüdünün, uzun vadeli karlılığı ile uzlaşmaz olmadığı aşikardır. Sonuçta, sadık müşteriler, üretken çalışanlar ve destekleyici topluluklar, bir şirketin pay sahipleri için uzun vadede zenginlik yaratma kapasitesi için gereklidir. Her halükarda, şirketler hukukunun tipik olarak "pay sahibi önceliği" görüşüne tam olarak bağlı kalmadığı ve şirketlerin alternatif olarak bazı menfaat sahiplerinin çıkarlarına potansiyel olarak kısa veya uzun vadeli karlılık pahasına hizmet etmelerine izin verdiği unutulmamalıdır.

Avustralya'da Şirketler Kanunu'nun 181. Bölümü, kurul üyelerinin yetkilerini, şirketin çıkarlarını pay sahiplerinin çıkarlarıyla bir tutmaksızın "iyi niyetle şirketin çıkarları doğrultusunda" kullanmalarını öngörmektedir. İsveç'te, Şirketler Kanunu'nun 3. Bölümü bir şirketin "amacının pay sahipleri arasında dağıtılacak bir kar oluşturmak" şeklinde belirtirken, Kanun şirketlerin ana sözleşmelerinde başka amaçlar belirlemelerine de izin vermektedir (Skog, 2015, s. 565<sup>[31]</sup>). Fransa'da, 2019 yılında değiştirilen mevzuat daha da ileri giderek, "şirketin kendi çıkarları doğrultusunda yönetilmesi gerekirken, faaliyetlerinin sosyal ve çevresel risklerini göz önünde bulundurması gerektiğini" ortaya koymuştur (madde 1833, Medeni Kanun). Birleşik Krallık'ta Şirketler Yasası'nın 172. Bölümüne göre "bir şirketin kurul üyesi, [...] bir bütün olarak üyelerinin menfaati için şirketin başarısını teşvik etmeli ve bunu yaparken (diğer hususların yanı sıra) [...] uzun vadeyi, şirketin çalışanlarının, [...] tedarikçilerinin ve müşterilerinin menfaatlerini, [...] şirketin faaliyetlerinin toplum ve çevre üzerindeki etkisini göz önünde bulundurmalıdır [...]".

Kanada'da Yüksek Mahkeme 2008 yılında, bir şirketin menfaatinin ne olduğunu değerlendirirken "kurul üyelerinin kararlarını verirken diğerlerinin yanı sıra pay sahiplerinin, çalışanların, kreditorlerin, tüketicilerin, hükümetlerin ve çevrenin menfaatlerini de göz önünde bulundurabileceklerine" karar vermiştir (BCE Inc. v. 1976 Debentureholders). 2018 yılında, Kanada Ticari Şirketler Yasası'nın 122. Bölümü, söz konusu içtihatı aşağıdaki dille düzenlenecek şekilde değiştirilmiştir: "Şirketin menfaatleri doğrultusunda hareket ederken [...], şirketin yönetim kurulu üyeleri ve yetkilileri aşağıdakilerle sınırlı olmayan faktörleri göz önünde bulundurabilir: (a) pay sahiplerinin, çalışanların, emeklilerin, kreditorlerin, tüketicilerin ve hükümetlerin menfaatleri; (b) çevre; ve (c) şirketin uzun vadeli çıkarları".

ABD'nin Delaware eyaletinde içtihat, belirlenen bir yönetim kurulu üyesinin pay sahibi karını maksimize etme görevinden (özellikle *Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* gibi bazı devralma davalarında), menfaat sahiplerinin çıkarlarına yeterince dikkat edilmemesinin yasal olarak dava edilebilir olabileceğini öne süren kararlara (örneğin *Marchand v. Barnhill*) kadar uzanmaktadır. Benzer şekilde, *Hobby Lobby* davasında, ABD Yüksek Mahkemesi "kar amacı güden şirketlerin temel hedefinin para kazanmak olduğu kesinlikle doğru olmakla birlikte, modern şirketler hukuku kar amacı güden şirketlerin diğer her şey pahasına kar peşinde koşmasını zorunlu kılmaz ve birçoğu da bunu yapmamaktadır" açıklamasında bulunmuştur (Fisch ve Davidoff Solomon, 2021<sup>[32]</sup>).

Her halükarda, pragmatik bir bakış açısıyla, bir yöneticinin kesin olarak tanımlanmış bir "pay sahibi önceliği" yetkisi olsa bile, birçok yasal sistemde ve şirketlere bağlı yapma yetkisi veren kanunlarda benimsenen iş kararı kuralı ilkesi<sup>20</sup>, şirket yöneticisine farklı menfaat sahiplerinin çıkarlarını dikkate alma konusunda önemli bir takdir yetkisi sağlayacaktır (Fisch ve Davidoff Solomon, 2021<sup>[32]</sup>). Çıkar çatışması durumları haricinde, uygulamada bir yöneticinin makul sınırlar dahilinde bir menfaat sahibinin çıkarına şirketin mevcut karları pahasına öncelik vermesi halinde mahkemede sorumlu tutulması pek muhtemel bir durum olmamıştır. Genel olarak yargıç yöneticinin şirketin uzun vadeli karlılığı için neyin en iyi olacağına dair değerlendirmesine itibar edecektir.

## 1.7. Pay ve menfaat sahiplerinin yetkileri

Bir şirketin hedefi ve iklim değişikliğine karşı duyarlılığı ile ilgili olarak, pay ve menfaat sahiplerinin genellikle yöneticileri iklim değişikliği risklerini iş karar alma süreçlerine dahil etmeleri için etkileyebilecekleri veya zorlayabilecekleri üç alan bulunmaktadır: yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerle doğrudan diyalog, genel kurul toplantısı ve mahkemeler.

Menfaat sahipleri ve yönetim arasındaki doğrudan diyalog birçok şekilde gerçekleşebilir. Örneğin, çalışanlar yönetime görüşlerini seçilmiş temsilciler aracılığıyla ifade edebilir ve tüketiciler bir şirketin ürünlerini zararlı çevresel uygulamaların ortaya çıkması halinde boykot edebilir. Bu girişimler kendiliğinden oluşabileceği gibi (örneğin sosyal medyada koordine edilmemiş etkileşimler) işçi sendikaları ve sivil toplum grupları tarafından da desteklenebilir. Pay sahipleri söz konusu olduğunda, ilk katılım genelde özel toplantılar ve yazışmalarla gerçekleşir, ancak kamuya açık mektuplara, vekalet yarışmalarına, bir menkul kıymetler düzenleyicisine şikayete ve davalara kadar tırmanabilir. Münferit bir pay sahibi, bir şirketin yönetimiyle bağımsız olarak ilişki kurabilir (örneğin Norges Bank Investment Management, özellikle iklim değişikliği, su yönetimi ve çocuk haklarına odaklanan yapılandırılmış bir katılım süreci izlemektedir<sup>21</sup>) veya bir pay sahibi, çabalarını başkalarıyla koordine etmeyi seçebilir (örneğin son not 4'te bahsedilen Climate Action 100+ kapsamında bölgesel olarak odaklanmış çalışma grupları bulunmaktadır).

Katılım yöntemlerindeki bu farklılıklara rağmen, iklim değişikliği şu anda hem menfaat sahipleri hem de yatırımcılar için büyük bir endişe kaynağıdır. 2021 yılında yapılan bir anket, Asya-Pasifik, Avrupa ve Kuzey Amerika'da 17 gelişmiş ekonomideki insanların %80'inin iklim değişikliğinin etkilerini azaltmaya yardımcı olmak için yaşama ve çalışma şekillerinde en azından bazı değişiklikler yapmaya istekli olduğunu ortaya koymuştur (Pew Research Center, 2021, s. 3<sub>[33]</sub>). Şekil 1.3'te görüldüğü üzere, 2020 yılında varlık yöneticilerini şirketlerle iletişime geçmeye sevk eden en önemli konu iklim değişikliği olmuştur. Bu nedenle, iklimle ilgili daha iyi kurumsal açıklama, çok sayıda menfaat sahibinin şirketlerle olan ilişkilerinde ilgisini çekebilir.

Pay sahibi toplantılarında, pay sahipleri genellikle şirket politikasında bir değişiklik yapılmasını, yönetim kurulunun yapısının ve hatta bir şirketin ana sözleşmesinin değiştirilmesini gerektiren bir karar önerebilirler.

Şubat 2021 ortasına kadar, pay sahipleri ABD'deki vekalet sezonu için özellikle iklim değişikliğiyle ilgili 66 önerge sunmuşlardır (iklimle ilgili lobicilikle ilgili 13 teklife ek olarak). İklimle ilgili tekliflerin 25'inde Paris Anlaşması doğrultusunda sera gazı emisyonlarını azaltma hedeflerinin benimsenmesi istenmiş veya daha dolaylı bir şekilde yönetimden şirketin Anlaşma doğrultusunda emisyonları azaltmayı "planlayıp planlamadığı ve nasıl planladığı" konusunda bilgi vermesi talep edilmiştir. Dört teklifte yatırımcılar, pay sahiplerinin bir şirketin iklim değişikliğine ilişkin kamuya açık politika ve stratejilerini onaylayıp onaylamadıklarına ilişkin yıllık tavsiye oylarının oluşturulmasını istemiştir; bu tekliflerden birinde, bu "iklim değişikliği hakkında söz hakkı" şirketin ana sözleşmesi tarafından zorunlu kılınacaktır (As You Sow, 2021<sub>[34]</sub>).

Yukarıda bahsedilen tekliflerden bazıları geri çekilirken (bazı durumlarda, yönetim yıllık genel kurul toplantısından önce harekete geçtiği için), diğerleri oylamaya sunulmuş ve sonuçta çoğunluk tarafından onaylanmıştır. Örneğin, oyların %98'i General Electric'in 2050 yılına kadar tedarik zincirinde Kapsam 3 sera gazı emisyonlarını "sıfırlamayı planlayıp planlamadığını ve nasıl planladığını" raporlamasını, %58'i Conoco Phillips'in sera gazı emisyon hedeflerini (Kapsam 1, 2 ve 3<sup>22</sup>) benimsemesini, %61'i ise Chevron'un Kapsam 3 sera gazı emisyonlarını önemli ölçüde azaltmasını desteklemiştir (As You Sow, 2021<sub>[35]</sub>). Phillips 66'da, şirketin lobicilik faaliyetlerinin Paris Anlaşması'nın hedefleriyle tutarlı olup olmadığına dair bir rapor yayımlamasını talep eden bir teklif de oy çokluğuyla kabul edilmiştir (Ceres, 2021<sub>[36]</sub>). 2021 Haziran'ında dünya genelinde takip edilen bir vekalet kampanyasında, küçük bir aktivist yatırımcı, şirketin stratejisini daha düşük bir karbon ayak izine doğru taşımak ana hedefiyle Exxon Mobil'in yönetim kuruluna üç üyenin aday gösterilmesi için büyük kurumsal yatırımcılardan gerekli desteği bulmayı başarmıştır (NY Times, 2021<sub>[37]</sub>).

Pay sahiplerinin önerileri genellikle belirli konulara odaklanmakta ve yönetimden bir rapor veya strateji geliştirmek gibi nispeten kısa vadeli eylemler talep etmekte, ancak pay sahipleri bir şirketin ana sözleşmesinde daha geniş ve daha uzun vadeli sonuçları olan değişiklikler de önerebilmektedir. Yürürlükteki şirketler kanunu, pay sahiplerinin alternatiflerini ve ihtiyaçlarını açıkça etkileyecektir, ancak örneğin, ana sözleşme, yönetimden uzun vadeli bir bakış açısı talep edebilir veya hatta pay sahiplerinin serveti üzerindeki etkilerine bakılmaksızın yöneticilerin pay sahibi olmayanların çıkarlarını dikkate almasına açıkça izin verebilir. Örneğin, İsviçre merkezli Nestlé'nin ana sözleşmesi, şirketin "iş amacını gerçekleştirirken uzun vadeli, sürdürülebilir değer yaratmayı hedefleyeceğini" belirtmektedir (madde iki, fıkra 3).

Bununla birlikte, bir şirketi kar elde etme hedefinden anlamlı bir şekilde saptırmak, bazıları bu raporda daha ayrıntılı olarak ele alınan birtakım zorluklar yaratacaktır. Bu nedenle bazı ülkeler, pay sahiplerinin yönetim kurulu üyesi seçmek ve ana sözleşmeyi değiştirmek gibi kurumsal karar alma süreçlerinde aynı derecede kontrol sahibi olmalarına izin verirken mevzuatlarını, sadece uzun vadeli karları maksimize etmekten başka hedefler benimsemeye istekli kar amacı güden şirketlere uygun bir yasal yapı sunmak için değiştirmiştir. Bu durum Delaware'deki kamu yararına çalışan şirketler (PBC) ve Fransa'daki *sociétés à mission* için geçerlidir.

Delaware'de kar amacı güden şirketler, 2013 yılından bu yana, "hissedarların maddi çıkarlarını, şirketin davranışlarından maddi olarak etkilenenlerin çıkarlarını ve [ana sözleşmesinde] belirtilen kamu yararı veya kamu yararlarını dengeleyecek şekilde yönetilme" yasal yükümlülüğünü temsil eden kamu yararına şirketler olarak kurulabilir veya bunlara dönüştürülebilir (Delaware Genel Şirketler Kanunu, Bölüm 1, alt bölüm XV). Ana sözleşmelerinde şirket tarafından teşvik edilecek bir veya daha fazla kamu yararı belirlemenin yanı sıra, kamu yararına şirketlerin şu şekilde iki yükümlülüğü de vardır: (i) herhangi bir pay senedinde ve her genel kurul toplantısı bildiriminde, bir kamu yararına şirket olduklarını açıkça belirtmelidirler; (ii) yönetim kurulu en az iki yılda bir ana sözleşmede belirlenen kamu yararlarının teşvik edilmesi konusunda pay sahiplerine rapor vermelidir (bu maddeler kamu çıkarlarının yerine getirildiğinin üçüncü taraflarca doğrulanmasını da talep edebilir). Yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin maddi, menfaat sahiplerine ilişkin ve kamusal çıkarları dengeleme yükümlülüğünün yerine getirilmesine yönelik bir dava, yalnızca kamu yararına şirketlerin tedavüldeki paylarının %2'sine sahip olan davacılar tarafından açılabilir (şirket borsaya kote ise 2 milyon ABD doları ile sınırlıdır).

2020 yılında, Delaware, geleneksel şirketlerin kamu yararına şirketlere dönüştürülmesini kolaylaştırmak için tüzükleri değiştirilmiştir (Littenberg vd., 2020[38]). Günümüzde, bir geleneksel şirketin bir kamu yararına şirkete dönüşmesi, birleşmesi veya konsolide olması için (ana sözleşmede aksi belirtilmedikçe) pay sahipleri toplantısında yalnızca oyların çoğunluğunun onayı gerekmektedir (aynı eşik, bir kamu yararına şirketin geleneksel bir şirkete dönüşmesi için de geçerlidir). Başlangıçta, Delaware yasaları tarafından belirlenen eşik, tedavüldeki payların %90 şeklindedir. Benzer şekilde, geleneksel bir şirketin kamu yararına şirkete dönüştürülmesine karşı çıkan veya oy vermeyen pay sahiplerinin artık belirli bir yasal değerlendirme hakkı (yani paylarını adil bir fiyata şirkete geri satma hakkı) yoktur.

Eylül 2021 itibariyle, Delaware'de kurulmuş 207 özel kamu yararına şirketin, işletme adlarında "kamu yararına şirket" veya "PBC" kelimeleri bulunmaktadır.<sup>23</sup> Delaware'de kurulmuş borsaya kayıtlı kamu yararına şirketlerin sayısı şu ana kadar yedi<sup>24</sup> ile sınırlı olsa da (Eylül 2021 itibariyle piyasa değeri yaklaşık 700 milyon ABD doları ile 50 milyar ABD doları arasında değişmektedir), Delaware tüzüklerinde bu tür dönüşümleri kolaylaştırmak için yapılan son değişikliklerin etkisini değerlendirmek için henüz çok erken olabilir. Delaware'de 47,5 milyar ABD doları piyasa değeri ile borsaya kote en değerli kamu yararına bir teknoloji şirketi olan Veeva Systems, ana sözleşmesinde "Şirket tarafından teşvik edilecek belirli kamu yararları, hizmet verdiğimiz sektörleri daha üretken hale getirmeye yardımcı olmayı amaçlayan ürün ve hizmetler sağlamak ve faaliyet gösterdiğimiz topluluklarda yüksek kaliteli istihdam fırsatları yaratmaktır" ifadesine yer vermektedir.

Fransa'da, kar amacı güden şirketler, 2019 yılından bu yana, ana sözleşmelerinde sosyal ve çevresel hedefler benimseyebilmekte ve bu nedenle *société à mission* işletme adıyla kayıt yaptırabilmektedir (madde. L.210, Ticaret Kanunu). Bir şirketin bu isimle tescil edilebilmesi için üç ana koşul vardır:

(i) sosyal ve çevresel hedeflerin ana sözleşmeye dahil edilmesi; (ii) en az bir çalışanın katılımıyla, yalnızca şirketin finansal olmayan hedeflerini yerine getirip getirmediğini doğrulamak ve yıllık genel kurul toplantısı için raporlama yapmaktan sorumlu bir komitenin kurulması;

(iii) şirketin finansal olmayan hedeflerini yerine getirip getirmediğinin akredite bağımsız bir üçüncü tarafça doğrulanması ve yıllık genel kurul toplantısına rapor edilmesi. Bir şirket bu gerekliliklerden herhangi birine uymazsa veya bağımsız üçüncü taraf, mali olmayan bir hedefin yerine getirilmediği sonucuna varırsa, savcılar veya ilgili herhangi bir taraf, ki tartışmalı bir şekilde menfaat sahipleri de bu kapsama girmektedir, şirketin işletme adından *société à mission* ifadesinin çıkarılmasını talep edebilir.

2021'in ikinci çeyreği itibariyle, sadece üçü borsada işlem gören 206 *sociétés à mission* bulunmaktadır. *Sociétés à mission*'ların çoğunluğu özel sektörde faaliyet göstermekte ve 50'den az çalışanı istihdam etmektedir<sup>25</sup> (L'Observatoire des Sociétés à Mission, 2021<sup>[39]</sup>). *Société à mission* tanımını ilk benimseyenlerden biri olan Danone, Haziran 2020'de ana sözleşmesini değiştirmiş ve sosyal ve çevresel hedefleri arasına "iklim değişikliğiyle mücadele" katkıda bulunmayı ve "mümkün olduğunca çok insanın erişebileceği günlük ürünler" geliştirmeyi dahil etmiştir (madde bir, paragraf III).

Bazı durumlarda, menfaat sahipleri şirket yönetimiyle yaşadıkları anlaşmazlıklar için en iyi veya tek çözümün dava açmak olduğuna karar verebilirler. Bunun nedeni, şirket yönetiminin meşru bir talebe karşı tepkisiz kalması ya da geri dönüşü olmayan bir zararın tazmin edilmesinin gerekliliği olabilir. Genel bir kural olarak, kurul üyelerinin güvene dayalı görevlerinin ihlali ile ilgili olarak yalnızca pay sahipleri dava açabilirken menfaat sahiplerinin bir şirkete veya yöneticilerine karşı dava açmak için birtakım başka gerekçeleri olabilir (aşağıda bazı örnekler verilmiştir).

Şirketler, Mayıs 2020 ile Mayıs 2021 arasında dünya genelinde açılan iklim değişikliğiyle ilgili 18 davada (14'ü Amerika Birleşik Devletleri'nde ve 4'ü diğer ülkelerde) sanık olarak yer almıştır.<sup>26</sup> İklimle ilgili şirket davaları geleneksel olarak büyük miktarlarda karbon salınımı olanlara odaklanmıştır (en büyük fosil yakıt şirketlerine karşı dünya genelinde devam eden 33 dava vardır) ve başvuru sahipleri genellikle sanıkların iklim değişikliğine geçmişte yaptıkları katkılardan sorumlu olduklarını savunmuştur (örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde iklim değişikliğine uyum için tazminat talep eden belediyeler). Ancak, tazminat talebi sayısındaki artış; iklimle ilgili bilgilerin yetersiz açıklanması, iklim değişikliğine ilişkin söylem ve eylemler arasındaki tutarsızlıklar ve iklim risklerinin yetersiz yönetimi iddiaları da dahil olmak üzere, petrol ve gaz ile çimento sektörleri dışındaki şirketler ve yöneticileri (özellikle davalı olarak emeklilik fonları, bankalar ve varlık yöneticileri) tarafından güvene dayalı görevlerin ve durum tespiti yükümlülüklerinin yerine getirildiği mevcut durumu da kapsamıştır (Setzer J ve Higham C, 2021<sup>[40]</sup>).

Güvene dayalı görevlerin ve özen görevlerinin yerine getirilmesine odaklanan son dava stratejilerine bir örnek olarak, bir Avustralya emeklilik fonunun bir üyesi, fonun iklim değişikliği risklerini, şirketler kanunu ve süper emeklilik sektörü yasaları kapsamında kapsamlı bir şekilde tanımlanan özen ve şeffaflık görevlerine göre gerekli şekilde açıklamadığını ve yönetmediğini iddia etmiştir. 2020'de varılan bir uzlaşmada fon, TCFD tavsiyeleri doğrultusunda iklim raporlaması yapmayı ve net sıfır 2050 hedefini benimsemeyi kabul etmiştir (*McVeigh v. REST*). Bir başka örnekte, 2021 yılında, 7 çevre STK'sı ve 17.000'i aşkın vatandaş tarafından açılan bir davaya cevap veren Lahey Bölge Mahkemesi, Hollanda'da yerleşik bir petrol ve gaz şirketinin, Hollanda Medeni Kanunu'nda belirtilen özen standardından kaynaklanan bir yükümlülük olarak, Paris Anlaşması'nın hedefleri doğrultusunda kendi ve müşterilerinin emisyonlarını azaltmasına karar vermiştir (*Milieudéfensie vd. v. Royal Dutch Shell*) (LSE, 2020<sup>[41]</sup>). Mahkeme, somut olayda özen yükümlülüğünü belirlerken, OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi'ne açıkça atıfta bulunmuş ve Çevre bölümündeki "çevrenin korunması ihtiyacının gerekli şekilde dikkate alınmasına" ilişkin açılış tavsiyesinden alıntı yapmıştır (OECD, 2011<sup>[42]</sup>).

# 2 Önemli konular

---

Bu bölümde iklim dönüşümü, şirketlerin kısa vadeciliği tartışması bağlamında ele alınmaktadır. Ayrıca, mevcut finansal standartların iklim değişikliğinin bir şirketin faaliyetleri üzerindeki etkisinin açıklanmasını nasıl gerektirdiğini sunulmakta ve mevcut şeffaflık rejimlerindeki temel dezavantajlar tartışılmaktadır. Bu bölümde, kurumsal açıklamaya ilişkin temel önemlilik kavramları özetlenmekte ve her bir kavramın benimsenmesine ilişkin temel zorluklar ele alınmaktadır. Daha sonra, şirketlerin sürdürülebilirlik açıklamalarının karşılaştırılabilir olmamasından kaynaklanan zorlukları incelenmekte ve sürdürülebilirlik standartlarının belirlenmesindeki yeni gelişmeler değerlendirilmektedir. Yönetim kurulu üyesinin güvene dayalı görevlerinin farklı yargı alanlarında nasıl tanımlandığını anlamak için dört model önerilmekte ve bunların olumlu yönleri ve dezavantajları araştırılmaktadır. Bu bölümde daha sonra pay sahiplerinin iklimle ilgili konularda haklarını nasıl kullanabileceklerine odaklanılmaktadır. Son olarak, yeşil tahvillerin, ihtiyari karbon kredisi piyasalarının ve iyi gelişmiş sermaye piyasalarının iklim dönüşümünün finansmanına nasıl yardımcı olabileceği vurgulanmaktadır.

---

## 2.1. Kısa vadecilik

Son on yılda, halka açık şirketlerin üst düzey yöneticilerinin ve pay sahiplerinin uzun vadeli projelere yatırım yapmak yerine kısa vadeli sonuçlara aşırı derecede odaklanıp odaklanmadıkları ("kısa vadecilik" olarak adlandırılmaktadır) konusunda kamuoyunda hararetli bir tartışma yaşanmıştır. Bazıları, kısa vadeciliğin ekonomiye zarar veren sonuçlar yaratan bir sorun olmadığını, inovatif şirketlerin halka açık pay senedi piyasalarındaki son başarılarının (Bebchuk, 2021<sup>[43]</sup>) ve Ar-Ge'ye yapılan yatırımların istikrarlı bir şekilde artmasının (Roe, 2018<sup>[44]</sup>) bunu gösterdiğini savunmuştur.



Diğerleri ise yönetici ücretleri ile uzun vadeli sonuçlar arasında ayırım yapmakta, bu da şirketlerin yeni fabrikalar inşa etmek gibi uzun vadeli getirileri olan projelere daha az yatırım yapmasına yol açmaktadır (Strine Jr., 2017<sup>[45]</sup>).

Kanıtlar, finansal olmayan şirketlerin GSYH'ye oranla yatırımlarının 2005'ten bu yana çok az artarak durgun seyrettiğini, buna karşın Ar-Ge'nin aynı dönemde önemli ölçüde arttığını göstermektedir (OECD, 2021, s. 32<sup>[46]</sup>). Diğer çalışmalar da hem Euro Bölgesi'nde net yatırımı GSYH'nin bir payı olarak ölçerken (Kalemlı-Özcan, Laeven ve Moreno, 2019<sup>[47]</sup>) hem de Amerika Birleşik Devletleri'nde yatırımı şirket değerlemeleri ve karlılıkla karşılaştırırken (Gutiérrez ve Philippon, 2016<sup>[48]</sup>) eksik yatırıma dair kanıtlar bulmaktadır. Son olarak, çalışmalar ABD'de özel şirketlerin özellikle Ar-Ge'ye kamu şirketlerinden daha az yatırım yaptığını ortaya koymuştur (Feldman vd., 2018<sup>[49]</sup>).

Kısa vadecilik konusundaki politika tartışmalarına katkıda bulunmak bu raporun kapsamı dışında olmakla birlikte, iklim değişikliği ve kısa vadeciliğin<sup>27</sup> (eğer gerçekten ekonomi genelinde bir endişe ise) nasıl ilişkili olabileceğini tartışmak önemlidir.

Daha karamsar bir bakış açısıyla başlamak gerekirse yönetim kurulu üyelerinin, üst düzey yöneticilerin ve yatırımcıların sadece kısa vadeli finansal sonuçlarla ilgili olanlara göre hareket etme teşviki varsa, iklimle ilgili risklerin daha iyi açıklanması ve yönetimin çevreyi dikkate almasına yönelik geniş yasal hükümler pek bir şey başaramayabilir. Mali raporlarda Ar-Ge harcamaları ve sermaye yatırımlarına ilişkin bilgilerin üst düzey yöneticileri ve pay sahipleri uzun vadeli bir bakış açısına teşvik etmek için yeterli olmayabileceği gibi, sera gazı kurumsal emisyonlarına ilişkin verilerin de şirketlerin iklimle ilgili politikalarını iyileştirmek için yeterli olmayacağı söylenebilir. Bu argümana göre, şirketler eninde sonunda daha düşük bir karbon ayak izine doğru yönelebilir, ancak büyük olasılıkla sadece kamu politikası veya menfaat sahiplerinin tercihleri bir şirketin bilançosu üzerinde anlamlı bir kısa vadeli etkiye sahip olduğunda.

Bazı durumlarda, iklimle ilgili risklerin daha iyi açıklanması ve şirket hukukunda (ya da en azından mevzuatın yorumlanma biçiminde) yapılacak değişiklikler, yöneticilerin ve pay sahiplerinin değerlendirme sürelerinden bağımsız olarak gerçekten de etkili olabilir. Örneğin şeffaflık, çevreye duyarlı çalışanların veya tüketicilerin çevreyi ortalamanın üzerinde kirleten bir şirketten uzaklaşmasına yol açarak sırasıyla şirketin verimliliğini ve gelirlerini azaltabilir ve dolayısıyla daha çevreci şirketlere rekabet avantajı sağlayabilir. Aynı şekilde, iklimle ilgili kurumsal risklere ilişkin daha iyi bilgiler, politika yapımcıların şirketlerin karşı karşıya olduğu somut fiziksel riskleri fark ettikten sonra çok geç olmadan harekete geçmelerini sağlayabilir. Son olarak, büyük karbon salıncıları ilgilendiren bazı münferit mahkeme kararları anlamlı bir etkiye sahip olabilir (örneğin Lahey Bölge Mahkemesi'nin Bölüm 1.7'de bahsedilen kararı).

Ayrıca, bu tür bir açıklama, portföylerini yönetirken sürdürülebilirlik ve iklimle ilgili risklerle ilgilenen varlık sahiplerinin ve yatırımcıların yatırım ve oylama kararlarını etkileyebilir (bkz. Tablo 1.1 ve Şekil 1.3). Bu durum ya birçok pay sahibinin uzun vadeli bir bakış açısına sahip olmasından ya da iklim değişikliğinin şirketlerin mali sonuçları açısından kısa vadeli bir endişe kaynağı haline gelmesinden (ya da her iki faktörün bir kombinasyonundan) kaynaklanıyor olabilir. Kısa vadecilik tartışmasında, yatırımcıların iklim değişikliğine ilişkin kaygılarının yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin karar alma süreçlerinde değişikliklere dönüşüp dönüşmeyeceği ve ne kadar hızlı dönüşeceği henüz belli değildir. Bu soru hala cevaplanmamış olsa da, yönetici ücretlendirme planlarındaki değişiklikler (Tablo 1.7 'de görüldüğü gibi, küresel olarak borsaya kayıtlı en büyük şirketlerin dörtte birinden fazlası planlarında ÇSY önlemlerini zaten kullanmaktadır) ve pay sahiplerinin şirketlerin sera gazı emisyon hedeflerini benimsemelerine yönelik önerileri (bkz. Bölüm 1. 7) de dahil olmak üzere, pay sahiplerinin seslerini oldukça hızlı bir şekilde duyurduklarına dair kanıtlar vardır.

## 2.2. Ana akım şeffaflık rejimleri

Finansal standartlar zaten bazı durumlarda iklim değişikliğinin bir şirketin faaliyetlerini nasıl etkileyebileceğinin açıklanmasını gerektirmektedir. Bir ABD Finansal Muhasebe Standartları Kurulu personel dokümanı, "bir işletmenin, finansal tablolar ve bunlara ilişkin notlar üzerinde önemli doğrudan veya dolaylı etkisi olan iş ve faaliyet ortamındaki diğer değişiklikleri değerlendirmesine benzer şekilde, belirli önemli ÇSY konularının



etkilerini de değerlendirebileceğini" belirtmektedir (FASB, 2021, s. 3<sub>[50]</sub>). Örneğin, şirketler, yüksek karbon ayak izi olan ürünlere yönelik talebin azalmasının varlıklarının adil değerlemesini etkileyip etkilemeyeceğini değerlendirmek zorunda kalacak, bankaların ise, yeni bir çevre politikasının kendilerini etkilemesi bekleniyorsa, karbon yoğun sektörlerdeki şirketlere verdikleri krediler için beklenen kredi zararlarını yeniden değerlendirmeleri gerekebilecektir. Örnek olarak, İngiltere merkezli BP, 2020 yılında, daha düşük karbon ekonomisine geçiş bağlamında daha düşük petrol ve gaz fiyatları ve üretim varsayımları nedeniyle üretim ve geliştirme varlıklarına ilişkin beklenen nakit akışlarında meydana gelen değişiklikler bağlamında yaklaşık 13 milyar ABD doları tutarında bir değer düşüklüğü zararı kaydetmiştir (BP, 2020, s. 166, 179<sub>[51]</sub>).

Daha az belirgin olabilecek bir husus ise, geleceğe ilişkin varsayımlar da dahil olmak üzere, yatırımcılar için önemli bilgiler söz konusu olduğunda, şirketlerin bilançolarındaki ilgili değişikliklerden daha fazlasını mali tablolarının dipnotlarında açıklamaları gerekebileceğidir. Bir IASB yönetim kurulu üyesi tarafından açıklandığı üzere, örneğin, "bir şirketin değer düşüklüğü varsayımlarında iklim değişikliğini hesaba katmanın gerekli olmadığına dair değerlendirmesini veya gelecekteki beklenen nakit akışlarına ilişkin tahminlerin, iskonto oranlarındaki risk ayarlamalarının veya faydalı ömürlerin iklim değişikliğinden nasıl etkilendiğini veya etkilenmediğini açıklaması gerekebilir" (Anderson, 2019, s. 9<sub>[52]</sub>). Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu (IAASB) ekibinin yaptığı bir uyarı, bu gerekçeyi yineleyerek, "iklim değişikliği gibi bilgiler kullanıcının karar verme sürecini etkileyebiliyorsa, bu bilgilerin 'önemli' olarak kabul edilmesi ve sayısal etkilerine bakılmaksızın finansal tablolarda açıklanması gerektiğini" vurgulamaktadır (IAASB, 2020, s. 3<sub>[53]</sub>).

Genel bir kural olarak, finansal raporlama standartları, yatırımcıların bir şirketin iş perspektiflerini ve risklerini değerlendirmesiyle ilgili olabilecek strateji, risk yönetimi ve finansal olmayan bilgiler (örneğin sera gazı emisyonları) hakkında yapılandırılmış bir açıklama gerektirmez. Ayrıca, yönetimin finansal raporlara ilişkin yönetim yorumlarında ve diğer düzenleyici dosyalarda geleceğe yönelik perspektifleri iletme yetisi genellikle sınırlıdır. Mevcut şeffaflık rejimlerinin bu özelliklerinin kendi gerekçeleri vardır, ancak bunların dezavantajlarını göz önünde bulundurmamak ve iklim değişikliğine ilişkin kurumsal açıklama tartışmasıyla nasıl bağlantılı olduklarını gözlemlemek önemlidir.

Bazı durumlarda, yöneticilerin geleceğe yönelik perspektiflerini iletme kabiliyetlerinin sınırlandırılması mantıklı bir politikadır. Sonuçta, üst düzey yöneticilerin yatırımcıları yakın zamandaki sonuçların olumlu olduğuna ve geleceğin daha da iyi olduğuna ikna etmek için güçlü teşvikleri vardır: ücretleri ve pozisyon güvenceleri buna bağlıdır. Geçmiş sonuçlarla ilgili olarak, bazı tartışmalar olabilir (örneğin, bir kar artışının yönetimin çabalarına atfedilip atfedilemeyeceği), ancak genel olarak, muhasebe defterleri geçmiş sonuçların değerlendirilmesi için nispeten sağlam bir temel sağlar. Bununla birlikte, gelecek daha da belirsizdir. Yeni bir ürünün ya da fabrikanın karlı olup olmayacağı genellikle sadece bilgiye dayalı bir tahminden ibarettir.

Ancak geriye dönük bir şeffaflık rejiminin, yönetim ve yatırımcılar arasındaki bilgi asimetrisini azaltma konusunda zayıf yönleri vardır. Yöneticiler için geleceğin belirsiz olduğu açık olsa da, muhtemelen stratejiler tasarlamak ve riskleri analiz etmek için kaynak ayırmışlardır ve vardıkları sonuçlar yatırımcılar için değerli olabilir. Bu durum özellikle sıklıkla gerçekleşmeyen riskler ("kuyruk riskleri" olarak adlandırılan riskler) için geçerlidir çünkü bu riskler mali tablolarda nadiren gerçekleşir ancak bir şirketin işleri üzerinde önemli bir etki yaratabilirler. Bu "kuyruk riskleri" finansal riskler (örneğin faiz oranlarında ani ve büyük bir hareket), bir şirketin ana faaliyetleriyle ilgili riskler (örneğin büyük bir fabrikada sel baskını) ve çevresel ve sosyal riskler olabilir.

Bir dizi sermaye piyasası düzenleyicisi, halka açık şirketlerin karşılaştığı önemli riskler hakkında yönetimin iletişim kurmasının önemini dikkate almıştır, ancak mevcut açıklamalar bazen iki ana nedenden dolayı yetersiz kalmıştır: (i) önemli risklerin açıklanmasını gerektiren kurallar (örneğin yıllık formlarda ve ilk halka arz izahnamelerinde) genelde yatırımcılara hangi tür risklerin ve nasıl sunulması gerektiğini belirtmemektedir; (ii) bu açıklama kurallarının uygulanması belirsiz bir açıklamayı teşvik etmiş olabilir.

Hangi risklerin açıklanacağı ve bunların yatırımcılara nasıl sunulacağı konusunda kuralcı olmamanın faydası açıktır.

Farklı ekonomik sektörler farklı türde risklerle karşı karşıyadır ve bazı durumlarda aynı ekonomik sektördeki şirketler bile farklı tehlikelerle karşılaşabilir; bu da riskleri doğru bir şekilde değerlendirmek ve bunları açıklamak için esneklik gerektirebilir. Bununla birlikte, daha riskli bir şirketin sermaye maliyeti daha yüksek ve dolayısıyla piyasa değeri daha düşük olduğundan, yöneticilerde mevcut riskleri küçümseme eğilimi olabilir.

Yukarıdaki sorunun çözümü, kurul üyelerini ve kilit yöneticileri hizmet verdikleri şirketlerin önemli risklerini yanlış beyan etmekten caydırmak için kamu düzenleyicileri ve mahkemeler aracılığıyla yaptırımlara başvurmak olmuştur. Örneğin, bir şirket halka arz izahnamesinde ana fabrikasının bulunduğu yerde sel baskını riskine yer vermemişse, pay sahipleri üretimde büyük bir sel baskını nedeniyle gerçekten bir aksama olması halinde tazminat talebiyle dava açabilirler. Pay sahiplerinin, söz konusu riskin halka arz anında şirket için önemli olduğunu kanıtlamaları gerekecektir, ancak somut bir olayda neyin önemli olduğu, net bir çerçevenin yokluğunda farklı şekillerde yorumlanabilir.

Üst düzey yöneticiler, atıfta bulunulan dava risklerinden kaçınmak için birçok risk türüne (önemli olup olmadığına bakılmaksızın) atıfta bulunmanın kendi çıkarlarına olduğu sonucuna varabilir, ancak aynı zamanda yatırımcıların bir şirketin "kuyruk risklerini" etkili bir şekilde değerlendirmesine veya rakiplerin bir şirketin stratejik zayıflığını belirlemesine izin vermeyecek genel bir dil kullanabilirler. Düzenleyici kurumlar ya da yargı tarafından talep edilmesi halinde, yöneticiler somutlaşmış riske atıfta bulunulan bir şirketin kamuya açık belgesine işaret edebileceklerdir. Ancak, önemli riskler iyi detaylandırılmadığı için, yatırımcılar mevcut "kuyruk riskleri" nedeniyle bir şirketin değerine yeterli bir iskonto uygulamakta zorlanacaklardır. Elbette, risklere ilişkin düşük kalitede açıklanma yapılması, yatırımcıların sırf yeterli bilgiye erişemedikleri için bir şirkete ilişkin değerlemelerinde anlamlı bir iskonto uygulayacakları anlamına gelebilir ki bu durum da sermaye piyasasının gelişimine zarar verecektir.

ABD SEC'in §230.421 sayılı kurala ilişkin notunda izahnamelerde "kesin olmayan ve kolayca farklı yorumlara tabi olan muğlak 'genel' açıklamalardan" kaçınılması gerektiğini belirtmesi gibi bir dizi düzenleyici kurum, borsaya kote şirketlerin dosyalarındaki netliği artırmaya yönelik kurallar oluşturmuştur. Benzer şekilde, OECD'nin kurumsal yönetim ve küresel mali kriz üzerine hazırladığı raporun ana mesajlarından biri de "risk değerlendirmelerinin genel sonuçlarının şeffaf ve anlaşılabilir bir şekilde uygun bir şekilde açıklanması [ve] risk faktörlerine ilişkin açıklanmanın şirketin stratejisiyle en ilgili olanları belirlemesi gerektiği" sonucuna varmıştır (2010, s. 15<sup>[54]</sup>). Düzenleyicilerin çabaları memnuniyetle karşılanmakla birlikte, soruna ivedilikle ve kalıcı bir çözüm bulunmamaktadır. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1996-2015 yılları arasında faaliyet gösteren 2.751 şirketin ilk halka arzı üzerinde yapılan analiz, bir önceki yıl aynı sektördeki şirketlerin tüm izahnamelerine kıyasla bir izahnamenin "risk faktörleri" bölümünde ortalama %32 (75 yüzdelik dilimde ise %41) metin benzerliği olduğunu ortaya koymuştur (McClane, 2019, s. 229, 277<sup>[55]</sup>).

Bir dereceye kadar, mevcut düzenleyici hareket ve yatırımcıların iklimle ilgili risklerin daha iyi açıklanmasına yönelik talebi, piyasayı iklimle ilgili olanlar da dahil olmak üzere gelecekteki birçok risk hakkında bilgilendirmede tamamen başarılı olamayan bir şeffaflık rejimine ilişkin bir telafi yöntemi olarak görülebilir. Bu anlamda, ileriye dönük bilgi gereklilikleri, bir ülke iklimle ilgili bilgiler için bir açıklama kuralı yürürlüğe koymaya karar verdiğinde (ve verirse) önemli hususlar olabilir.

### 2.3. Önemlilik

Herhangi bir raporlama sisteminin önemli bir kısmı, hangi bilgi öğelerinin son kullanıcılara iletilmesi gerektiğini seçme kriterleriyle ilgilidir. Şirketler söz konusu olduğunda, bu değerlendirmeye atıfta bulunmak için sıklıkla kullanılan terim "önemlilik"tir: bir bilginin birincil kullanıcıları için toplanma ve açıklanma maliyetlerini gerekçelendirecek kadar önemli olup olmadığı. Açıkçası, her bir bilginin önemliliğinin vaka bazlı maliyet ve fayda analizi mümkün olmayacaktır; bu nedenle önemlilik kavramının uygulanması büyük ölçüde raporlama standartlarına, menkul kıymet düzenleyicilerinin rehberliğine ve sermaye piyasalarında yaygın olarak kabul gören uygulamalara bağlıdır.

Geleneksel olarak, bir yatırımcının veya kreditorün bir şirketin gelecekteki nakit akışlarına ilişkin analizini etkilemesi makul ölçüde beklenebilecek bilgiler önemli olarak kabul edilir. Örneğin, IASB'ye göre "bir bilginin atlanmasının, yanlış ifade edilmesinin veya gizlenmesinin, genel amaçlı finansal raporların birincil kullanıcılarının raporlama yapan belirli bir işletme hakkında finansal bilgi sağlayan bu raporlara dayanarak verecekleri kararları etkilemesinin makul olarak beklenebileceği durumlarda bu bilgi önemlidir" (2018, s. A22<sup>[14]</sup>). Sıklıkla atıfta bulunulan bir emsal kararda, ABD Yüksek Mahkemesi, "makul bir pay sahibinin nasıl oy kullanacağına karar verirken önemli olduğunu düşüneneceği önemli bir olasılık varsa, atlanan bir gerçek önemli hale gelir. [...] Başka bir deyişle, atlanan gerçeğin açıklanmasının sunulan bilgilerin 'toplam dağılımını' makul bir yatırımcı tarafından önemli ölçüde değiştirmiş olarak görülmesi için ortada belirgin bir olasılık bulunmalıdır"(TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.). Bu önemlilik kavramı "finansal önemlilik" olarak adlandırılabilir ve Tablo 1.3'te detaylandırıldığı üzere, finansal raporlama standartlarının yanı sıra birtakım ÇSY raporlama çerçevesi ve standardı da "finansal önemlilik" yaklaşımını benimsemektedir.

Yakın dönemdeki bazı sürdürülebilirlik raporlama çerçevelerinde "çifte önemlilik" kavramı benimsenmiş olup, yatırımcılar için finansal açıdan önemli olmasının yanı sıra, bir şirketin çevre ve insanlar (örneğin tüketiciler, çalışanlar ve topluluklar) üzerindeki etkisinin birden fazla menfaat sahibi tarafından anlaşılmasıyla da ilgili olan bilgiler öncelikli bilgi olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, 2014 AB Finansal Olmayan Raporlama Direktifi, direktife tabi bir şirketin "teşebbüsün gelişimi, performansı, konumu ve faaliyetlerinin etkisinin anlaşılması için gerekli olduğu ölçüde, asgari olarak çevresel, sosyal ve çalışanlarla ilgili konular, insan haklarına saygı, yolsuzlukla mücadele ve rüşvet konularıyla ilgili" bilgileri açıklaması gerektiğini öngörmektedir (Madde 19a, fıkra 1).

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, İlke V'in ek açıklamalarında iki alternatif önemlilik tanımı sunmaktadır. Bunlardan biri "finansal önemliliğe" daha yakındır ve "önemli bilgi [...] makul bir *yatırımcının* bir *yatırım veya oylama kararı* verirken önemli olarak değerlendireceği bilgi olarak tanımlanabilir" (vurgu eklenmiştir). Alternatif tanım daha açıktır ve "çifte önemlilik" perspektifine bağlı kalmıyor olsa bile kurumsal bilginin ana alıcıları olarak menfaat sahiplerini potansiyel olarak kapsamaktadır: "önemli bilgi, atlanması veya yanlış beyanı bilginin *kullanıcıları* tarafından alınan *ekonomik kararları* etkileyebilecek bilgi olarak tanımlanabilir" (vurgu eklenmiştir). Benzer şekilde, sürdürülebilirlik bilgilerinin açıklanmasıyla ilgili olarak, İlke V.A.2'ye yapılan ek açıklamalar "şirketlerin iş etiği, çevre ve şirket için önemli olduğu durumlarda sosyal konular, insan hakları ve diğer kamu politikası taahhütleriyle ilgili politika ve performanslarını açıklamaları *teşvik edilir*" demektedir (vurgu eklenmiştir).

OECD Sorumlu İş Yönetimi (RBC) belgeleri de durum tespiti süreçleri bağlamında kamu raporlama beklentilerini yansıtmaktadır. MNE Rehberi, işletmelerin faaliyetleri, yapıları, mali durumları, performansları, ortaklıkları ve yönetimleri ile ilgili tüm önemli hususlara ilişkin bilgilerin yanı sıra sosyal ve çevresel politikaları ve bunlarla ilgili performansları hakkında ek bilgileri kamuya açıklamalarına yönelik beklentileri içermektedir. OECD durum tespiti rehberi, durum tespiti politikalarının, süreçlerinin ve fiili veya potansiyel olumsuz etkileri tespit etmek ve ele almak için yürütülen faaliyetlerin, bunların bulguları ve sonuçları da dahil olmak üzere, kamuya açıklanması beklentisine açıklık getirmektedir (OECD, 2018<sup>[56]</sup>).

Finansal ve çifte önemlilik arasındaki sınırlar, teoride çok net görünse de pratikte oldukça değişken olabilir. Örneğin, "dinamik önemliliğin" (WEF, 2020, s. 8<sup>[57]</sup>) bir yönünü oluşturan bir durumda, herhangi bir zaman diliminde finansal açıdan önemli görünmeyen bir risk (örneğin, çevresel sicili kötü olan bir ülkedeki sera gazı emisyonları), sosyal bağlam değişirse (aynı örnekte, iklim bilincine sahip bir siyasi lider kadrosunun iktidara gelmesi durumunda) kademeli olarak veya hızlı bir şekilde finansal açıdan önemli hale gelebilir. Bazı bağlamlarda, bir toplum için önemli olan ekonomik açıdan ilgisiz ÇSY risklerinin bir noktada bir şirket için finansal açıdan önemli hale gelmesi beklenebilir; bu durum ya toplumun kamu politikasında bir değişiklik yapılması için baskı yapması (örneğin şirketlerin dış etkileri içselleştirmesini sağlayan düzenlemeler) ya da tüketicilerin ve çalışanların tercihlerini değiştirmesi (şirketlerin gönüllü olarak işlerini değiştirmesi) yoluyla gerçekleşebilir.

Bu nedenle, bir dereceye kadar, önemlilik analizinde kullanılan değerlendirme süresi de anahtar önemde gibi görünmektedir: değerlendirme süresi ne kadar uzun olursa, finansal ve çifte önemlilik arasındaki örtüşme potansiyeli o kadar büyük olur (IOSCO, 2021, s. 28-30<sup>[58]</sup>).

Değerlendirme süresi ne olursa olsun, daha kısa vadede bile hem bir şirketin nakit akışları hem de bir bütün olarak toplum için önemli olan bilgi öğeleri arasında önemli bir örtüşme olabileceği de unutulmamalıdır. Enerji sektöründeki bir şirket örneğini ele alacak olursak, Kanada merkezli Suncor 2021 yılında Kapsam 1 sera gazı emisyonlarını ve enerji tüketimini hem SASB hem de GRI standartlarının gerektirdiği şekilde açıklamıştır (Tablo 1.3'te görüldüğü üzere, sırasıyla finansal ve çifte önemlilik kavramlarını takip etmektedirler). Aynı şirket, iklimle ilgili öğeler arasında Kapsam 2 ve 3 sera gazı emisyonlarını ve faaliyetlerinin enerji yoğunluğunu da açıklamıştır, ancak bu durumlarda yalnızca GRI Standartlarına uyum sağlamak için açıklama yapmıştır (Suncor Energy, 2021, s. 76-87<sup>[59]</sup>).

Tanım gereği, "çifte önemlilik", "finansal önemlilik"ten daha geniş bir açıklama gerektirir, çünkü birincisi ikincisini de kapsar (yukarıdaki paragrafta yer alan örnek bunu somut olarak göstermektedir). Bilgi toplamak ve bunları açıklamak bir şirket için nispeten sabit bir maliyet oluşturduğundan (büyüklüğünden bir şekilde bağımsız olarak), ÇSY bilgilerini çifte önemlilik standardına göre açıklama zorunluluğu, KOBİ'ler için büyük şirketlere kıyasla daha büyük bir nispi maliyet oluşturacaktır. Ayrıca, kamuyu aydınlatma sadece borsada işlem gören şirketler için zorunlu olursa, bu durum şirketlerin halka açılmaları için caydırıcı bir unsur olabilir.

"Finansal önemlilik" yerine "çifte önemliliğe" dayalı bir ÇSY açıklama rejimini zorunlu kılmayı düşünen politika yapıcılarının açısından bir diğer zorluk, şirketler dışındaki bazı kilit sermaye piyasası aktörleri, yani menkul kıymet düzenleyicileri ve denetçiler için yaratacağı geçiş süreci ve uzun vadeli maliyetler olacaktır. İlk olarak, genellikle açıklanacak kurumsal bilgilerin yatırımcılar için önemli olması gerektiği varsayımına dayanan sistem ve kuralların değiştirilmesinin kısa vadeli bir maliyeti olacaktır. Örneğin, sadece yatırımcıları korumak ve adil, verimli ve şeffaf piyasalar sağlamak için yasal yetkiye sahip menkul kıymetler düzenleyicilerinin yetkilerinin, sistemik riskleri (Bölüm 1.3'te tartışıldığı gibi iklim değişikliği tartışmalı bir şekilde sistemik bir risk olarak kabul edilebilir) veya finansal açıdan önemli olmayan ÇSY risklerini daha geniş bir şekilde ele almayı da içerecek şekilde genişletilmesi gerekebilir. Ayrıca örnek olarak, tüm riskler ve fırsatlara ilişkin "hesap birimi" artık finansal etki olmayacağı için denetim firmalarının ve profesyonel muhasebe kuruluşlarının muhtemelen her farklı ÇSY riskinin önemliliğini değerlendirmeye yönelik sistemler kurmaları gerekecektir.

İkinci olarak, kilit sermaye piyasası aktörleri kurumsal finansman alanındaki temel uzmanlıklarının ötesindeki bilgileri analiz etmekten sorumlu hale gelirlerse, bunun sonucunda daha az verimli hale gelebilirler. Örneğin, menkul kıymetler düzenleyicilerinin çevre kurumları tarafından denetlenen (ve muhtemelen denetlenmeye devam edecek) riskleri denetlemesi gerekecek, bu da potansiyel olarak mükerrer çalışma ve bazı durumlarda finansal olmayan önemlilik konusunda çelişkili rehberlik sunacaktır. Benzer şekilde, bir bütün olarak toplum için neyin önemli olduğuna ilişkin değerlendirilme, kurumsal finans uzmanlarının genellikle hakim olmadığı ve pahalı olabilecek kamu politikası disiplininden tekniklerin, referans noktalarının ve verilerin kullanılmasını gerektirir (örneğin, çok sayıda bireyin tercihlerini değerlendirmek için anketler).

Yatırımcılar, yatırım yaptıkları şirketlerin uzun vadeli finansal sonuçları kadar toplum üzerindeki etkileriyle de ilgilenselerdi, yukarıdaki tartışmanın önemi büyük ölçüde ortadan kalkardı. Eğer durum böyle olsaydı, bir şirketin toplum ve çevre üzerindeki etkisi zorunlu olarak finansal açıdan önemli hale gelirdi, çünkü yatırımcılar topluma olumlu katkılar karşılığında daha küçük getirileri kabul etmeye istekli olurlardı (yani bir şirketin sermaye maliyeti daha düşük olurdu). Ancak şu ana kadar elde edilen kanıtlar, yatırımcıların varlıklarının finansal performansı ile büyük ölçüde daha fazla ilgilenmeye devam ettiğini (Tablo 1.2'de görüldüğü üzere, servet yaratma ile daha iyi ÇSY sonuçları arasında genellikle somut bir değiş tokuşu kabul eden stratejiler şu anda yönetilen varlıkların önemli bir bölümünü temsil etmemektedir) ve yatırımcıların özellikle finansal açıdan önemli olan sürdürülebilirlik bilgileriyle ilgilendiğini göstermektedir (Şekil 1.5'te gösterildiği üzere, finansal önemlilik kriterini takip eden TCFD tavsiyeleri ve SASB Standartları kurumsal yatırımcılar tarafından açık ara tercih edilen ÇSY çerçevesidir). Bu durum, dünya çapında 325 kurumsal varlık yöneticisi ve varlık sahibinin katıldığı ve yalnızca %34'ünün "toplumsal veya çevresel fayda

karşılığında daha düşük bir getiri oranını kabul etmeye istekli" olduğu yakın tarihli bir anketle de desteklenmektedir (%49'u bu cümleye katılmazken, %17'si tarafsız kalmıştır) (Chalmers, Cox ve Picard, 2021, s. 4<sub>[60]</sub>).

Bazı politika yapımcılar, finansal önemlilik yaklaşımı ya da çifte önemlilik kavramının benimsenmesi arasında bir uzlaşma alanı olabileceğini öne sürmüşlerdir. Önemlilik tanımı, sadece bir bilginin yatırımcıların bir şirketin nakit akışlarını ve bunların değişkenliğini nasıl değerlendirdikleri üzerindeki beklenen etkisine dayanmakla kalmayıp, bir yatırımcının menkul kıymet alım satımı yaparken ve genel kurul toplantısında oy kullanırken dikkate aldığı en ilgili hususları da kapsayabilir. Kar amacı güden bir şirketin mali sonuçları genellikle yatırımcılar için önemli bir husustur, ancak sınırlı sayıda diğer hususlar da birçok yatırımcı için genel olarak ilgili olabilir (ve bu nedenle bir şirket için önemli kabul edilebilir). Bu tür esnek bir önemlilik tanımının benimsenmesi pratik olabilir ve şirketlerin sürdürülebilirlik açıklamalarının içeriğini zaman içinde pay sahibi tercihlerindeki değişikliklere göre uyarlamalarına imkan tanıyabilir.

Yatırımcıların, işletmelerin iklim üzerindeki finansal açıdan önemli olmayan etkilerini ne kadar ilgili ve etkili bir şekilde ele alabilecekleri konusundaki endişeler göz önüne alındığında, birçok menfaat sahibi ve bazı politika yapımcılar, önemliliğin ötesinde ek sürdürülebilirlik açıklamaları aramaya devam etmektedir. Bununla birlikte, finansal önemlilik kriterinin, borsaya kote şirketlerin kamuyu aydınlatma rejimi için benimsenmeye devam edilmesinin, çevre ajanslarının ve diğer öz düzenleyici veya kamu kurumlarının, bir bütün olarak toplumun çıkarları doğrultusunda şeffaflık standartlarını yürürlüğe koymalarını engellemediği unutulmamalıdır. Hükümetlerin, yatırımcıların çıkarlarına odaklanan sermaye piyasası düzenleyicileri ile toplumun kaygılarını koruyan çevre kurumları arasındaki geleneksel iş bölümünü sürdürmesi için üç neden görülmektedir. İlk olarak, bu ayrım yukarıda bahsedildiği gibi "çifte önemliliğe" dayalı bir ÇSY açıklama rejiminin benimsenmesinin doğasında bulunan geçişe ilişkin ve uzun vadeli maliyetleri önleyecektir. İkinci olarak, şirketlere ilişkin dış faktörler borsaya kote olup olmamalarından bağımsız olarak toplumu ilgilendirdiğinden, hem borsaya kote hem de özel şirketler için geçerli olan bir açıklama yükümlülüğü daha etkili olabilir ve eşit fırsatlar sağlayabilir. Üçüncüsü, tüketicileri ve çalışanları koruma deneyimine sahip devlet kurumları onlarla iletişim kurmada daha etkili olabilir. Örneğin, bir mağazadaki buzdolabının enerji tüketimine ilişkin kolay okunabilir bilgiler, çevreye duyarlı bir tüketici için, buzdolabını üreten şirketin sürdürülebilirlik raporunda Kapsam 3 sera gazı emisyonlarının açıklanmasından çok daha yararlıdır.

## 2.4. ÇSY muhasebe ve raporlama çerçeveleri

Bölüm 3'te ayrıntılı olarak ele alındığı üzere, pek çok ülke şu anda belirli bir ÇSY veya iklimle ilgili risk raporlama çerçevesi veya standardının kullanımını zorunlu kılmamaktadır. Bu özgürlük, şirketlerin bir dizi farklı standardı benimsemesine veya bazı durumlarda sadece belirli bir standartta öngörülen bazı bilgi öğelerini açıklamasına yol açmıştır (bkz. Şekil 1.4'te büyük ABD şirketleri tarafından sıklıkla kullanılan standartlar). Ayrıca, küresel çapta borsaya kayıtlı 1.400 büyük şirketin %9'u 2019 yılında herhangi bir düzeyde sürdürülebilirlik bilgisi raporlamamıştır (daha fazla bilgi için bkz. Bölüm 1.4 ).

Şirketlerin sürdürülebilirlik bilgileri arasında karşılaştırılabilirliğin bulunmaması, yatırımcıların her bir şirkete yeterli değer biçme ve dolayısıyla sermayelerini nasıl tahsis edeceklerine ve şirketlerle nasıl ilişki kuracaklarına karar verme kapasitelerine zarar vermektedir. Diğer bir deyişle, şirketler finansal açıdan önemli olan sürdürülebilirlik bilgilerini açıklamazlarsa veya açıklamalarının karşılaştırılması zorsa sermaye piyasaları daha az verimli olur. Benzer şekilde, yatırımcıların portföylerinin toplam risklerini etkin bir şekilde yönetebilmeleri ve finansal istikrar denetçilerinin sistemik riskleri öngörebilmeleri için önemli risklerin açıklanması şarttır (NGFS'nin düzenleyicilere yönelik "iklim ve çevreyle ilgili sağlam ve uluslararası düzeyde tutarlı açıklama" tavsiyesine ilişkin Bölüm 1.3'e bakınız).

Karşılaştırılabilirliğin önemi, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Ötüsü (IOSCO) tarafından kısa bir süre önce 19 ülkede 60 varlık yöneticisiyle yatırım kararlarına ilişkin sürdürülebilirlik bilgileri üzerine yapılan bir ankette vurgulanmıştır. Anket, zorunlu bir ortak uluslararası standart raporlamanın oluşturulmasını ve benimsenmesini sürdürülebilirlik açısından iyileştirilmesi gereken en önemli alan olarak belirlemiştir (IOSCO, 2021, s. 18<sub>[58]</sub>). Benzer şekilde, Asya, Avrupa ve Amerika Birleşik Devletleri'nden 27

varlık yöneticisi ve 30 varlık sahibini temsil eden yatırımcılarla 2019 yılında yapılan bir anket, yatırımcıların %75'inin "tek bir sürdürülebilirlik raporlama standardı olmalıdır" ifadesine katıldığını ve %82'sinin "şirketlerin sürdürülebilirlik raporları yayımlamaları kanunen zorunlu olmalıdır" görüşünde olduğunu ortaya koymuştur (McKinsey & Co., 2019, s. 3<sup>[61]</sup>).

Çok somut bir şekilde, birden çok ÇSY veya iklimle ilgili risk raporlama standardının benimsenmesi, farklı raporlama standartlarına uymak veya yatırım yaptıkları şirketlerin sonuçlarını ve iş beklentilerini karşılaştırmak isteyen kurumsal yatırımcıların amaca özel bilgi taleplerine yanıt vermek zorunda kalabilecek şirketler için de maliyet yaratmaktadır. Ayrıca, kurul üyeleri ve kilit yöneticiler, nerede iyileştirmeye ihtiyaç duyulduğunu daha iyi belirlemek veya sonuçları ortalamanın üzerindeyse finansal olmayan performanslarını başarılı oldukları iddiasıyla emsalleriyle kıyaslamak isteyebilirler. Bu durum, yukarıda bahsi geçen 2019 anketinde Asya, Avrupa ve Amerika Birleşik Devletleri'nden 50 şirketi temsil eden yöneticilerin neden %58'inin "tek bir sürdürülebilirlik raporlama standardı olmalıdır" ifadesine katıldığını ve %66'sının "şirketlerin sürdürülebilirlik raporları yayımlamaları kanunen zorunlu olmalıdır" ifadesine katıldığını açıklayabilir (McKinsey & Co., 2019, s. 3<sup>[61]</sup>).

Bölüm 3'te ayrıntılı olarak açıklandığı üzere, bazı ülkeler, şirketlerin sürdürülebilirlik bilgilerini belirli bir raporlama standardına göre açıklamalarını zorunlu kılmak için yönetmelikler oluşturmuş veya kamu istişareleri ya da yasa teklifleri başlatmıştır. Bu tür süreçlerde iki temel zorluk bulunmaktadır: (i) yeni açıklama yükümlülüğüne tabi olacak şirketler grubunun tanımı; (ii) aynı raporlama standardını benimsemek için olmasa bile en azından tüm piyasalarda aynı olabilecek bazı temel rehberler ve ölçütler geliştirmek için ülkeler arasında koordinasyon.

Yukarıda ele alındığı gibi, açıklama gereklilikleri genellikle KOBİ'ler için büyük şirketlere kıyasla daha büyük bir nispi maliyet teşkil etmektedir ve kamuyu aydınlatmanın sadece borsaya kote şirketler için zorunlu olması, sürdürülebilirlik açıklama gereklilikleri bazı şirketler için halka açılma konusunda caydırıcı bir unsur teşkil edebilir. Açıklama maliyetleri ile ilgili olarak, iç kontrol sistemlerinin geliştirilmesi ve dış denetçi tutulması gibi doğrudan maliyetlerin yanı sıra, rakipler için faydalı olabilecek bilgilerin paylaşılması gibi dolaylı maliyetlerin de söz konusu olduğu unutulmamalıdır. Bu zorlukları göz önünde bulunduran politika yapımcılar, şirketin büyüklüğüne veya gelişim aşamasına göre esnek olan finansal bilgi kuralları tasarlamışlardır; örneğin, büyümekte olan şirketler için zorunlu olmayan bazı açıklama gerekliliklerinden muafiyet sağlamışlardır (OECD, 2018, s. 17-18<sup>[62]</sup>).

Daha fazla karşılaştırılabilirliğe yönelik bir yol düşünülürken, IFRS Standartlarının küresel bazda çoğu ülkede benimsenmesi deneyimi referans olarak kullanılabilir. Toplamda 144 ülke, 2018 yılı itibarıyla borsaya kayıtlı yerli şirketlerin tamamı veya çoğu için IFRS Standartlarının kullanılmasını zorunlu kılmıştır (IFRS Foundation, 2018<sup>[63]</sup>). Bu başarılı deneyim, IFRS Foundation'ın Kasım 2021'de tüzüğünü, bünyesinde Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu'nu (ISSB) barındıracak şekilde değiştireceğini duyurmasının birtakım hukuk sistemi ve IOSCO tarafından heyecanla karşılanmasının arkasındaki muhtemel nedendir (aşağıya bakınız).

ISSB, IFRS Sürdürülebilirlik Açıklama Standartlarını belirlemek için mevcut yatırımcı odaklı sürdürülebilirlik raporlama girişimlerinin çalışmalarını temel alacaktır. IFRS Foundation'ın yakın zamanda değiştirilen tüzüğüne göre IFRS Sürdürülebilirlik Bildirim Standartları " [...] sürdürülebilirlik bildirimlerinde yatırımcılara ve dünya sermaye piyasalarındaki diğer katılımcılara ekonomik kararlar vermelerinde faydalı olacak yüksek kaliteli, şeffaf ve karşılaştırılabilir bilgilerin sağlanmasını amaçlamaktadır" (madde 2.a). Aynı şekilde, bu yeni kurul Haziran 2022'ye kadar, teknik uzmanlık, içerik, personel ve diğer kaynaklarını birleştirecek şekilde CDSB, SASB Standartlar Kurulu ve <IR> Çerçeve Kurulu ile birleşecektir (bu kurullar hakkında daha fazla bilgi için bkz. Tablo 1.3). Bu bağlamda, ISSB<sup>28</sup> için hazırlık çalışmaları yapmak üzere IFRS Foundation Mütevellieleri tarafından oluşturulan bir grup olan Teknik Hazırlık Çalışma Grubu (TRWG), TCFD tavsiyelerini temel alan bir prototip iklim standardı ve ISSB'nin ilk çalışma planında dikkate alması için genel açıklama gerekliliklerine ilişkin başka bir prototip belge yayımlamış durumdadır (IFRS Foundation, 2021<sup>[64]</sup>).

IFRS Foundation'ın "yapı taşları" yaklaşımı ve planlanan ISSB'nin çalışmalarında iklimle ilgili konulara öncelik verilmesi yönündeki görüşleri özellikle ilgi çekicidir (IFRS Foundation, 2021, s. 5<sup>[65]</sup>). Bu durum, ISSB'nin, bu ülkelerdeki sürdürülebilirlik raporlarının karşılaştırılabilirliğini sağlayacak küresel olarak tutarlı bir temel standartlar seti için önemli ülkelerdeki standart belirleyicilerle işbirliği yapacağı ve daha küçük piyasalardaki standart belirleyicilerin sonunda bu küresel raporlama temeline bağlı kalmasını bekleyeceği anlamına gelecektir. "Yapı taşları" stratejisi, örneğin, finansal önemlilik kriterine dayanan ancak sadece "çifte önemlilik" perspektifinden önemli görülen konularda açıklama yapılmasını gerektiren tamamlayıcı bölgesel veya ulusal standartlar için esneklik sunan küresel kabul görmüş standartlara da imkan tanıyabilir.

IFRS Foundation'ın diğer ÇSY konularına yönelmeden önce ilk olarak iklimle ilgili konulara odaklanma kararı da pratik açıdan ilginçtir. Yerel standart belirleyiciler, kısa vadede en acil ÇSY konularından birine ilişkin bir standart öngörüyorsalardı, kendi standartlarını oluşturmak yerine ISSB tarafından küresel sürdürülebilirlik standartlarının oluşturulmasını beklemeye istekli olabilirler. Gerçekten de, Bölüm 1.5 ve Şekil 1.6 'da gösterildiği gibi, bazı bölgesel farklılıklara rağmen, iklimle ilgili bazı riskler, küresel olarak piyasa değerine göre kote edilen şirketlerin önemli bir kısmı için (diğer çevresel risklerden daha fazla) finansal açıdan önemli olup toplam piyasa değerinin %65'ini temsil etmektedir.

Son olarak, açıklanan ÇSY bilgilerinin sağlam metodolojilere dayanan bir üçüncü tarafça güvence altına alınmaması, açıklanan bilgilere duyulan güveni ve şirketler arasında sürdürülebilirlik raporlarını karşılaştırma ihtimalini zayıflatabilir. Bölüm 1.4 'te belirtildiği üzere, 2019 yılında sürdürülebilirlik bilgilerini açıklayan borsaya kayıtlı büyük şirketlerin yalnızca yaklaşık yarısı üçüncü bir taraf üzerinden belirli bir düzeyde güvence sağlamıştır. Ayrıca, bu güvenceye ilişkin ilişkilerin sadece küçük bir azınlığında "makul" güvenceler sunulmuştur ("makul", finansal raporların denetiminden beklenen düzeydir<sup>29</sup>). Açıklanan tüm sürdürülebilirlik bilgileri için makul güvence bir çırpıda elde edilemeyecek olsa da, sera gazı emisyonları gibi iklimle ilgili bazı kilit ölçütler için zorunlu güvenceyle kısa vadeli ilerlemeler için alan yaratılması mümkündür. Ancak daha net sürdürülebilirlik standartları ve tüm sermaye piyasası hizmet sağlayıcılarının daha fazla deneyim kazanmasıyla birlikte, güvence düzeyinin uzun vadede finansal ve sürdürülebilirlik raporlarında daha fazla yakınsaması beklenebilir.

## 2.5. Yönetim kurulu üyelerinin güvene dayalı görevleri

İş dünyasının gerçekleri karmaşık olsa da, şirketler hukuku ve sermaye piyasası düzenlemeleri, yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin görevlerini işlevsel hale getirmek için genellikle basitleştirilmiş bir tanım sunmaktadır. Şirket kanunları genellikle, G20/OECD İlke VI.A'da benimsenene benzer bir dille, "yönetim kurulu üyelerinin tam bilgi sahibi olarak, iyi niyetle, gereken özen ve dikkatle" ("özen yükümlülüğü") ve "şirketin ve pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda" ("sadakat yükümlülüğü") hareket etmelerini öngörmektedir. Bir bütün olarak, bu özen ve sadakat görevleri genellikle yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin "güvene dayalı görevleri" olarak adlandırılır.

Bölüm 1.6 ve 1.7 arasında detaylandırıldığı üzere, farklı ülkelerdeki şirket kanunları, kurul üyelerinin ve yöneticilerin sadakat yükümlülüğünün muhatabının efektif olarak kim olduğuna ilişkin farklılık göstermektedir. Konuyu daha rahat ele alınabilmesi için ana hatlarıyla dört model belirtilebilir:<sup>30</sup>

- Yelpazenin bir ucunda, şirketler hukuku ve yargı içtihatları "pay sahibi önceliği" görüşüne tamamen bağlı kalarak, kurul üyelerini yürürlükteki yasalara ve etik standartlara uyarken yalnızca pay sahiplerinin mali çıkarlarını göz önünde bulundurmaya zorlayabilir (örneğin, devralma davalarındaki bazı Delaware içtihatları). Bu durum, pay sahibi olmayanların çıkarlarına yalnızca uzun vadeli pay sahibi değeri yaratmakla ilgili olabilecekleri ölçüde hala dikkat edilmesini gerektirir.
- Yukarıdaki yaklaşıma yakın bir şekilde, sadakat büyük ölçüde pay sahiplerinin mali çıkarlarına yönelik olabilir, ancak yönetim kurulu üyeleri menfaat sahiplerinin çıkarlarını ve bir şirketin faaliyetinin sosyal ve çevresel çıkarlarını *dikkate almalıdır* (örneğin Fransız Medeni Kanunu'ndaki dil). Buradaki *dikkate alma*, menfaat sahiplerinin çıkarlarına, yerleşik standartlara (MEB ülkelerinde yer alan standartlar gibi)



eşit veya daha yüksek bir derecede dikkat edilmesi, ancak yine de bir sosyal planlamacının toplum için tercih edeceği standartların altında kalınması olarak yorumlanabilir.

- c. Üçüncü bir yaklaşım ise sadakat yükümlülüğünün muhatapları grubunu genişletmek olacaktır. Dolayısıyla yönetim kurulu üyeleri, pay sahipleri ile çalışanlar ve müşteriler gibi bir dizi tanımlanmış menfaat sahibine eşit derecede bağlı olacaktır. Bu durum somut bir bağlamda, yönetim kurulu üyelerinin bir grup menfaat sahibine fayda sağlamak için uzun vadeli pay sahibi değerini anlamlı bir şekilde azaltacak bir karar alması anlamına gelebilir.
- d. Yelpazenin diğer ucunda, yönetim kurulu üyelerinin pay sahiplerinin mali çıkarları ile menfaat sahiplerinin üstün yararını dengelemeleri (yukarıdaki üçüncü yaklaşımda olduğu gibi) ve buna ek olarak bir dizi belirli kamu çıkarını karşılamaları gerekecektir (örneğin Delaware'deki kamu yararına şirketler ve Fransa'daki *société à mission*). Bu kamu çıkarı ile ilgili olarak, yönetim kurulu üyeleri, kamu görevlilerinin yaptıklarına oldukça benzer bir şekilde toplumsal refahı azami düzeye çıkarmaktan sorumlu olacaklardır.

Herhangi bir hukuk sisteminden uzaklaşıldığında, tüm bu modellerin olumlu yönleri ve dezavantajları vardır. Yukarıdaki "a" modelinin önemli bir avantajı vardır: kurul üyeleri ve kilit yöneticiler pay sahiplerinin servetini, yasal ve etik olarak izin verilen ölçüde maksimize etme hedefinden açıkça sorumludurlar. Bu model hala yöneticilere önemli ölçüde takdir yetkisi bırakmaktadır; çünkü etik olarak gerekli olan ve uzun vadeli değeri artırması beklenen unsur açık olmayabilir. Ancak yönetimin performansını değerlendirmek için makul bir süre boyunca pay senedi fiyatları ve karlar gibi nispeten iyi bazı göstergeler bulunmaktadır.

"a" modelinin temel dezavantajı ise, ilgili piyasa aksaklıkları durumunda bir şirketin kar maksimizasyonunun bir bütün olarak toplumun refahını ve hatta pay sahiplerinin portföylerinin uzun vadeli değerini azaltabileceğidir. Örneğin toplumun refahı açısından bakıldığında, sera gazı emisyonlarının azaltılmasına yönelik yeterli kamu politikaları yoksa, şirketler karlarını maksimize etmek için, ekonomik kalkınma ve iklimle ilgili riskler arasındaki dengeyi göz önünde bulundurarak, toplumsal olarak arzu edilenden daha fazla emisyon yaratabilirler. Örneğin bir yatırımcının portföyüyle ilgili olarak, karını maksimize eden büyük bir karbon salıcı şirketin yarattığı zenginlik, iklim değişikliğinden etkilenen diğer yatırım şirketlerinin (örneğin yükselen deniz seviyesinden etkilenen varlıklarını silmesi gereken bir otel zinciri) uzun vadeli değerindeki kayıplarla fazlasıyla dengelenebilir.

"b", "c" ve "d" modelleri, kendine has özelliklerle, yukarıdaki paragrafta belirtilen zorluğu çözmeye çalışır. Şirket ile menfaat sahipleri arasındaki sözleşmelerin genellikle eksik olduğunu ve devletin, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ve son derece karmaşık endüstrilerde, her zaman en uygun veya tam olarak uygulanabilir düzenlemeleri yapamayabileceğini kabul eden bu üç model, şirket yöneticilerine menfaat sahiplerinin ve toplumun çıkarlarını dikkate alma veya yerine getirme görevi yüklemektedir. Yöneticilerin bu menfaatleri dikkate almak veya yerine getirmek için yeterli teşvikleri varsa, sadakat yükümlülüğünü genişletme çözümü tavsiye edilebilir çünkü kurul üyeler ve kilit yöneticiler, şirketlerin karşı karşıya olduğu riskler, fırsatları ve toplumsal etkiler konusunda tartışmasız en bilgili kişilerdir.

Ancak "a" modeli ile karşılaştırıldığında, diğer üç modelde yöneticilerin karar verme süreci ve sonuçlarının değerlendirilmesi katlanarak daha karmaşık hale gelebilir çünkü finansal olmayan sonuçların hem diğer finansal olmayan sonuçlarla hem de finansal sonuçlarla karşılaştırılması ve bunlara bir değer atfedilmesi son derece zordur. Örneğin, bir şirket fabrikasını yılda 1 milyon ton daha az CO<sub>2</sub> salınımı yapacak şekilde iyileştirmek veya 40.000 hektar tropik ormanı korumak arasında bir alternatifle karşı karşıya kalırsa, toplum için en iyi seçeneğin ne olacağı belli olmayabilir. Ormanın CO<sub>2</sub> depolama kapasitesi tahmin edilebilir, ancak CO<sub>2</sub> depolama ile karşılaştırılması kolay olmayan orman koruma seçeneği ile biyolojik çeşitliliğin ve su güvenliğinin korunması gibi faydalar da olacaktır. Ayrıca, iki alternatiften birinin benimsenmemesi seçeneği de mevcut olup, bu durum pay sahiplerinin karlarını ve temettülerini artırabilir. Bu da pay sahiplerinin kendilerinin bir çevre hayır kuruluşuna daha fazla para bağışlamasına veya hükümetlerin çevresel hedefleri desteklemek için kullanabileceği vergi gelirlerini artırmasına olanak sağlayabilir.

Dolayısıyla "b", "c" ve "d" modellerinden kaynaklı en büyük risk üç kattır. İlk olarak, yöneticilerin kendi uzmanlık alanlarına girmeyebilen projeler hakkında karar vermeleri gerekecektir. Örneğin, bir çelik üretim işini verimli bir şekilde yürütmenin, maliyet etkin bir şekilde ağaçlandırma yapmakla çok az ilgisi olabilir.



Uzmanlık bazı durumlarda şirket içinde geliştirilebilir veya dışarıdan temin edilebilirken, üst düzey pozisyonlarda ve yönetim kurulunda dikkate alınması gereken yeni konular, kaçınılmaz olarak zaten çok sayıda sorumlulukla boğuşan bireylerden daha çok zaman talep edilmesi anlamına gelecektir. İkinci olarak, ekonomi disiplini kamu mallarına ve insan hayatına değer biçmek için yaratıcı yollar bulmuş olsa da, bunun teknik ve etik zorlukları nadiren hafiftir. Örneğin, Avrupa'daki bir şirketin yöneticisi için kar ve CO<sub>2</sub> emisyonları arasındaki dengeyi değerlendirmek zor olmayabilir, çünkü karbon izinleri piyasası Avrupa'da aktiftir, ancak dünyanın diğer bölgelerinde bu daha zor olabilir. Üçüncü olarak, pay sahipleri ve menfaat sahipleri finansal olan ve olmayan sonuçları düzgün bir şekilde karşılaştıramazlarsa, yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticiler daha az hesap verebilir hale gelebilir. Aynı örnekte, çelik üreten bir işletmenin CEO'su, ortalamanın altındaki öz sermaye getirisinin, şirketi yönetmedeki yetersizliğinden değil, mükemmel bir çevresel performanstan kaynaklandığını iddia edebilir.

Yukarıdaki paragrafta özetlenen riskler bir dereceye kadar yönetilebilir olsa da maliyetli olabilir ve en az bir istenmeyen sonuç doğurabilir. Örneğin maliyetlerle ilgili olarak, yöneticilerin hesap verebilirliğini artırmak için, yasa koyucular şirketlerden, yönetimin finansal olmayan hedeflerini yerine getirip getirmediğini düzenli olarak doğrulayacak bağımsız bir üçüncü tarafla çalışmalarını isteyebilir. Bölüm 1.7 'de görüldüğü üzere, yasal olarak eyleme geçirilebilir finansal olmayan hedefleri olan şirketlerin sayısı ve büyüklüğü hala az olduğundan, istenmeyen sonuçları değerlendirmek zordur, ancak mahkemelerin "c" ve "d" modellerinde olduğu gibi genişletilmiş bir sadakat yükümlülüğünün uygulanmasında oynayabileceği rol düşünülebilir.

Yöneticilerin finansal olmayan hedefleri yerine getirme yükümlülüğünü içeren davaların ne kadar yaygın olabileceği birçok faktöre bağlıdır (örneğin, sadece pay sahiplerinin veya diğerlerinin dava açma hakkı olup olmadığı, mahkemeler tarafından benimsenen gözden geçirme standardı,<sup>31</sup> ve bir ülkedeki yasal çerçevenin özel yaptırımların kullanılmasına ne ölçüde elverişli olduğu), ancak hakimlerin eninde sonunda yöneticilerin genişletilmiş sadakat yükümlülüklerine uyup uymadıklarına karar vermeleri gerekebilir. Ancak mahkemelerin bu kontrolü, yukarıda tartışıldığı üzere, güvene dayalı görevlerin ilk etapta genişletilmesini gerekçelendirebilecek aynı nedenlerden dolayı sınırlamalarla karşılaşabilir. Eğer hükümetin yürütme ve yasama organları, tüm multidisipliner uzmanları ve kamu istişareleriyle, piyasa başarısızlıklarını azaltmak için en uygun düzenlemeyi yapamıyorsa, hukuk eğitimi almış profesyonellerin şirket yöneticilerinin kararlarını değerlendirirken daha iyisini yapıp yapamayacağı açık bir sorudur. Ayrıca, daha önce de belirtildiği üzere, finansal olmayan hedefler arasındaki ödünleşimleri değerlendirmek teknik veya etik açıdan zorlayıcı olabilir (örneğin, iklim değişikliğiyle mücadele etmek için yoksul bir toplumun tek istihdam kaynağı olan kömürle çalışan bir elektrik santralini kapatmak) ve mahkemelerin (veya en başta yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin) bu gibi durumlarda hakemlik yapacak sosyal meşruiyete sahip olup olmayacağı açık değildir.

Son olarak, G20/OECD İlkelerinde de açıklandığı üzere, yönetim kurulu üyelerinin şirketin risk yönetimini denetlemekten sorumlu olduğu unutulmamalıdır; bu sorumluluk "risklerin yönetilmesine ilişkin hesap verebilirlik ve sorumlulukların denetlenmesini, bir şirketin hedeflerine ulaşmak için kabul etmeye istekli olduğu risk türlerinin ve derecesinin belirlenmesini ve faaliyetleri ve ilişkileri yoluyla yarattığı riskleri nasıl yöneteceğini" kapsar (İlke VI.D.1'e ek açıklama). Dolayısıyla, iklim değişikliği risklerinin bir şirket için mali açıdan önemli olduğu açıkken, bu risklerin, sadakat yükümlülüğünün kapsamına ilişkin daha karmaşık tartışmalardan bağımsız olarak, üst düzey yöneticiler tarafından uygun şekilde yönetilmesi ve özen yükümlülüğünün bir ifadesi olarak yönetim kurulu tarafından denetlenmesi gerekecektir (OECD, 2020, s. 74-75<sup>[66]</sup>).

## 2.6. Pay sahiplerinin hakları

Şirketler ve menkul kıymetler kanunları genellikle, G20/OECD İlke II'de benimsenen dile benzer olarak, pay sahiplerinin "şirket hakkındaki faydalı ve önemli bilgileri zamanında ve düzenli olarak edinme", "yönetim kurulu üyelerini seçme ve görevden alma" ve "temel kurumsal değişikliklere ilişkin kararları onaylama veya bunlara katılma" hakkına sahip olduğunu öngörmektedir. Bölüm 1.7 'de görüldüğü üzere, pay sahipleri iklim değişikliğiyle ilgili konularda, örneğin bir şirketten Kapsam 3 sera gazı emisyonlarını önemli ölçüde azaltmasını talep etmek gibi, bu haklardan bazılarını kullanmaktadır. Benzer şekilde, 10 trilyon ABD dolarından fazla parayı yöneten yatırımcılar, sürdürülebilirlik konularında şirketlerle etkileşim kurmaya istekli olduklarını bildirmişlerdir (bkz. Tablo 1.2).

Bazı ülkelerde ve G20/OECD ülkelerinde açık olarak görülmeyebilen husus, pay sahiplerinin çoğunluğunun şirketlere (özellikle halka açık olanlara) finansal olmayan hedefler ve raporlama yükümlülükleri getirmesindeki sınırlardır. Bu iki hak birbiriyle yakından bağlantılı olduğu iddia edilebilir: şirketin temel amacı uzun vadeli pay sahibi değerini maksimize etmekse, açıklanması gereken ilgili bilgiler mali açıdan önemli olanlara odaklanacaktır. Ancak, kuruluşun pay sahiplerinin servetini maksimize etme amacıyla birlikte toplumsal veya çevresel hedefleri olduğunda, pay sahiplerine hem finansal açıdan önemli olan hem de bunlarla ilgili olarak seçilmiş finansal olmayan hedeflerin raporlanması gerekebilir.

Bu bölüm, yukarıdaki önemlilik tartışmasına atıfta bulunacak ve pay sahipleri tarafından bir şirketi yalnızca kar elde etme amacından saptıracak finansal olmayan hedeflerin zorunlu kılınmasıyla ilgili sorulara odaklanacaktır. Her koşulda şu açık olmalıdır: Bir menfaat sahibinin çıkarının yerine getirilmesinin bir şirketin uzun vadeli değerini artırması beklenmekteyse, yönetimin böyle bir çıkarı yerine getirmesine izin verilmesi gerektiği şüphesizdir. Zor soru, ki bu soru aşağıdaki paragrafların odak noktasıdır, uzun vadeli değer ile menfaat sahiplerinin çıkarları arasında bir dengenin mümkün olup olmayacağıdır.

Dikkate alınması gereken bir husus da, borsada işlem gören şirketlerin, doğrudan veya yatırım araçları<sup>32</sup> aracılığıyla, pay sahibi olan bazı bireylerin aynı zamanda hayırsever oldukları ve servetlerinden başka kaygıları da olabileceğidir. Rasyonel davranışı varsayan ana akım ekonomik modeller bile genellikle bireylerin servetlerini değil, çevresel bir felaketten kaçınmayı da kapsayacak şekilde faydalarını maksimize ettiklerini kabul etmektedir. Bu durum, şirketlerin, pay sahipleri tarafından en nihayetinde hayır kurumlarına bağışlanabilecek temettüleri dağıtmak yerine, pay sahiplerinin kamu yararı sağlama isteklerini karşılayıp karşılamamaları gerektiği sorusunu akla getirmektedir.

Bireylerin servetleri ve kamu malları arasında bir değiş tokuşu ne ölçüde kabul edebileceklerini değerlendirmek zordur. Bazen halka açık şirketlerin hakim pay sahipleri veya kurucuları ile bağlantılı olan hayır vakıflarının tüm kıtalardaki 24 büyük ülkede yönettikleri varlıkların değeri buna bir örnek teşkil edebilir: 2010'ların ortası itibarıyla 1,5 trilyon ABD doları tutarında varlık ve yıllık ortalama %10 harcama oranı (Johnson, 2018, s. 17-20<sup>[67]</sup>). Yönetilen bu varlıklar küresel pay senedi piyasalarının sadece %1'ini temsil etmektedir; bu da bireylerin servetlerini kamu malları ile değiştirme isteklerinin düşük olduğuna işaret ediyor olabilir.

Yukarıdaki paragrafta belirtildiği üzere, pratikteki küçük önemine rağmen, şirketlerin bazı kamu mallarını hayır kurumlarından daha uygun maliyetle sağlayabilecekleri (veya bir kamu zararını azaltabilecekleri) ileri sürülebilir. Örneğin, Avrupa şirketlerinin bir ton CO<sub>2</sub> salınım izinleri (bir şirketin bir ton daha az salma maliyetinin bir göstergesi) Ağustos 2021'de 71 ABD doları gibi rekor bir fiyata ulaşırken (Financial Times, 2021<sup>[68]</sup>), CO<sub>2</sub>'yi doğrudan havada yakalamanın maliyeti (bağımsız bir kurumun yapabileceği), taşıma ve depolama maliyetleri dikkate alınmaksızın, 2019 yılında ton başına 134 ABD dolarının üzerindeydi (Baylin-Stern ve Berghout, 2021<sup>[69]</sup>). Ancak diğer birçok bağlamda, örneğin bir fosil yakıt şirketinin bir ağaçlandırma projesi geliştirmesi durumunda olduğu gibi, şirketlerin hayır kurumlarına kıyasla kamu yararını sağlama konusunda açık bir avantajı olmayabilir.

Yukarıdaki zorluklar göz önünde bulundurulduğunda, bazı ülkelerde pay sahiplerinin çoğunluğu, bir şirketin ana sözleşmesini, uzun vadeli değeri azami düzeye çıkarmaktan başka hedefler belirlemek amacıyla, değiştirmeye karar verme hakkına sahiptir. Bölüm 1.7'de ayrıntılı olarak açıklandığı üzere, pay sahipleri Delaware'de kamu yararına şirketler ve Fransa'da *sociétés à mission* ile tam olarak bunu yapabilirler. Ancak bu durumlarda, şirketin amacındaki dönüşüme karşı çıkan pay sahiplerinin hakları da bir miktar dikkate alınabilir. Sonuçta, birçok ülkede pay sahipleri geleneksel olarak bir şirketin ana hedefinin uzun vadeli değeri maksimize etmek olduğuna dair en azından *filli* bir beklenti içindedir. Örneğin, ülkeler, finansal olmayan hedeflerin eklenmesi için süper çoğunluk gerektirmenin veya muhalif pay sahiplerinin paylarını adil bir fiyattan şirkete geri satma hakkının avantaj ve dezavantajlarını değerlendirebilir.

Son olarak, çevresel ve sosyal hedefleri gönüllü olarak benimseyen şirketler, yönetim kurulu üyelerini ve kilit yöneticileri hem finansal olan hem de olmayan performansları için hesap verebilir kılma zorluğuyla karşı karşıya kalacaktır. Daha önce "yönetim kurulu üyelerinin güvene dayalı görevleri" alt bölümünde

belirtildiği üzere, farklı nitelikteki hedefler arasında karşılaştırma yapmak zor olabileceğinden, şirketler, yönetimin finansal olmayan hedeflerini yerine getirip getirmediğini düzenli olarak doğrulayacak bağımsız bir üçüncü taraf görevlendirmek gibi yeni kontroller benimsemeyi düşünebilir. Hükümetler, çevreye ve topluma olan taahhüdü nedeniyle şirkete daha fazla değer veren perakende yatırımcıların ve uzman olmayan menfaat sahiplerinin çıkarlarını korumak için bir şirketin gönüllü olarak finansal olmayan hedefler üstlenmesi durumunda hangi kontrollerin benimsenmesi gerektiğini düzenlemeye bile karar verebilir.

## 2.7. İklim dönüşümünün finansmanı

Bu raporda ele alınan yönetimle ilgili zorlukların yanı sıra, politika yapımcıların iklim dönüşümünün finansmanı ile ilgili konuları da ele almaları büyük önem taşımaktadır. Paris Anlaşması, üç uzun vadeli hedefinden biri olarak iklim değişikliğine geçişin finanse edilmesi gerekliliğini vurgulamaktadır. Madde 2.1.c'de Taraflar, "finansman akışlarını düşük sera gazı emisyonları ve iklim dirençli kalkınmaya yönelik bir yolla tutarlı hale getirmeyi" taahhüt etmişlerdir (BM, 2015<sup>[3]</sup>).

Bölüm 1.5'te belirtildiği üzere, küresel olarak borsaya kayıtlı şirketlerin yaklaşık %65'i Kapsam 1 ve Kapsam 2 sera gazı emisyonlarının yanı sıra iklim değişikliğinin fiziksel etkileri bakımından finansal açıdan önemli risklerle karşı karşıyadır. Bu şirketlerin karşı karşıya olduğu iklim risklerine uyum ve bu risklerin azaltılmasına yönelik faaliyetlerin finanse edilmesi için büyük miktarda fonun harekete geçirilmesi gerektiği açık olmakla birlikte, gereken fon miktarı tam olarak bilinmemektedir. Bir tahmine göre, Paris Anlaşması doğrultusunda altyapı sektöründe iklim hedeflerine ulaşmak için 2015-2030 yılları arasındaki 15 yıl boyunca 6,9 trilyon ABD doları yatırım yapılması gerekecektir (OECD, 2017<sup>[70]</sup>). Enerji sektörüne yönelik bir başka tahmin, 2050 yılına kadar net sıfır emisyona ulaşmak için dünya genelinde yıllık temiz enerji yatırımının 2030 yılına kadar üç kattan fazla artarak yaklaşık 4 trilyon ABD dolarına ulaşması gerektiğini iddia etmektedir (IEA, 2021<sup>[71]</sup>). Bölgesel düzeyde, AB'nin 2050 yılına kadar net sıfır sera gazı emisyonu hedefinin finanse edilmesinin yıllık GSYH'nin %2'si kadar bir yatırıma mal olacağı ve bunda da kamu yatırımlarının GSYH'nin %0,5 ile %1'i arasında olacağı tahmin edilmektedir (Darvas ve Wolff, 2021<sup>[72]</sup>).

Paris Anlaşması'nın hedeflerini yerine getirmek ve altyapı ile endüstriyel sistemleri iklim değişikliğine uyarlamak için gereken trilyonlarca doları karşılamada kamu kaynakları tek başına yeterli olmayacaktır. Kurumsal yatırımcılar gibi özel finansman kaynakları da iklim dönüşümünün finansmanında kilit bir rol oynayacaktır. Son zamanlarda, iklim finansmanı taleplerine cevaben devlet ve şirket yeşil tahvilleri ihraç edilmiş olsa da, ÇSY şirket tahvillerinin geleneksel muadillerine göre getirileri genellikle ihmal edilebilir düzeydedir (Stubbington, 2021<sup>[73]</sup>). 2007'deki ilk yeşil tahvil ihracından bu yana, yeşil tahviller yoluyla toplanan fon miktarında kademeli bir artış olmuş ve 2020 yılında yaklaşık 300 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (CBI, 2021<sup>[74]</sup>); bu miktar, OECD ülkelerinin 18 trilyon ABD doları tutarındaki devlet borçlanması (OECD, 2021<sup>[75]</sup>) ve aynı yıl 5,9 trilyon ABD doları tutarındaki şirket tahvili borçlanması ile karşılaştırıldığında hala mütevazı bir miktardır.<sup>33</sup> Bununla birlikte, bir şirket tahvili ihracı ile finanse edilecek bir faaliyetin çevresel olarak sürdürülebilir olup olmadığının belirlenmesine yönelik kriterler değişiklik gösterebilmektedir. Şirket tahvillerinin ve diğer finansal araçların alıcılarını korumak amacıyla, bazı ülkeler hangi ekonomik faaliyetlerin çevresel açıdan sürdürülebilir olarak değerlendirilebileceğini sınıflandırmak için bir taksonomi geliştirmektedir (örneğin, bir şirketin ihraç ettiği bir tahvili "yeşil" olarak adlandırmasına izin vermektedir).<sup>34</sup>

Bir emisyon ticaret sisteminin kurulması, ülkelerin daha uygun maliyetli olduğu durumlarda karbon emisyonlarını azaltmak için piyasa temelli teşvikler oluşturmak için kullanabileceği farklı politikalardan biridir. Çoğu uyum ticareti sisteminde, hükümet yüksek kirletici sektörlerdeki şirketler için bir emisyon tavanı belirler ve sistem kapsamındaki şirketler emisyon izinlerinin ticaretini yapabilir; izin verilenden daha fazla emisyon yaratmak istiyorlarsa satın alabilir veya daha az emisyon yaratıyorlarsa izinleri satabilirler (IEA, 2020<sup>[76]</sup>). İhtiyari karbon kredisi piyasaları, emisyon tavanları kapsamında olmayan kuruluşların karbon ayak izlerini yönetmelerine veya iklim dönüşümüne olumlu katkıları olan projeler için özel finansman sağlamalarına da olanak tanıyabilir (TSVCM, 2021<sup>[77]</sup>).

Örneğin, net sıfır emisyon hedefi koyan bir şirket, kendi karbon emisyonlarını azaltmaktan (marjda) daha ucuzsa karbon kredileri almaya karar verebilir. Benzer şekilde, belediyeler veya özel kuruluşlar, emisyonlarındaki etkin azaltımları (örneğin ormansızlaşmanın önlenmesi) veya projelerinde yakalanan karbonu (örneğin teknolojiye dayalı uzaklaştırma) temsil eden karbon kredileri satabilirler. Ancak bir karbon kredileri veya izinleri sisteminin verimli çalışabilmesi için, emisyon azaltımının ve yakalanan karbonun belgelendirilmesi güvenilir olmalı (tıpkı bir pay piyasasının gelişmesi için harici denetçilere ve emanetçi kuruluşlara ihtiyaç duyulması gibi) ve müzakere akışları mümkün olduğunca serbest olmalıdır (böylece karbon emisyonu azaltımları mümkün olan en düşük maliyetlerle elde edilir). Karbon kredilerinin standardizasyonu, sınır ötesi müzakereleri ve fiyat tespitini kolaylaştırarak ticaret akışlarını kolaylaştırmak için özellikle önemlidir.

Politika yapımcılar, gerekli özel finansmanı sağlayacak politikalar ve düzenleyici bir ortam yaratarak iklim dönüşümüne katkıda bulunabilirler. Bu bağlamda, politika yapımcıların iklim hedeflerine yönelik finansmanın etkinliğini artırma çabalarını yönlendirebilmeleri için her bir finansman türünün iklim eylemine katkı derecesini belirlemek önemlidir. Ampirik kanıtlar, pay piyasalarından kredi piyasalarına göre nispeten daha fazla fon sağlayan ekonomilerin daha az karbon emisyonu ürettiğini göstermektedir. Karbon yoğun sektörlerde bile, daha gelişmiş pay piyasaları daha fazla yeşil patentle ilişkilendirilmektedir. Daha da önemlisi, finansal piyasaların büyüklüğü, pay piyasalarının büyüklüğünden bağımsız olarak, tek başına ekonominin çevresel performansı ile ilişkili değildir (Haas ve Popov, 2019<sup>[78]</sup>).

Pay piyasalarının daha yeşil bir ekonomiye olumlu katkısı; bunların inovasyonu, ilgili yatırımcıların daha yüksek oranda maddi olmayan varlıklara yönelik projelerdeki riski paylaşma istekliliğiyle desteklemedeki kritik rollerinden kaynaklanmaktadır. Daha derin pay piyasalarının, enerji verimli sektörler gibi daha az maddi varlığın bulunduğu inovatif sektörlerin büyümesini sağladığı, daha fazla maddi varlığın bulunduğu ve daha yüksek karbon salınımı yapan sektörlerin ise banka finansmanına daha çok bağımlı olan ekonomilerde daha hızlı büyüdüğü tespit edilmiştir (Brown, Martinsson ve Petersen, 2017<sup>[79]</sup>). Ayrıca, pay senedi yatırımcılarının şirketleri daha çevreci teknolojilere yöneltme talebi ve gücü, pay senedi piyasalarının iklim azaltımının finansmanı açısından daha iyi performans göstermesine katkıda bulunabilir, çünkü pay sahipleri çoğunlukla uyum ve dava maliyetleri, para cezaları, yaptırımlar ve itibar kaybı gibi çevresel risklerin yönetiminin şirket için gelecekteki maliyetini azaltmak istemektedir. Bunun da ötesinde, özel sermaye ve girişim sermayesi, kamu piyasalarına erişim ölçeğinden yoksun inovatif yüksek teknoloji riskli start-up'lara verdikleri destekle pay piyasalarının iklim eylemi üzerindeki olumlu etkisini güçlendirme potansiyeline sahiptir. İnovasyonun finansmanı ile yatırımcıların risk iştahı arasındaki tartışma bir dereceye kadar kurumsal tahvil piyasası için de geçerlidir, çünkü daha uzun vadeli kurumsal tahviller iklim dönüşümünü destekleyebilecek daha uzun vadeli inovatif projeleri finanse etmek için kullanılabilir. Ayrıca, yeşil olmayabilen şirket tahvillerine yönelen yatırımcılar, şirketlerin yeşil dönüşümünü teşvik etmek için, taahhüt hükümleri aracılığıyla, paydaşıktan kaynaklanan güçlerini de kullanabilirler.<sup>35</sup>

# 3 Düzenlemeye ilişkin son gelişmeler

---

Bu bölümde, OECD, G20 ve FSB üyeleri tarafından kurumsal yönetim çerçeveleri için geliştirilen iklimle ilgili son düzenleyici girişimler ve öneriler, özellikle kurumsal açıklamaya odaklanılarak sunulmaktadır. İlk olarak G20, G7, Finansal İstikrar Kurulu ve IOSCO gibi uluslararası grup ve kuruluşlar arasındaki anlaşmaların durumu özetlenmektedir. Daha sonra, özellikle birçok G20 ve FSB üyesi, bazı büyük OECD ekonomileri ve Avrupa Birliği tarafından iklimle ilgili açıklamaları güçlendirmeye yönelik yakın tarihli bazı önemli ulusal girişimler ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

---

OECD, G20 ve FSB üyeleri tarafından yapılan son düzenleyici girişimler ve teklifler, ÇSY ve iklim değişikliğinin birçok yönüne, özellikle de açıklamaya ilişkin olarak, hem odaklanmanın arttığını, hem de bir fikir birliğinin ortaya çıktığını göstermektedir. Bu bölüm açıklama konusuna, son zamanlarda en fazla düzenleme değişikliklerinin yapıldığı alan olması nedeniyle özellikle odaklanmaktadır. Bu fikir birliği, uluslararası grup ve kuruluşların son rapor ve açıklamalarına da yansımıştır.

**G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları**, Temmuz 2021 Tebliği'nde şu taahhütte bulundular, "açıklama gerekliliklerinin veya rehberliğinin uygulanmasını FSB'nin İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD) çerçevesini yerel düzenleyici çerçevelerle uyumlu olarak teşvik etmek, gelecekte ülkelerin koşullarını dikkate alan temel bir küresel raporlama standardı geliştirmeyi amaçlayan küresel koordinasyon çabalarının önünü açmak. Bu amaçla [G20], Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı'nın, TCFD çerçevesini ve sürdürülebilirlik standardı belirleyicilerinin çalışmalarından hareketle onları da dahil ederek ve küresel en iyi uygulamaları geliştirmek için geniş bir menfaat sahibi yelpazesine danışarak, sağlam bir yönetim ve kamu gözetimi kapsamında temel bir küresel raporlama standardı geliştirmeye yönelik çalışma programını memnuniyetle karşılamaktadır."

G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları, Ekim 2021 Tebliğinde, G20 Sürdürülebilir Finans Çalışma Grubu (SFWG) tarafından hazırlanan G20 **Sürdürülebilir Finans Yol Haritasını** onaylamışlardır. Başlangıçta iklim konusuna odaklanan Yol Haritası, isteğe bağlı ve esnek nitelikte, yılları kapsayan eylem odaklı bir belgedir (G20, 2021<sup>[80]</sup>). SFWG yol haritası, sürdürülebilir finans konusunda farklı uluslararası kuruluşlar tarafından üstlenilecek 19 eylem içermektedir. Odak alanları arasında pazar geliştirme ve yatırımları sürdürülebilirlik hedefleriyle uyumlu hale getirme yaklaşımları; sürdürülebilirlikle ilgili tutarlı, karşılaştırılabilir ve karar vermede faydalı bilgiler; iklim ve diğer sürdürülebilirlik risklerinin değerlendirilmesi ve yönetimi yer almaktadır.

11-13 Haziran 2021 tarihli **G7 Liderler toplantısının bildirisinde** "Piyasa katılımcıları için tutarlı ve karar verme açısından faydalı bilgiler sağlayan, İklimle İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD) çerçevesine dayanan ve yerel düzenleyici çerçevelerle uyumlu olan iklimle ilgili zorunlu finansal açıklamalara yönelik hareketi destekliyoruz" denilmektedir. Aynı şekilde, G20 Üyelerinin yanı sıra Hong Kong (**Çin**), Hollanda, Singapur, İspanya ve İsviçre'den oluşan **Finansal İstikrar Kurulu** da TCFD çerçevesini bu tür karşılaştırılabilir standartların küresel olarak teşvik edilmesine yönelik bir zemin olarak onaylamıştır.

FSB'nin İklimle İlgili Açıklamaların Teşvik Edilmesine ilişkin raporu, bu konuyla ilgili düzenleme ve rehberliğin son derece hızlı bir şekilde geliştiğini ortaya koymaktadır (FSB, 2021<sup>[81]</sup>). Rapor, 25 üyesinden 14'ünün iklimle ilgili açıklamalar için gereklilikleri veya rehberleri olduğunu belirtmektedir.<sup>36</sup> Bu tür raporlamayı zorunlu veya ihtiyari kılan yargı alanlarının sayısına ilişkin genel bir döküm sunmamakla birlikte, rapor 25 FSB üyesinden 21'inin hem halka açık şirketler hem de finansal kurumlar için iklimle ilgili açıklama konusunda gereklilikler veya rehberler oluşturduğunu veya oluşturmayı planladığını belirtmektedir. Bu tür mevcut veya planlanan hükümlere sahip 21 ülkeden 12'si, bunları borsaya kote olmayan şirketlere de uygulama niyetindedir. Diğer üç ülke bu tür standartlar geliştirmeyi sadece finansal kuruluşlar için planladıklarını belirtirken, sadece bir tanesi her iki grup için de böyle bir planları olmadığını bildirmiştir.

**Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO)** Nisan 2020'de bir Sürdürülebilir Finans Görev Gücü (STF) kurmuş, bu güç de ilk etapta iklimle ilgili konulara odaklanarak sürdürülebilirlik raporlamasının güçlendirilmesi çağrısında bulunan Sürdürülebilirlikle İlgili İhraççı Açıklamaları Raporu'nu (2021<sup>[58]</sup>) yayımlamıştır. Yatırımcıların ihtiyaçlarına ve sürdürülebilirlikle ilgili kurumsal açıklamaların mevcut durumuna odaklanan bir anketin ardından, Görev Gücü "sürdürülebilirlikle ilgili bilgilere yönelik yatırımcı talebinin şu anda gerektiği gibi karşılanmadığı [...] sonucuna varmıştır. Bu doğrultuda, Şubat 2021'de IOSCO Kurulu, sektöre özgü nicel ölçütlere daha fazla vurgu yapılması ve anlatıma dayalı bilgilerin standartlaştırılması da dahil olmak üzere, sürdürülebilirlik raporlamasının eksiksizliğini, tutarlılığını, karşılaştırılabilirliğini, güvenilirliğini ve denetlenebilirliğini iyileştirmeye yönelik çalışmalara acil ihtiyaç olduğu sonucuna varmıştır."

IOSCO raporunun bulgularının, IFRS Foundation'ın temel bir küresel sürdürülebilirlik raporlama standardı geliştirmek üzere Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu'nu (ISSB) kurma çalışmalarına girdi teşkil etmesi amaçlanmaktadır. Rapor ayrıca ISSB'yi "iklim değişikliğinden başlayarak kurumsal değere odaklanan yatırımcı odaklı standartlar geliştirirken TCFD'nin tavsiyeleri de dahil olmak üzere sürdürülebilirlikle ilgili mevcut raporlama ilkeleri, çerçeveleri ve rehberlerinin içeriğinden yararlanmaya" kuvvetli bir şekilde teşvik etmektedir. Ayrıca IOSCO, küresel bir sürdürülebilirlik standardının menfaat sahiplerine hizmet eden tamamlayıcı standartlar için esneklik sağlaması ve finansal açıdan önemli olandan daha geniş önemlilik tanımları uygulaması gerektiği anlamına gelen bir "yapı taşları" yaklaşımını teşvik etmiştir. Pratik bir bakış açısıyla, Mart 2021'de IOSCO, ISSB tarafından geliştirilecek teknik tavsiyelerin bir değerlendirmesini yapmak üzere STF altında bir Teknik Uzmanlar Grubu kurmuştur (IOSCO, 2021<sup>[82]</sup>).

Aşağıdaki paragraflarda OECD, G20 ve FSB yetki alanlarında iklimle ilgili açıklamaları güçlendirmeye yönelik daha önemli ulusal düzenleme girişimlerinden bazıları açıklanmaktadır. Bunlar arasında, birtakım ülkeler iklimle ilgili raporlamayı önceliklendirmeye odaklanırken TCFD tarafından izlenen yaklaşım bağlamında geleneksel olarak uygulanan önemlilik kavramlarına dayalı olarak hareket etmiştir.

2010 yılında **ABD SEC**, ihraççılara mevcut açıklama gerekliliklerinin iklim değişikliği konularına nasıl uygulanacağına dair yorumlayıcı bir açıklama sunmuştur (SEC, 2010<sup>[83]</sup>). Bu 2010 rehberinde, koşullara bağlı olarak, bir şirketin iş tanımı, yasal işlemler, risk faktörleri ve yönetimin finansal durum ve faaliyet

sonuçlarına ilişkin tartışma ve analiziyle ilgili açıklamalarında iklimle ilgili riskler ve fırsatlar hakkında bilgi verilmesi gerekebileceği belirtilmiştir.

Haziran 2021'de SEC, "iklim riski, işgücü çeşitliliği ve kurumsal yönetim kurulu çeşitliliği dahil olmak üzere insan sermayesi ve siber güvenlik riski ile ilgili açıklamaların" düzenlemelere ilişkin yıllık gündeminde yer alacağını duyurmuştur (ABD SEC, 2021<sup>[84]</sup>). SEC uzmanları Eylül 2021'de, yukarıda bahsedilen 2010 rehberi doğrultusunda iklim değişikliği açıklamalarına ilişkin olarak şirketlere yönelik örnek bir mektup yayımlamış ve şirketlerin dikkate alması gerekebilecek yorumları sunmuştur (ABD SEC, 2021<sup>[85]</sup>). Örneğin, bu örnek yorumlar aşağıdakileri içermektedir: "iklim değişikliği ile ilgili tüm önemli dava risklerini açıklayın ve şirket üzerindeki potansiyel etkilerini belirtin" ve "önemli olduğu ölçüde, iklimle ilgili düzenlemelerin veya iş eğilimlerinin dolaylı sonuçlarını tartışın".

Mart 2022'de SEC, tescil işlemi yaptıranların tescil beyanlarına ve periyodik raporlarına iklimle ilgili belirli açıklamaları dahil etmelerini gerektirecek "kural değişiklikleri" önermiştir; bunlar arasında, faaliyetleri, faaliyet sonuçları veya mali durumları üzerinde önemli bir etki yaratması makul derecede muhtemel olan iklim risklerine ilişkin bilgiler ve denetlenmiş mali tabloları üzerine bir notta iklimle ilgili belirli mali tablo ölçütleri yer almaktadır. İklimle ilgili riskler hakkında gerekli bilgiler, bir tescil işlemi yaptıranın sera gazı emisyonlarının açıklanmasını da kapsayacaktır" (SEC, 2022<sup>[86]</sup>).

**Japonya'da** Finansal Hizmetler Ajansı (JFSA), Haziran 2021'de, Japonya'nın Prime Market'inde kota edilen şirketlerin TCFD tavsiyelerine dayalı olarak iklimle ilgili bilgileri "uy veya açıkla" temelinde açıklama gerekliliklerini içeren revize bir Kurumsal Yönetim Kodu yayımlamıştır (FSB, 2021<sup>[81]</sup>). Özellikle, değiştirilen Kurumsal Yönetim Kodu, şirketlerin "iklim değişikliğiyle ilgili risklerin ve kazanç fırsatlarının ticari faaliyetleri ve karları üzerindeki etkisine ilişkin gerekli verileri toplamalarını ve analiz etmelerini ve açıklamanın niteliğini ve niceliğini uluslararası alanda iyi oluşturulmuş bir açıklama çerçevesi olan TCFD tavsiyelerine veya eşdeğer bir çerçeveye dayalı olarak güçlendirmelerini" önermektedir.

JFSA'nın kodun revizyonuna ilişkin yürüttüğü kamu istişaresi sırasında kurum, IFRS Foundation'ın TCFD tavsiyelerini dikkate alarak sürdürülebilirlik için birleşik bir açıklama çerçevesi geliştirme sürecinde olduğunu ve "çerçevenin TCFD tavsiyelerine eşdeğer olmasının beklendiğini" açıklamıştır.

JFSA uygulamayı teşvik etmek için Ekonomi, Ticaret ve Sanayi Bakanlığı ve Çevre Bakanlığı ile birlikte 350 şirketten oluşan ve şirketlerin TCFD tavsiyelerine uymalarına yardımcı olmak için daha ayrıntılı ek rehberleri desteklemek ve geliştirmek üzere bir platform sağlayan TCFD Foundation Consortium of Japan'ın kurulmasını desteklemiştir (TCFD, 2021, s. 25<sup>[15]</sup>).

Japonya'nın 2020'de değiştirilen Kılavuzluk Kodu, kurumsal yatırımcılardan, yatırım stratejilerine göre, yatırım yapılan kuruluşlarla yapıcı etkileşim bağlamında, ÇSY faktörleri de dahil orta ve uzun vadeli sürdürülebilirlik hususlarını dikkate almalarını açıkça istemektedir. Kurumsal Yönetim Kodu ve Kılavuzluk Kodu özel olarak bir kurulun veya yönetim sürdürülebilirlik komitesi kurulmasını tavsiye etmese de, Japonya'nın revize edilmiş "Yatırımcı ve Şirket Katılımı Rehberi", yatırımcı ve şirket değerlendirmesi açısından şirketin sürdürülebilirlikle ilgili girişimleri kurumsal genelinde gözden geçirecek ve teşvik edecek bir yapıya sahip olup olmadığını soran birtakım sorular ortaya koymaktadır.

**Birleşik Krallık'ta**, borsaya kayıtlı tüm şirketler, 2006 Şirketler Yasasının yürürlüğe girmesinden bu yana, Kapsam 1 ve 2 CO<sub>2</sub> emisyonlarının yıllık miktarının yanı sıra şirketin faaliyetlerinin büyüklüğünün bir göstergesi (yani enerji yoğunluğu) ile ilişkili olarak toplam yıllık emisyonlarını raporlamak zorundadır. Birleşik Krallık daha yakın bir tarihte, Yeşil Finans Stratejisi kapsamında, 2020 ara raporu ve "İklimle ilgili zorunlu açıklamalara yönelik bir yol haritası" geliştirmek üzere ilgili devlet kurumlarını ve düzenleyici kurumları bir araya getiren bir TCFD Görev Gücü kurmuştur. Ara rapor, TCFD ile uyumlu açıklamaların 2025 yılına kadar sunulmasına yönelik aşamalı ve çok yönlü bir yaklaşım tanımlamaktadır. Yol haritası, hükümet ve düzenleyiciler tarafından alınacak gösterge niteliğindeki tedbirleri ve borsaya kote ticari şirketler ve finans kuruluşları da dahil olmak üzere çeşitli kuruluş türleri için gösterge niteliğinde bir uygulama yolunu ortaya koymaktadır.



Borsaya kote şirketler söz konusu olduğunda, Birleşik Krallık Finansal Yürütme Otoritesi (FCA) Ocak 2021'de premium borsaya kote şirketler için TCFD tavsiyelerine ve ilgili rehberde atıfta bulunarak bir Kotasyon Kuralı getirmiştir.<sup>37</sup> Tamamıyla tutarlı ve TCFD ile uyumlu açıklamalar yapmamış olan premium borsaya kote şirketler, bunu neden yapmadıklarını açıklamalı ve gelecekte bu tür açıklamalar yapabilmek için attıkları veya atmaya planladıkları adımları ve tutarlı açıklamalar yapabilmeyi bekledikleri zaman dilimini belirtmelidir. FCA ayrıca Haziran 2021'de bu gerekliliğin 1 Ocak 2022'den itibaren borsada işlem gören daha çok şirkete genişletilmesi konusunda bir istişare başlatmıştır (FSB, 2021, s. 10<sup>[81]</sup>).

Ayrıca, Birleşik Krallık'ın farklı türde düzenlemeye tabi finansal hizmet firmalarını<sup>38</sup> kapsayan altı ücretlendirme kuralı uygulayan FCA kurumu yakın zamanda bu kurallar kapsamındaki şirketlerin ücretlendirme komitesi başkanlarına bir mektup yazarak, FCA'nın yönetim kurulu üyesi ücretlerine ÇSY faktörlerini dahil etmelerini beklediğini belirtmiştir. Benzer şekilde, FCA tarafından yürürlüğe konulan en son ücretlendirme kodu<sup>39</sup>, firmaların ücretlendirme politikalarını ve uygulamalarını belirlerken ÇSY faktörlerini dikkate almaları gerektiğini açıkça belirtmektedir (UK FCA, 2022<sup>[87]</sup>).

Birleşik Krallık İş, Enerji ve Endüstriyel Strateji Kurumu (BEIS) da bir istişare süreci yürütmüş, hükümet Ekim 2021'de Birleşik Krallık'ta halka açık en büyük şirketlerin, bankaların, sigortacıların ve 500'ü aşkın çalışanı ve 500 milyon pound cirosu olan özel şirketlerin Nisan 2022'den itibaren TCFD tavsiyeleri doğrultusunda iklimle ilgili bilgileri açıklamasının zorunda tutulacağını ve bu kapsamda 1.300'den fazla işletmenin yer aldığını duyurmuştur (Birleşik Krallık İş, Enerji ve Endüstriyel Strateji Kurumu, 2021<sup>[88]</sup>).

**Avrupa Birliği** hem ÇSY hem de iklim değişikliği odaklı raporlama konusunda geniş bir yaklaşım benimsemektedir. 2018'de yürürlüğe giren Finansal Olmayan Raporlama Direktifi (NFRD)<sup>40</sup> iklimle ilgili açıklamalara ilişkin TCFD tavsiyelerine atıfta bulunan bağlayıcı olmayan yönergeler içermektedir. NFRD kapsamında, büyük şirketlerin çevresel konuların yanı sıra çalışanlara yönelik muamele gibi sosyal konularla ilgili bilgileri de yayımlamaları için ÇSY açıklama gereklilikleri yer almaktadır.

Kurumsal Şeffaflık İttifakı tarafından gerçekleştirilen ve 1.000 Avrupa şirketinin sürdürülebilirlik raporlarının gözden geçirildiği mevcut NFRD uygulamasına ilişkin bir analiz, "şirketlerin iklim değişikliği ve TCFD'ye destek hakkında söyledikleri ile gerçek raporlama uygulamaları arasında belirgin bir fark" olduğunu ortaya koymuştur (2019<sup>[89]</sup>). Rapor, iklimle ilgili raporlamanın en ileri düzeyde olduğu enerji sektöründe bile çoğu şirketin iklim değişikliği hedeflerini raporlamadığı ve şirketlerin büyük çoğunluğunun belirli risk azaltma stratejilerine sahip olmadığı sonucuna varmıştır. TCFD, şirketlerin iklim riskleri ve bunların nasıl ele alındığına dair net bilgi ve ölçütler sunmasını tavsiye etse de, rapor genel olarak tüm şirketlerin %32'sinden daha azının böyle bir strateji hakkında raporlama yaptığını, belirli iklim risklerini ise yalnızca %23'ünün ele aldığını ortaya koymuştur.

Bu uygulama boşluğunu göz önünde bulunduran Avrupa Komisyonu, 2021 yılında hem iklimle ilgili hem de entelektüel sermaye ve insan sermayesi gibi maddi olmayan varlıklara ilişkin bilgilerle ilgili bu tür gereklilikleri daha da genişletecek bir Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması Direktifi (CSRD) için bir teklif yayımlamıştır (Avrupa Komisyonu, 2021<sup>[90]</sup>).

AB Nisan 2021 CSRD önerisi, diğer hükümlerin yanı sıra şunları yapacaktır:

- açıklama yükümlülüklerinin kapsamının belirli büyük kamu yararına şirketlerden tüm büyük şirketlere ve mikro işletmeler hariç düzenlenmiş piyasalarda işlem gören tüm şirketlere genişletilmesi<sup>41</sup>
- raporlanan bilgilerin daha zorlu bir "makul" güvence şartı yerine "sınırlı" bir güvenceye dayalı olarak güvence altına alınmasının zorunlu kılınması (şu anda üçüncü taraf gözden geçirmesi şartı yoktur)
- OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi de dahil olmak üzere, sorumlu iş yönetimine ilişkin uluslararası kabul görmüş ilke ve çerçeveleri dikkate alarak daha ayrıntılı durum tespiti raporlama gerekliliklerinin kapsanması

- Avrupa Finansal Raporlama Danışma Grubu (EFRAG) tarafından teknik tavsiye şeklinde geliştirilecek olan zorunlu AB sürdürülebilirlik raporlama standartlarına göre daha detaylı raporlama gerekliliklerinin getirilmesi. Bu gereklilikler sadece şirketlerin risklerinin yanı sıra şirketlerin toplum ve çevre üzerindeki etkilerini, yani "çifte önemlilik" ilkesini de açıklama ihtiyacını kapsayacaktır.

Nisan 2019'da Avrupa Parlamentosu, Mart 2021'de yürürlüğe giren Finansal Hizmetler Sektöründe Sürdürülebilirlikle İlgili Açıklamalara ilişkin bir AB Yönetmeliğini kabul etmiştir. Yönetmelik, finans kuruluşlarını sürdürülebilirlik risklerini ve etkilerini açıklamaya çağırmakta ve finans kuruluşlarını hem toplum hem de çevre üzerindeki etkileri dikkate almaya teşvik etmektedir. Yönetmelik özellikle, finansal kuruluşlar için sürdürülebilirlik risklerinin ve etkilerinin süreçlerine ve finansal ürünlerine entegrasyonuna ilişkin şeffaflık kuralları getirmekte ve durum tespiti için uluslararası kabul görmüş standartlara bağlılığın raporlanmasını da içermektedir.<sup>42</sup>

Şubat 2022'de Avrupa Komisyonu, Kurumsal Sürdürülebilirlik Durum Tespiti Direktifi için bir şunları amaçlayan teklif yayımlamıştır (Avrupa Komisyonu, 2022<sup>[91]</sup>):

- kurumsal yönetim uygulamalarının, değer zincirlerinden kaynaklananlar da dahil insan hakları ve çevresel risk ve etkilerin risk yönetimi ve azaltma süreçlerinin kurumsal stratejilere daha iyi entegre edilmesi için iyileştirilmesi
- tek pazarda durum tespiti gerekliliklerinin dağınıklığının önlenmesi ve beklenen davranış ve sorumlulukla ilgili olarak işletmeler ve menfaat sahipleri için yasal kesinlik yaratılması
- olumsuz etkiler için kurumsal hesap verebilirliğin artırılması ve sorumlu iş yönetimine ilişkin mevcut ve önerilen AB girişimleri kapsamındaki yükümlülükler konusunda şirketler için tutarlılık sağlanması
- kurumsal davranışların insan hakları ve çevre üzerindeki olumsuz etkilerine maruz kalanların çözüm yollarına erişiminin iyileştirilmesi.

**Fransa**, 2010 yılında yürürlüğe giren Grenelle II Yasası kapsamında oluşturulan kurumsal faaliyetlerin sosyal ve çevresel sonuçlarına ilişkin ÇSY açıklama gerekliliklerini erken benimseyen bir diğer ülkedir. Bu gereklilikler 2015 yılında, borsada işlem gören şirketlerin iklim değişikliğinin etkileriyle ilgili finansal risklerini ve bunları azaltmak için şirket tarafından benimsenen önlemleri açıklamaları için yeni gereklilikler getiren Fransız Enerji Dönüşümü Yasası'nın<sup>43</sup> yürürlüğe girmesiyle daha da güçlendirilmiş ve daha iklim odaklı hale getirilmiştir. Enerji Dönüşümü Yasası bankaların ve kredi kuruluşlarının iklimle ilgili riskleri dikkate alan stres testlerinin sonuçlarını açıklamaları için de gereklilikler getirmiş ve kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında ÇSY kriterlerinin nasıl dikkate alındığı ve politikalarının enerji ve ekolojik dönüşüm için ulusal stratejiyle nasıl uyumlu olduğu hakkında bilgiler açıklamalarına yönelik yeni gereklilikler oluşturmuştur. Fransa'nın 2017 tarihli İhtiyat Görevi yasası, büyük Fransız şirketlerine durum tespiti yükümlülüğü getirmekte ve yıllık bir "ihtiyat planı" yayımlamalarını gerektirmektedir. Planlar hem insan hakları hem de çevresel riskler ve olumsuz etkilerle ilgili önlemleri ana hatlarıyla belirtmelidir.<sup>44</sup>

**Alman** Sürdürülebilirlik Kodu, şirketlerin sera gazı emisyonlarını Sera Gazı Protokolü'ne uygun olarak açıklamaları ve sera gazı emisyonlarını azaltma hedeflerini bildirmeleri tavsiyesi de dahil olmak üzere her tür şirket için ihtiyari bir sürdürülebilirlik raporlama standardı sunmaktadır (Alman Sürdürülebilir Kalkınma Konseyi, 2018, s. 47<sup>[92]</sup>). Almanya'da, ulusal hükümetin çoğunluk hissesine sahip olduğu, 500'den fazla çalışanı olan ve yıllık cirosu 500 milyon Euro'nun üzerinde olan şirketler, Alman Sürdürülebilirlik Kodu veya sürdürülebilirliğe ilişkin raporlama için benzer bir çerçeve doğrultusunda bir sürdürülebilirlik raporu açıklamak zorundadır.

Ekim 2021 ile Şubat 2022 arasında, **Kanada**'nın eyalet ve bölge menkul kıymet yöneticilerini temsil eden ulusal organı, ihraççıların yatırımcılara yatırım kararları vermeleri için açıkladığı bilgilerin tutarlılığını ve karşılaştırılabilirliğini iyileştirmek için gereklilikleri uygulamaya koymayı öneren bir kamu istişaresi düzenlemiştir. Düşünülen açıklama gereklilikleri TCFD tavsiyeleri ile büyük ölçüde uyumludur. Aralık 2021'de Kanada Başbakanı, Çevre ve İklim Değişikliği ve Maliye bakanlarına, TCFD'nin çerçevesine dayalı olarak iklimle ilgili zorunlu finansal açıklamalara doğru ilerlemek ve finans kurumları ve emeklilik

fonları da dahil olmak üzere federal düzenlemelere tabi kurumların iklimle ilgili finansal açıklamalar ve net sıfır planları yayımlamalarını zorunlu kılmak için Kanada'nın eyaletleri ve bölgeleri ile birlikte çalışma talimatı vermiştir.

**Avustralya'nın** ulusal kurumsal yönetim kodu, borsada işlem gören şirketlerin, kodun "uy ya da açıkla" temelinde takip edilmesi gereken 7.4 sayılı tavsiyesi<sup>45</sup> kapsamında çevresel ve sosyal risklere önemli ölçüde maruz kalıp kalmadıklarını yıllık kurumsal yönetim beyanında rapor etmelerini gerektirmektedir. Avustralya Süper Emeklilik Yatırımcıları Konseyi (ACSI) ve Finansal Hizmetler Konseyi (FSC) de 2015 yılında Avustralya Şirketleri için daha ayrıntılı bir ÇSY Raporlama Rehberi yayımlamıştır.

**Çin Halk Cumhuriyeti'nde (bundan sonra 'Çin' olarak anılacaktır)**, Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu (CSRC) Haziran 2021'de borsada işlem gören şirketler için çevresel ve sosyal açıklama gerekliliklerini değiştiren yeni kurallar yayımlamıştır. Yıllık ve altı aylık raporların çevresel ve sosyal bilgileri artık *Bölüm 5: Çevresel ve Sosyal Sorumluluk* altında birleştirmesi gerekecektir. Bunlar, kirletici emisyonlar konusunda belirli "kilit kirletici şirketler" için zorunlu açıklamayı içerirken, kilit olmayan diğer şirketler bu tür açıklamalar için "uy ya da açıkla" rejimini izleyecektir.<sup>46</sup> Şirketler ayrıca karbon emisyonlarının azaltılması da dahil olmak üzere diğer çevresel önlemlerle ilgili bilgileri gönüllü olarak açıklamaya teşvik edilecektir. Diğer ihtiyari hükümler, çalışanların, tedarikçilerin, müşterilerin ve tüketicilerin hak ve çıkarlarının korunması, yoksulluğun azaltılması ve kırsal alanların yeniden canlandırılması dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, şirketlerin sosyal sorumluluklarını yerine getirme çabalarıyla ilgilidir.

Hong Kong'da (**Çin**), çeşitli finans ve gözetim kurulları otoriteleri, 2025 yılına kadar ilgili tüm sektörlerde TCFD ile uyumlu açıklama standartları geliştirme hedefi belirlemiştir. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEX), TCFD tavsiyelerinin belirli unsurlarını içeren ve ihraççıları TCFD tavsiyelerini daha kapsamlı bir şekilde benimsemeye "teşvik eden" ve Temmuz 2020'den itibaren geçerli olacak yeni ÇSY raporlama gereklilikleri yayımlamıştır (FSB, 2021<sup>[81]</sup>).

**Hindistan'da**, Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulu (SEBI) Mayıs 2021'de piyasa değerine göre borsaya kote ilk 1.000 şirket için sürdürülebilirlikle ilgili yeni raporlama gerekliliklerini uygulamaya koyan bir genelge yayımlamıştır (SEBI, 2021<sup>[93]</sup>). Yeni açıklama, SEBI'nin mevcut İş Sorumluluğu Raporunu temel alan ve sürdürülebilirlik raporlamasını mevcut finansal raporlama standartlarına taşımayı amaçlayan İş Sorumluluğu ve Sürdürülebilirlik Raporu (BRSR) formatında yapılacaktır.<sup>47</sup> Açıklama 2021-22 mali yılında ihtiyari iken 2022-23 mali yılında ilk kez zorunlu olacaktır.

BRSR formatı, Hindistan Hükümeti'nin "Sorumlu İş Yönetimine İlişkin Ulusal Rehber" (Hindistan Hükümeti, 2018<sup>[94]</sup>) dokuz ilkesine dayanmakta ve her bir ilke kapsamında zorunlu temel göstergeler ve isteğe bağlı liderlik göstergeleri olarak ikiye ayrılan ölçütler ortaya koymaktadır. Genelge, şirketin önemli ÇSY riskleri ve fırsatları ile riskleri azaltma veya bunlara uyum sağlama yaklaşımına ilişkin genel bir direktifin yanı sıra, ilgili finansal sonuçlarla birlikte, şirketlerin çevreye saygı gösterme ve çevreyi korumak ve eski haline getirmek için çaba gösterme ilkesiyle bağlantılı olarak raporlamaları gereken beş çeşit daha spesifik gösterge ortaya koymaktadır. Bunların arasında şunlar bulunmaktadır:

- Kaynak kullanımı (enerji ve su) ve yoğunluk ölçümleri
- Hava kirletici emisyonlar
- Sera gazı emisyonları (Kapsam 1, Kapsam 2 ve Kapsam 3)
- Üretilen atıklar ve atık yönetimi uygulamaları
- Biyoçeşitlilik üzerindeki etki

**Singapur Borsası (SGX)**, 2022 mali yılından itibaren diğer ÇSY konularının yanı sıra iklimle ilgili riskleri de kapsayan zorunlu bir sürdürülebilirlik açıklama rejimi getirmiştir. SGX tarafından zorunlu kılınan iklimle ilgili raporlama kuralları, ihraççıların TCFD'nin iklim değişikliğinden ve daha düşük karbonlu bir ekonomiye geçişten en çok etkilenen sektörler olarak belirlediği sektörler için uygun "aşamalı bir yaklaşım" izlemelerini gerektirmektedir. 2022 yılında tüm ihraççıların raporlama kurallarını "uy ya da açıkla" temelinde

benimsemeleri gerekmektedir; 2023 yılında (i) finans, (ii) tarım, gıda ve orman ürünleri ve (iii) enerji sektörlerindeki ihraççılar için; ve 2024 yılında (i) malzeme ve bina ve (ii) ulaştırma sektörlerindeki ihraççılar için zorunlu olacaktır.

**Endonezya'da** Finansal Hizmetler Kurumu (OJK), sürdürülebilir ilkeleri uygulayan bir finansal sistem oluşturma çabaları kapsamında, 2017 yılında finansal hizmet sağlayıcılarının, ihraççıların ve kamu şirketlerinin ticari faaliyetlerinde sürdürülebilir finans uygulamalarını gerektiren bir kural getirmiştir. Bu bağlamda sürdürülebilir finans, OJK Kural 51 tarafından finansal hizmetler sektörünün ekonomik, sosyal ve çevresel çıkarları uyumlaştırarak sürdürülebilir ekonomik büyüme yaratmaya yönelik kapsamlı desteği olarak tanımlanmaktadır. Kuralın yürürlüğe giriş tarihi, kuruluşların büyüklüklerine ve iş sınıflandırmalarına göre farklılık göstermektedir (ticari bankalar için en erken 2019'dur, emeklilik fonları için en geç 2025'tir). Kural, ihraççılar ve halka açık şirketler tarafından mümkün olan en erken zamanda uygulama çağrısında bulunmaktadır (OJK, 2021<sup>[95]</sup>).

Eylül 2021'de **Brezilya** Merkez Bankası, finansal kuruluşlar için TCFD tavsiyeleri ile uyumlu zorunlu açıklamayı duyurmuştur (BCB, 2021<sup>[96]</sup>). Kural ilk aşamada yönetim, strateji ve risk yönetimi ile ilgili niteliksel hususların açıklanmasını, ikinci aşamada ise niceliksel bilgilerin de açıklanması zorunlu tutmaktadır. Aralık 2021'de Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM), ihraççıların açıklamalarını düzenleyen ana kuralını değiştirerek ÇSY ile ilgili konuların şeffaflığını artırmak için yeni gereklilikler eklemiştir. Kural, iklimle ilgili gerekliliklere vurgu yaparak çoğunlukla "uy ya da açıkla" yaklaşımını izlemekte, ancak aynı zamanda işgücü ve yönetim kurulu çeşitliliği gibi diğer ÇSY yönleriyle ilgili açıklama gereklilikleri de getirmektedir. Açıklamalar Ocak 2023'ten itibaren zorunlu hale gelecek ve 2022 yılı başvuruları için geçerli olacaktır.

**Şili'de** Finansal Piyasa Komisyonu Kasım 2021'de sürdürülebilirlik ve kurumsal yönetim konularını halka açık menkul kıymet ihraççılarının, bankaların, sigorta şirketlerinin, genel fon yöneticilerinin ve finansal piyasa altyapılarının yıllık raporlarına entegre eden bir yönetmelik yayımlamıştır (CMF, 2021<sup>[97]</sup>). Yönetmelik, Entegre Raporlama, GRI ve TCFD gibi uluslararası standartlara dayalı olarak iklim değişikliği de dahil bazı ÇSY faktörlerine ilişkin politika ve göstergelerin açıklanmasını gerektirmektedir. Buna ek olarak, yönetmelik halka açık menkul kıymet ihraççıların, bankaların ve sigorta şirketlerinin sektöre özgü önemli ölçütleri SASB standartlarına uygun olarak raporlamasını zorunlu tutmaktadır. Düzenleme, kuruluşun türüne ve konsolide varlıklar açısından büyüklüğüne bağlı olarak, 2022 yıllık raporundan başlayarak 2024 yılına kadar kademeli olarak yürürlüğe girecektir.

# Kaynakça

- Alliance for Corporate Transparency (2019), *2019 Reserach Report*, [89]  
[https://www.allianceforcorporatetransDarency.org/assets/2019 Research Report%20Allia nee for Corporate Transparency.pdf](https://www.allianceforcorporatetransDarency.org/assets/2019%20Allia%20nee%20for%20Corporate%20Transparency.pdf).
- Anderson, N. (2019), */FRS® Standards and climate-related disclosures*, [52]  
<https://cdn.ifrs.org/content/dam/ifrs/news/2019/november/in-brief-climate-change-nick-anderson.pdf?la=en>.
- As You Sow (2021), *Proxy Preview 2021*, <https://www.proxvimpact.com/publications>. [34]
- As You Sow (2021), *Record Breaking Year for Environmental, Social, and Sustainable Governance Shareholder Resolutions*, [https://www.asvousow.org/press-releases/2021/6/24/record-breaking-year-for-environmental-social-and-sustainable-governance-share holder-resolutions](https://www.asvousow.org/press-releases/2021/6/24/record-breaking-year-for-environmental-social-and-sustainable-governance-share-holder-resolutions). [35]
- Baylin-Stern, A. ve N. Berghout (2021), *Is carbon capture too expensive?*, [69]  
<https://www.iea.org/commentaries/is-carbon-capture-too-expensive>.
- BCB (2021), *New regulation on social, environmental, and climate-related risk disclosures*, [96]  
[https://www.bcb.gov.br/content/about/legislation norms docs/BCB Disclosure-GRSAC-Report.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/about/legislation%20norms%20docs/BCB%20Disclosure-GRSAC-Report.pdf).
- Bebchuk, L. (2021), "Don't Let the Short-Termism Bogeyman Scare You", *Harvard Business Review* January-February 2021, <https://hbr.org/2021/01/dont-let-the-short-termism-bogeyman-scare-you>. [43]
- Belsom, T. ve L. Lake (2021), *ESG factors and equity returns - a review of recent industry research*, [22]  
<https://www.unpri.org/pri-blog/esg-factors-and-equity-returns-a-review-of-recent-industry-research/7867.article> (erişim tarihi: Eylül 2021).
- Boffo, R. ve R. Patalano (2020), *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*, OECD Paris, [24]  
<https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf>.
- BP (2020), *Annual Report and Form 20-F 2020*, <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2020.pdf>. [51]
- Brown, J., G. Martinsson ve B. Petersen (2017), "Stock markets, credit markets, and technology-led growth", *Journal of Financial Intermediation*, ss. 45-59. [79]
- Busch, T. ve G. Friede (2018), *The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis*. [100]
- Business Roundtable (2019), *Statement on the Purpose of a Corporation*, [29]  
<https://s3.amazonaws.com/brt.org/BRT->

[StatementonthePurDoseofaCorDorationJulv2021.Ddf.](#)

- CBI (2021), *Green Bond Pricing in the Primary Market: January - June 2021.* [74]
- CDSB (2019), *CDSB Framework for reporting environmental & climate change information,* [13]  
<https://www.cdsb.net/what-we-do/reporting-frameworks/environmental-information-natural-capital>.
- Ceres (2021), *In historic votes, shareholders demand strong climate action from the U.S. oil and gas industry,* [36]  
<https://www.ceres.org/news-center/press-releases/historic-votes-shareholders-demand-strong-climate-action-us-oil-and-gas> (erişim tarihi: 23 Ağustos 2021).
- Chalmers, J., E. Cox ve N. Picard (2021), *The economic realities of ESG,* [60]  
<https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/corporate-reporting/esg-investor-survey.html>.
- Climate Action 100+ (2021), *Initiative Snapshot,* [105]  
<https://www.climateaction100.org/> (erişim tarihi: 20 Aralık 2021).
- CMF (2021), *Norma de Caràter General n. 461,* [97]  
[https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_461\\_2021.pdf](https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_461_2021.pdf).
- Corporate Reporting Dialogue (2019), *Driving Alignment in Climate-related Reporting,* [17]  
<https://corporatereportingdialogue.com/publication/driving-alionment-in-climate-related-reporting/>.
- Darvas, Z. ve G. Wolff (2021), *A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation.* [72]
- European Commission (2022), *Proposal for a Directive on corporate sustainability due diligence,* [91]  
<https://ec.europa.eu/info/publications/proposal-directive-corporate-sustainable-due-diligence-and-annex-en>.
- European Commission (2021), *Proposal for a Directive ofteh European Parliament and of the Council as regards corporate sustainability reporting,* [90]  
<https://eur-lex.europa.eu/leocal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>.
- FASB (2021), *FASB Staff Educational Paper: Intersection of Environmental, Social and Governance Matters with Financial Accounting Standards,* [50]  
[https://www.fasb.org/Page/ShowPdf7patlRFASBStaffESG\\_Educational\\_Paper\\_FINAL.p df](https://www.fasb.org/Page/ShowPdf7patlRFASBStaffESG_Educational_Paper_FINAL.pdf).
- Feldman, N. vd. (2018), "The Long and Short of It: Do Public and Private Firms Invest Differently?", [49]  
*Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series,*  
<http://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2018068pap.pdf>.
- Financial Times (2021 ), *Carbon price rises above €60 to set new record,* [68]  
<https://www.ft.com/content/c1a78427-f3d5-4b4f-9878-c3e1dffee2ba>.
- Fink, L. (2020), *A Fundamental Reshaping of Finance,* [30]  
<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larrv-fink-ceo-letter>.
- Fisch, J. ve S. Davidoff Solomon (2021), "Should Corporations have a Purpose?", [32]  
*Texas Law Review, Sayı 99, s. 1309, 2021, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 20-22, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 510/2020,*



- [https://papers.ssrn.com/sol3/Dapers.cfm?abstract\\_id=3561164](https://papers.ssrn.com/sol3/Dapers.cfm?abstract_id=3561164).
- Freshfields (2021), *A Legal Framework for Impact*, <https://www.freshfields.com/en-gb/our-thinking/campaigns/a-legal-framework-for-impact/>. [108]
- Friedman, M. (1970), *The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits*, [28]  
<https://www.nvtimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.
- FSB (2021), *Report on promoting climate-related disclosures*, <https://www.fsb.org/2021/07/report-on-promoting-climate-related-disclosures/>. [81]
- G&A Institute (2020), *Trends on the sustainability reporting practices of S&P Index companies*, [16]  
<https://www.ga-institute.com/research-reports/flash-reports/2020-sp-500-flash-report.html>.
- G20 (2021), *G20 Sustainable Finance Roadmap*, <https://q20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/10/G20-Sustainable-Finance-Roadmap.pdf>. [80]
- German Council for Sustainable Development (2018), *The Sustainability Code*, [92]  
[https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/de-DE/Documents/PDFs/Sustainability-Code-\(1\)/SustainabilityCode\\_brochure\\_2020\\_A5\\_EN.aspx](https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/de-DE/Documents/PDFs/Sustainability-Code-(1)/SustainabilityCode_brochure_2020_A5_EN.aspx).
- GUN, G. (2020), *Annual Impact Investor Survey 2020*, [98]  
<https://theiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>.
- Gosling, T. vd. (2021), *Paying well by paying for good*, PWC. [25]
- Government of India (2018), *National Guidelines on Responsible Business Conduct*, [94]  
[https://www.mca.gov.in/Ministry/pdf/NationalGuideline\\_15032019.pdf](https://www.mca.gov.in/Ministry/pdf/NationalGuideline_15032019.pdf).
- GSI (2020), *Global Sustainable Investment Review*, <http://www.qsi-alliance.org/>. [109]
- GSI Alliance, G. (2021), *Global Sustainable Investment Review 2020*, <http://www.qsi-alliance.org/>. [8]
- Gutiérrez, G. ve T. Philippon (2016), "Investment-less Growth: An Empirical Investigation", *NBER Working Paper Series*, [http://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w22897/w22897.pdf](http://www.nber.org/system/files/working_papers/w22897/w22897.pdf). [48]
- Haas, R. ve A. Popov (2019), "Finance and decarbonisation: why equity markets do it better", *Research Bulletin No:64*. [78]
- IAASB (2020), *The Consideration of Climate-Related Risks in an Audit of Financial Statement*, [53]  
<https://www.ifac.org/system/files/publications/files/IAASB-Climate-Audit-Practice-Alert.pdf>.
- IAASB (2013), *ISAE 3000 (Revised), Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information*, [https://www.ifac.org/system/files/publications/files/ISAE\\_3000\\_Revised\\_-\\_for\\_IAASB.pdf](https://www.ifac.org/system/files/publications/files/ISAE_3000_Revised_-_for_IAASB.pdf). [101]
- IAASB (2000), *International Framework for Assurance Engagements*, [104]  
<https://www.iaasb.org/projects/assurance-engagements-completed>.
- IASB (2018), *Conceptual Framework for Financial Reporting*, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework.html>. [14]
- IEA (2021), *Net Zero 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*, [71]



<https://iea.blob.core.windows.net/assets/beceb956-0dcf-4d73-89fe-1310e3046d68/NetZero2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySectorC0RR.pdf>.

IEA (2020), *Implementing Effective Emissions Trading Systems: Lessons from international experiences*, <https://www.iea.org/reports/implementing-effective-emissions-trading-systems>. [76]

IEA, I. (2021), *Net Zero by 2050 A Roadmap for the Global Energy Sector*, <http://www.iea.org/t&c/>. [7]

IFAC ve AICPA (2021), *The State of Play in Sustainability Assurance*, <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/contributing-global-economy/discussion/state-play-sustainability-assurance>. [19]

IFRS Foundation (2021), *IFRS Foundation announces International Sustainability Standards Board, consolidation with CDSB and VRF, and publication of prototype disclosure requirements*, <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/> (erişim tarihi: 23 Aralık 2021). [64]

IFRS Foundation (2021), *Proposed Targeted Amendments to the IFRS Foundation Constitution to Accommodate an International Sustainability Standards Board to Set IFRS Sustainability Standards*, <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/sustainability-reporting/ed-2021-5-proposed-constitution-amendments-to-accommodate-sustainability-board.pdf>. [65]

IFRS Foundation (2018), *Who uses IFRS Standards?*, <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#analysis-introduction>. [63]

IOSCO (2021), *Media Release 10/2021*, <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS599.pdf>. [82]

IOSCO (2021), *Report on Sustainability-related Issuer Disclosures*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>. [58]

IPCC (2021), *Summary for Policymakers*, Cambridge University Press., <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/#SPM> (erişim tarihi: Ağustos 2021). [1]

IPCC, I. (2018), *Global warming of 1,5°C: Summary for Policymakers*, <https://www.ipcc.ch/>. [2]

Johnson, P. (2018), *Global Philanthropy Report: perspectives on the global foundation sector*, <https://cpl.hks.harvard.edu/files/cpl/files/global-philanthropy-report-final-april-2018.pdf>. [67]

Kalemli-Ozcan, S., L. Laeven ve D. Moreno (2019), *Debt Overhang, Rollover Risk, and Corporate Investment: Evidence from the European Crisis*. [47]

Littenberg vd., E. (2020), *Delaware Public Benefit Corporations—Recent Developments*, <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/31/delaware-public-benefit-corporations-recent-developments/> (erişim tarihi: 25 Ağustos 2021). [38]

L'Observatoire des Sociétés à Mission (2021), *Portrait des sociétés à mission*, [https://uploads-ssl.webflow.com/5f0482651f0a7d3558f6a617/614993bd744273e674fab8c7\\_OSAM\\_Troisie\\_me\\_Barometre.pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5f0482651f0a7d3558f6a617/614993bd744273e674fab8c7_OSAM_Troisie_me_Barometre.pdf) (erişim tarihi: Eylül 2021). [39]

- LSE, G. (ed.) (2020), , <https://climate-laws.org/> (erişim tarihi: 20 Ağustos 2021). [41]
- Lu, W. ve M. Taylor (2016), *Which Factors Moderate the Relationship between Sustainability Performance and Financial Performance?*. [99]
- McClane, J. (2019), "Boilerplate and the Impact of Disclosure in Securities Dealmaking", *Vanderbilt Law Review*, Sayı 72, ss. 191-295, <https://scholarshiD.law.vanderbilt.edu/vlr/vol72/iss1/7>. [55]
- McKinsey & Co. (2019), *More than values: The value-based sustainability reporting that investors want*, <https://www.mckinsev.com/~media/McKinsev/Business%20Functions/Sustainability/Our%20Insights/More%20than%20values%20The%20value%20based%20sustainability%20reporting%20that%20investors%20want/More%20than%20values-VF.pdf>. [61]
- Morrow Sodali (2021) , *Institutional Investor Survey 2021*, <https://morrrowsodali.com/insights/institutional-investor-survey-2021>. [9]
- NGFS (2019), *A call for action: Climate change as a source of financial risk*, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/svthese-ngfs-2019-17042019\\_O.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/svthese-ngfs-2019-17042019_O.pdf). [11]
- NY Times (2021) , *Exxon's Board Defeat Signals the Rise of Social-Good Activists*, <https://www.nytimes.com/2021/06/09/business/exxon-mobil-engine-no1-activist.html> (erişim tarihi: 23 Ağustos 2021). [37]
- OECD (2021), *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2021*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/23060476>. [75]
- OECD (2021), *The Future of Corporate Governance in Capital Markets Following the COVID- 19 Crisis*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/efb2013c-en>. [46]
- OECD (2020), *OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>. [66]
- OECD (2018), *Flexibility and Proportionality in Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264307490-en>. [62]
- OECD (2018), *OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*, <https://mnequidelines.oecd.org/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm>. [56]
- OECD (2017), *Investing in Climate, Investing in Growth*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264273528-en>. [70]
- OECD (2011) , *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, <http://mnequidelines.oecd.org/guidelines/>. [42]
- OECD (2010), *Corporate Governance and the Financial Crisis*, <https://www.oecd.org/daf/ca/44679170.pdf>. [54]
- OJK (2021), *Regulation of Financial Services Authority NO. 51/POJK.03/2017 on Application of Sustainable Finance to Financial Services Institution, Issuer and Publicly Listed Companies*, <https://www.oik.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-oik/Documents/Pages/POJK-Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-> [95]

[Keuangan,-Emiten.-dan-Perusahaan-Publik/SAL%20POJK%2051%20-%20keuangan%20berkelanjutan.pdf.](#)

- Pew Research Center (2021), *In Response to Climate Change, Citizens in Advanced Economies Are Willing To Alter How They Live and Work*, <https://www.pewresearch.org/global/2021/09/14/in-response-to-climate-change-citizens-in-advanced-economies-are-willing-to-alter-how-they-live-and-work/>. [33]
- Ratsimiveh, K. vd. (2020), *ESG scores and beyond: Factor control: Isolating specific biases in ESG ratings*, FTSE Russell, [https://content.ftserussell.com/sites/default/files/esg\\_scores\\_and\\_beyond\\_part\\_1\\_final\\_v02.pdf](https://content.ftserussell.com/sites/default/files/esg_scores_and_beyond_part_1_final_v02.pdf). [23]
- Roe, M. (2018), "Stock Market Short-Termism's Impact", *U. Pa. L. Rev.*, [https://scholarship.law.upenn.edu/penn\\_law\\_review/vol167/iss1/3](https://scholarship.law.upenn.edu/penn_law_review/vol167/iss1/3). [44]
- S&P Global (2019), *Exploring the G in ESG: Governance in Greater Detail - Part 1*, <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/exploring-the-g-in-esg-governance-in-greater-detail-part-i> (erişim tarihi: Eylül 2021 ). [21]
- SASB (2017), *SASB Conceptual Framework*, <https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2020/02/SASB-Conceptual-Framework-WATERMARK.pdf>. [107]
- SASB (2017), *SASB Rules of Procedure*, <https://www.sasb.org/standards/rules-of-procedure/>. [106]
- SASB Standards Board, GSSB, <IR> Framework Board, CDSB and CDP (2020), *Reporting on enterprise value*, <https://29kiwb3armds2q3qi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Reporting-on-enterprise-value-climate-prototype-Dec20.pdf>. [18]
- Science Based Targets Initiative (2021), *How-To Guide for Setting Near-Term Targets*, <https://sciencebasedtargets.org/resources/files/SBTi-How-To-Guide.pdf>. [27]
- SEBI (2021 ), *Circular - Business responsibility and sustainability reporting by listed entities*, <https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/mav-2021/business-responsibility-and-sustainability-reporting-by-listed-entities-50096.html>. [93]
- SEC (2022), *Press Release: SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate- Related Disclosures for Investors*, <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>. [86]
- SEC (2010), *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*, <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>. [83]
- Setzer J ve Higham C (2021), *Global trends in climate change litigation: 2021 snapshot*, <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2021/07/Global-trends-in-climate-change-litigation-2021-snapshot.pdf>. [40]
- Skog, R. (2015), *The Importance of Profit in Company Law - a Comment from a Swedish Perspective*, De Gruyter, ss. 563-571. [31]
- Strine Jr., L. (2017), "Who bleeds when the wolves bite? A flesh-and-blood perspective on hedge fund activism and our strange corporate governance system", *Yale Law Journal*, Sayı 126, s. 1870, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2921901](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2921901). [45]
- Stubington, T. (2021), *Squeeze on 'greenium' as ESG bond investors demand more value*, [73]

<https://www.ft.com/content/ecbed322-1709-4ed6-9f7f-d974f6e181da>.

- Suncor Energy (2021), *Report on Sustainability*, <https://sustainability.suncor.com/en>. [59]  
[102]
- Taylor, B. (2020), "Send bond covenants into battle against climate change", *Financial Times*, <https://www.ft.com/content/0472f192-00e3-4119-a8a7-c5b1a379fbce> (erişim tarihi: Eylül 2021).
- TCFD (2021), *2021 Status Report*, <https://www.fsb.org/2021/10/2021-status-report-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>. [15]
- TCFD (2020), *2020 Status Report*, <https://www.fsb.org/2020/10/2020-status-report-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>. [103]
- TCFD (2020), *Guidance on Scenario Analysis for Non-Financial Companies*, <https://assets.bbhub.io/companv/sites/60/2020/09/2020-TCFD-Guidance-Scenario-Analysis-Guidance.pdf>. [12]
- TCFD (2017), *Recommendations of the Task Force on Climate related Financial Disclosures*, <https://www.fsb-tcf.org/recommendations/>. [10]
- The Investment Association (2021), *Letter to the Remuneration Committee Chair*, <https://www.theia.org/sites/default/files/2021-11/Rem%20Com%20Chair%20letter%20-%20Final.pdf>. [26]
- TSVCM (2021), *Taskforce on Scaling Voluntary Carbon Markets - Final Report*, <https://www.iif.com/tsvcm>. [77]
- UK Department for Business, Energy and Industrial Strategy (2021), *Press release: UK to enshrine mandatory climate disclosures for largest companies in law*, <https://www.aov.uk/aovernment/news/uk-to-enshrine-mandatory-climate-disclosures-for-largest-companies-in-law> (erişim tarihi: 23 Aralık 2021). [88]
- UK FCA (2022), *MIFIDPRU Remuneration Code*, <https://www.handbook.fca.org.Uk/handbook/SYSC/19G/?view=chapter>. [87]
- UN (2021), *Nationally determined contributions under the Paris Agreement*, <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/nationally-determined-contributions-ndcs/nationally-determined-contributions-ndcs/ndc-synthesis-report#eq-5>. [5]
- UN (2021), *Net Zero Coalition*, <https://www.un.org/en/climatechange/net-zero-coalition> (erişim tarihi: 20 Aralık 2021). [4]
- UN (2021), *The Glasgow Climate Pact - Key Outcomes from COP26*, <https://ukcop26.org/wp-content/uploads/2021/11/COP26-Presidency-Outcomes-The-Climate-Pact.pdf>. [6]
- UN (2015), *United Nations Framework Convention on Climate Change*, [http://unfccc.int/files/essential\\_background/convention/application/pdf/english\\_paris\\_agreement.pdf](http://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf). [3]
- US SEC (2021), *CF Sample Letter to Companies Regarding Climate Change Disclosures*, <https://www.sec.gov/corpfin/announcement/announcement-sample-letter-climate-change-disclosures> (erişim tarihi: 23 Aralık 2021). [85]
- US SEC (2021), *Press Release: SEC Announces Annual Regulatory Agenda*, [84]

<https://www.sec.gov/news/press-release/2021-99> (erişim tarihi: 23 Aralık 2021).

WEF (2020), *Embracing the New Age of Materiality: Harnessing the Pace of Change in ESG*, [57]  
<https://www.weforum.org/whitepapers/embracing-the-new-age-of-materiality-harnessing-the-pace-of-change-in-esg>.

Wheelan, T. vd. (2021), *ESG and Financial Performance*., [20]  
[https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM ESG- Paper\\_2021%20Rev O.pdf](https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021%20Rev_O.pdf).

## Ek A. Sürdürülebilirlik konuları için seçilmiş göstergeler

Tablo A.1. 2021'de risklerin finansal açıdan muhtemelen önemli olacağı sürdürülebilirlik konuları için seçilmiş göstergeler

Boyut	Sürdürülebilirlik Meseleleri	Riskin önemli olduğu sektörlerin piyasa değerlerinin payı (toplam küresel piyasa değeri içinde)	Riskin önemli olduğu sektör sayısı (toplam 77 sektör arasında)
Çevre	Enerji Yönetimi	%47	33
	Sera Gazı Emisyonları	%27	25
	Su ve Atıksu Yönetimi	%26	25
	Atık ve Tehlikeli Madde Yönetimi	%21	19
	Hava Kalitesi	%15	17
	Ekolojik Etkiler	%9	14
Sosyal Sermaye	Veri Güvenliği	%38	15
	Ürün Kalitesi ve Güvenliği	%26	26
	Satış Uygulamaları ve Ürün Etiketleme	%19	15
	Erişim ve Satın Alabilme	%19	8
	Müşteri Gizliliği	%19	6
	İnsan Hakları ve Toplum İlişkileri	%14	6
	Müşteri Refahı	%12	14
İnsan Sermayesi	Çalışan Bağlılığı, Çeşitlilik ve Kapsayıcılık	%38	12
	Çalışan Sağlığı ve Güvenliği	%25	27
	İşgücü Uygulamaları	%15	12
İş Modeli ve İnovasyon	Ürün Tasarımı ve Yaşam Döngüsü Yönetimi	%53	37
	Malzeme Tedariki ve Verimlilik	%27	19
	Tedarik Zinciri Yönetimi	%24	19
	İş Modeli Dayanıklılığı	%7	7
	İklim Değişikliğinin Fiziksel Etkileri	%6	8
Liderlik ve Yönetim	İş Etiği	%27	18
	Sistemik Risk Yönetimi	%17	8
	Kritik Olay Risk Yönetimi	%10	14
	Rekabetçi Davranış	%8	11
	Yasal ve Düzenleyici Ortamın Yönetimi	%7	5

Kaynak: OECD Sermaye Piyasası Serisi Veri Seti, Factset, Thomson Reuters Eikon, Bloomberg, SASB haritalaması ve OECD hesaplamaları

# Notlar

<sup>1</sup> ÇSY ve sürdürülebilir yatırımın, iklim değişikliği ve buna bağlı risklerden daha geniş bir konu yelpazesini kapsadığı kabul edilmektedir. Ancak bu rapor, yatırımcıların iklim değişikliği de dahil olmak üzere ÇSY ile ilgili kriterlere odaklanma eğilimleri ve kapsamı hakkında bir fikir vermek için bu daha geniş kategorilerle başlamaktadır. Yalnızca iklimle ilgili yatırımlara ilişkin verileri ayırmanın içerdiği zorluklar göz önünde bulundurulurken, raporda iklim değişikliğine daha spesifik olan tamamlayıcı veri kaynakları da dikkate alınmıştır.

<sup>2</sup> Reuters Funds Screen'den alınan fonlar, isimlerinin sırasıyla iklim veya ÇSY ile ilgili kısaltmalar ve ÇSY, sürdürülebilir, sorumlu, etik, yeşil ve iklim gibi kelimeler (ve bunların diğer dillerdeki çevirileri) içermesi durumunda İklim Fonları veya ÇSY Fonları olarak sınıflandırılmıştır.

<sup>3</sup> Bir başka tahmine göre, dünya genelindeki etki yatırımı pazar büyüklüğü (gelişmekte olan pazarlar dahil) 2019 yılı sonunda 715 milyar ABD dolarına eşitti (GIIN, 2020<sup>[98]</sup>).

<sup>4</sup> İklim değişikliği ile ilgili çevresel faktörlere ilişkin olarak, yönetilen varlıklarla ilgili bu değer, düşük bir tahmin bile olabilir, çünkü net bir sürdürülebilir yatırım görevi sahip olmayan bazı yatırımcılar yine de iklim risklerine maruz kalma konusunda endişeli olabilirler (ve risklerini azaltmak için şirketlerle ilişki kurmaya istekli olabilirler). Örneğin, şimdiye kadar 60 trilyon ABD doları tutarında yönetilen varlığa sahip 615 yatırımcı (gelişmekte olan piyasalar da dahil olmak üzere), dünyanın en büyük kurumsal sera gazı salımcılarının (mevcut küresel endüstriyel emisyonların %80'inden fazlasını temsil eden 167 odak şirket) Paris Anlaşması'nın hedeflerine ulaşılmasına yardımcı olmak için emisyonları azaltmasını sağlamaya yönelik bir girişim olan Climate Action 100+'ya katılmıştır (Climate Action 100+, 2021<sup>[105]</sup>).

<sup>5</sup> Şirketler bazen sürdürülebilirlik ve genel amaçlı dosyalarında [BM Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerine](#) (2015 yılında tüm BM üyeleri tarafından kabul edilen 2030 kalkınma gündemi) ve [BM Küresel İlkeler Sözleşmesi](#)'ne (insan hakları, işgücü, çevre ve yolsuzlukla mücadele konularında şirketlerin katılımıyla oluşturulan girişim) atıfta bulunmaktadır. İlgili olmakla birlikte, bunlar normalde ÇSY muhasebe ve raporlama çerçeveleri veya standartları olarak değerlendirilmemektedir.

<sup>6</sup> Sekiz sektör şunlardır: bankacılık; sigorta; enerji; malzeme ve binalar; ulaştırma; tarım, gıda ve orman ürünleri; teknoloji ve medya; ve tüketim malları. Şirketler 2019 şirket büyüklüğü eşiklerine göre seçilmiştir: sırasıyla 10 milyar ABD doları ve 1 milyar ABD dolarından fazla varlığa sahip bankalar ve sigorta şirketleri; 1 milyar ABD dolarından fazla gelire sahip diğer tüm şirketler. Analiz kapsamındaki üç yıl için de İngilizce yıllık raporları bulunmayan şirketler örneklemeden çıkarılmıştır.

<sup>7</sup> Bölgeler arasındaki fark değişik faktörlerle açıklanabilir, ancak dikkate alınması gereken bir husus, her ülkedeki sektörler göre dağılımdır. Örneğin, teknoloji ve medya sektöründeki şirketler küresel olarak TCFD tavsiyeleri doğrultusunda daha az raporlama yapma eğilimindedir (muhtemelen sektörün iklimle ilgili risklere nispeten daha az maruz kaldığı düşünüldüğü için) ve Kuzey Amerika şirketlerinin örnekleme teknoloji ve medya sektörüne doğru kaymaktadır (TCFD, 2021, s. 36<sup>[15]</sup>).

<sup>8</sup> IAASB "güvence görevini" "bir uygulayıcının, bir konunun kriterlere göre değerlendirilmesi veya ölçülmesinin sonucu hakkında sorumlu taraf dışındaki amaçlanan kullanıcıların güven derecesini artırmak için geliştirilmiş bir sonuç ifade ettiği bir görev" olarak tanımlar (2000, ss. 6, 13<sup>[104]</sup>). Hem finansal tabloların denetimini hem de iklimle ilgili açıklamalar gibi çok çeşitli konulardaki görevleri kapsar.

<sup>9</sup> Çin Halk Cumhuriyeti, Almanya, Hindistan, Japonya, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri'nde piyasa değerine göre en büyük 100 şirket ve Arjantin, Brezilya, Kanada, Meksika, Fransa, İtalya, Rusya, Suudi Arabistan, Güney Afrika, İspanya, Türkiye, Avustralya, Hong Kong (Çin), Endonezya, Singapur ve Kore'de en büyük 50 şirket.

<sup>10</sup> © 2021 Value Reporting Foundation. Tüm hakları saklıdır. OECD, SASB SICS Taksonomisi'ni lisanslamaktadır.

<sup>11</sup> SASB haritalaması, SASB Standartları için düzenleyici bir yapı görevi görmektedir. Eşlemedeki 77 sektörün her birinin kendine özgü bir Standardı vardır ve her bir Standarttaki muhasebe ölçütleri, haritalamadaki bir sektör için finansal açıdan önemli olduğu düşünülen sürdürülebilirlik temalarıyla doğrudan bağlantılıdır (SASB, 2017, ss. 16-17<sup>[107]</sup>). Bu nedenle, SASB haritalamasındaki ve SASB Standartlarındaki değişiklikler, yapılandırılmış bir standart belirleme sürecinde iç içe geçmiştir. Bu süreç, hem Value Reporting Foundation personeli tarafından yapılan araştırmalar hem de şirketler ve yatırımcılarla yapılan istişareler kullanılarak hem finansal etki hem de yatırımcı ilgisine ilişkin kanıtlara dayanmaktadır (SASB, 2017, ss. 13-16<sup>[106]</sup>). SASB Standartlarında ve beraberindeki haritalamada yapılacak herhangi bir değişiklik, farklı geçmişlere sahip (örneğin yatırım, kurumsal raporlama, standart belirleme ve sürdürülebilirlik konularında deneyim ve uzmanlık) beş ila dokuz üyeden oluşan SASB Standartlar Kurulu'nun oy çokluğuyla onaylanması da dahil olmak üzere kapsamlı bir süreçten geçer (SASB, 2017, ss. 9-10<sup>[106]</sup>).

<sup>12</sup> SASB haritalaması, sera gazı Kapsam 3 emisyonları için bir risk kategorisi içermez.

<sup>13</sup> Tablodaki sınıflandırma, toplam piyasa değeri dünya genelindeki tüm halka açık şirketlerin neredeyse %99'una tekabül eden 38.834 şirketten oluşan halka açık şirketler evreninden yapılmıştır. Bu evren, tüm finansal olan ve olmayan şirketleri kapsamakta ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO'lar) dahil olmak üzere her türlü fon ve yatırım aracını hariç tutmaktadır. Şirketin kote olduğu piyasa belirlenirken birincil kotasyon yeri dikkate alınır. İkincil kotasyonlar dikkate alınmaz. Her bir piyasa için kote olan şirketler listesi, yalnızca ana menkul kıymet olarak adi hisse senedi ve depo sertifikası ticareti yapan firmaları içerir. Tezgah üstü ve düzenlemeye tabi olmayan segmentlerde işlem gören şirketler hariç tutulmuştur.

<sup>14</sup> Bu belgenin EK'inde, SASB haritalamasındaki tüm sürdürülebilirlik konularını içeren Tablo 1.5'in daha kapsamlı bir versiyonu sunulmaktadır.

<sup>15</sup> Bu paragrafta ayrıntıları verilen makaleye ek olarak, 198 çalışmanın meta-analizi, iyi sürdürülebilirlik uygulamalarının, bir firmanın finansal performansını özellikle uzun vadede muhtemelen artırdığını göstermektedir (Lu ve Taylor, 2016<sup>[99]</sup>). 25 meta-analizden oluşan bir çalışmada sürdürülebilirlik ve finansal performans arasında oldukça anlamlı, pozitif, sağlam ve çift yönlü bir ilişki bulunmuştur (Busch ve Friede, 2018<sup>[100]</sup>).

<sup>16</sup> İklimle ilgili kurumsal sonuçlar ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişkiye odaklanan 59 makale üzerinde yapılan bir incelemede, daha geniş anlamda ÇSY sonuçları için tespit edilene benzer bir ilişki bulunmuştur: %57'si olumlu bir ilişkiye, %9'u değişken sonuçlara, %29'u nötr bir etkiye ve %6'sı olumsuz bir etkiye ulaşmıştır (Wheelan vd., 2021, s. 2<sup>[20]</sup>).



<sup>17</sup> Bu 7.801 şirketin 2021 sonu itibariyle toplam piyasa değeri, dünya genelindeki halka açık tüm şirketlerin neredeyse %82'sini oluşturmaktadır.

<sup>18</sup> Bu şirketlerin toplam piyasa değeri, tüm halka açık şirketlerin neredeyse %83'ünü oluşturmaktadır.

<sup>19</sup> Birleşik Krallık'ta borsaya kayıtlı 100 büyük şirket endeksi.

<sup>20</sup> İş kararı kuralı, davacılar ağır ihmal veya kötü niyeti kanıtlamadıkları sürece yönetim kurulunun özen yükümlülüğünü yerine getirdiğine dair bir karine olarak işlev görür. Benzer şekilde, bir direktörün çıkar çatışması varsa, mahkeme tipik olarak karineyi desteklemeyecektir.

<sup>21</sup> Daha fazlası için bkz. <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/ownership/>.

<sup>22</sup> Sera Gazı Protokolüne göre Kapsam 1, 2 ve 3 emisyonlarının tanımı için lütfen Tablo 1.3'ün notlarına bakınız.

<sup>23</sup> Thomson Reuters Eikon, OECD hesaplamaları.

<sup>24</sup> Kamu yararına çalışan bu yedi şirket Zevia PBC, Mpower Financing Public Benefit Corp., Veeva Systems, Lemonade Inc, Vital Farms, Laureate Education Inc., ve Appharvest Inc.'tir.

<sup>25</sup> Borsada işlem göre üç *sociétés à mission* Danone, Voltalia ve Realites'tir. Eylül 2021 itibariyle sırasıyla 45 milyar ABD Doları, 2,3 milyar ABD Doları ve 106 milyon ABD Doları piyasa değerine sahiptirler.

<sup>26</sup> 40 ülke (diğerleri arasında Arjantin, Avustralya, Brezilya, Kanada, çoğu Avrupa ülkesi, Hindistan, Endonezya, Japonya, Meksika, Pakistan, Güney Afrika ve ABD) ve 13 bölgesel veya uluslararası hukuk sistemi veri tabanına dahil edilmiştir. Ancak, veri toplamadaki sınırlamalar nedeniyle (örneğin, ABD eyalet mahkemelerinde açılan davalar kapsama dahil değildir), sayılar yukarıda belirtilen tüm hukuk sisteminde açılan her iklim davasını içermeyebilir.

<sup>27</sup> "Kısa vadecilik", tüm olası yatırım projelerinin net bugünkü değerini doğru bir şekilde dikkate almaksızın daha uzun vadeli getirileri olan projelerin aleyhine, daha yüksek kısa vadeli nakit girişleri sağlayan projeleri tercih eden bir yatırım süreci olarak tanımlanabilir.

<sup>28</sup> TRWG, CDSB, IASB, Finansal İstikrar Kurulu TCFD, VRF ve Dünya Ekonomik Forumu temsilcilerinden oluşmakta ve IOSCO tarafından desteklenmektedir.

<sup>29</sup> IAASB, "makul güvence görevini" "uygulayıcının görev riskini görevin koşullarında kabul edilebilir düşük bir seviyeye indirdiği" bir görev olarak tanımlarken, "sınırlı güvence görevini" "makul güvence görevinde gerekli olanla karşılaştırıldığında sınırlı olan ancak [...] amaçlanan kullanıcıların konuya ilişkin bilgiler hakkındaki güvenini açıkça önemsizden daha fazla bir dereceye kadar artırması muhtemel olan" bir görev olarak tanımlamaktadır (IAASB, 2013, s. 7<sub>[101]</sub>).

<sup>30</sup> Bazı şirket kanunları sadece direktörlerin şirketin menfaatleri doğrultusunda hareket etmeleri gerektiğinden bahsetmektedir, ancak açıkça görülmektedir ki şirketler sadece kurgusal kişilerdir ve bu nedenle düzenleyiciler, mahkemeler ve diğer uygulayıcılar - somut durumlarda - şirketin etkin bir şekilde kime hizmet ettiğini tanımlamak zorunda kalacaklardır.

<sup>31</sup> Daha önce de belirtildiği üzere, eğer mahkemeler iş yargısı kuralını (veya ABD dışındaki ülkelerde benzer doktrinleri) benimserlerse, direktörlerin kararlarını sadece davacıların ihmal veya kötü niyeti kanıtlayabildikleri nispeten nadir durumlarda gözden geçireceklerdir.

<sup>32</sup> Bu tartışmadaki bir diğer katman ise kurumsal yatırımcıların (örneğin emeklilik ve yatırım fonları) nihai faydalanıcılarının finansal olmayan hedeflerini dikkate alıp alamayacakları olacaktır. Birçok gelişmiş ülkede, kurumsal yatırımcıların finansal getiriye en üst düzeye çıkarmak amacıyla ÇSY konularını yatırım kararlarına ve mülkiyet uygulamalarına entegre etmelerine izin verilmektedir (hatta bazı durumlarda zorunlu tutulabilmektedir) (Freshfields, 2021<sup>[108]</sup>). Bununla birlikte, değerle ilgili olmayan sürdürülebilirlik nedenleriyle bir yatırımın sürdürülmesi, nihai faydalanıcılardan açık bir talimat gelmediğinde muhtemelen mümkün olmayacaktır. Örneğin, ABD Çalışma Bakanlığı, çalışanlara sağlanan fayda planlarının mutemetlerinin, plan yatırımlarını teminat niteliğindeki sosyal politika hedeflerini desteklemek amacıyla kullanmak için yatırım getirisinden feragat etmelerine veya ek yatırım riski üstlenmelerine izin verilmediği görüşündedir

<sup>33</sup> OECD Sermaye Piyasası Serisi Veri Seti.

<sup>34</sup> Örneğin bkz. sürdürülebilir yatırımları kolaylaştırmak için bir çerçeve oluşturulmasına ilişkin [AB 2020/852 Sayılı Tüzük](#).

<sup>35</sup> Bir İtalyan kamu hizmeti şirketi olan Enel, 2019 yılında kupon oranını 2021 yılı sonuna kadar enerji şirketinin toplam kurulu kapasitesinin %55'ini yenilenebilir hale getirme hedefine bağlayan bir şirket tahvili ihraç etmiştir. Bu hedefe ulaşamazsa (bağımsız bir denetçi tarafından rapor edildiği üzere), tahvilin faizi 25 baz puan artacaktır (Taylor, 2020<sup>[102]</sup>).

<sup>36</sup> Bu 14 ülke Avustralya, Avrupa Birliği, Fransa, Almanya, Hong Kong (Çin), Endonezya, Hindistan, İtalya, Japonya, Hollanda, Singapur, İspanya, Türkiye ve Birleşik Krallık'tır.

<sup>37</sup> Bkz. FCA (2020) [Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations](#).

<sup>38</sup> Bkz. <https://www.fca.org.uk/firms/remuneration>.

<sup>39</sup> MIFIDPRU yatırım firmaları için ücretlendirme kodu.

<sup>40</sup> 2014/95/EU Sayılı Direktif.

<sup>41</sup> Gereklilikler, aşağıdaki üç kriterden ikisini karşılayan şirketler olarak belirlenen yaklaşık 50.000 şirketi kapsayacaktır: 1) 20 milyon Euro'dan fazla bilanço; 2) 40 milyon Euro'dan fazla ciro; 3) 250'den fazla çalışan.

<sup>42</sup> Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Birliği Konseyi (2019), Finansal hizmetler sektöründe sürdürülebilirlikle ilgili açıklamalara ilişkin Avrupa Parlamentosu ve Konsey Tüzüğü, <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7571-2019-ADD-1/en/pdf>.

<sup>43</sup> [PRI-FrenchEnergyTransitionLaw.pdf \(unepfi.org\)](#).

<sup>44</sup> France, Duty of Vigilance Law, <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2017/3/27/2017-399/jo/texte>.

<sup>45</sup> Bkz. [Environmental, Social & Governance Law 2021 | Australia | ICLG](#).

<sup>46</sup> Bkz. [www.responsible-investor.com](http://www.responsible-investor.com).

<sup>47</sup> Bkz. [India Imposes New ESG Reporting Requirements on Top 1000 Listed Companies | Eye on ESG](#).



## Kurumsal Yönetim

# İklim Değişikliği ve Kurumsal Yönetim

Bu rapor, iklim değişikliğinin kurumsal yönetim üzerindeki etkilerine ilişkin ana eğilimlere ve konulara genel bir bakış sunmaktadır. Pay sahibi hakları, kurumsal açıklama ve şirket yönetim kurullarının sorumlulukları ile ilgili ekonomik, yasal ve muhasebeye ilişkin konulara odaklanmaktadır. Daha da önemlisi, bu rapor, politika yapıcılarının kurumsal yönetime ilişkin yasal, düzenleyici ve kurumsal çerçeveyi değerlendirmelerine ve geliştirmelerine yardımcı olan G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin devam eden gözden geçirme süreci için bilgi sağlamaktadır.

