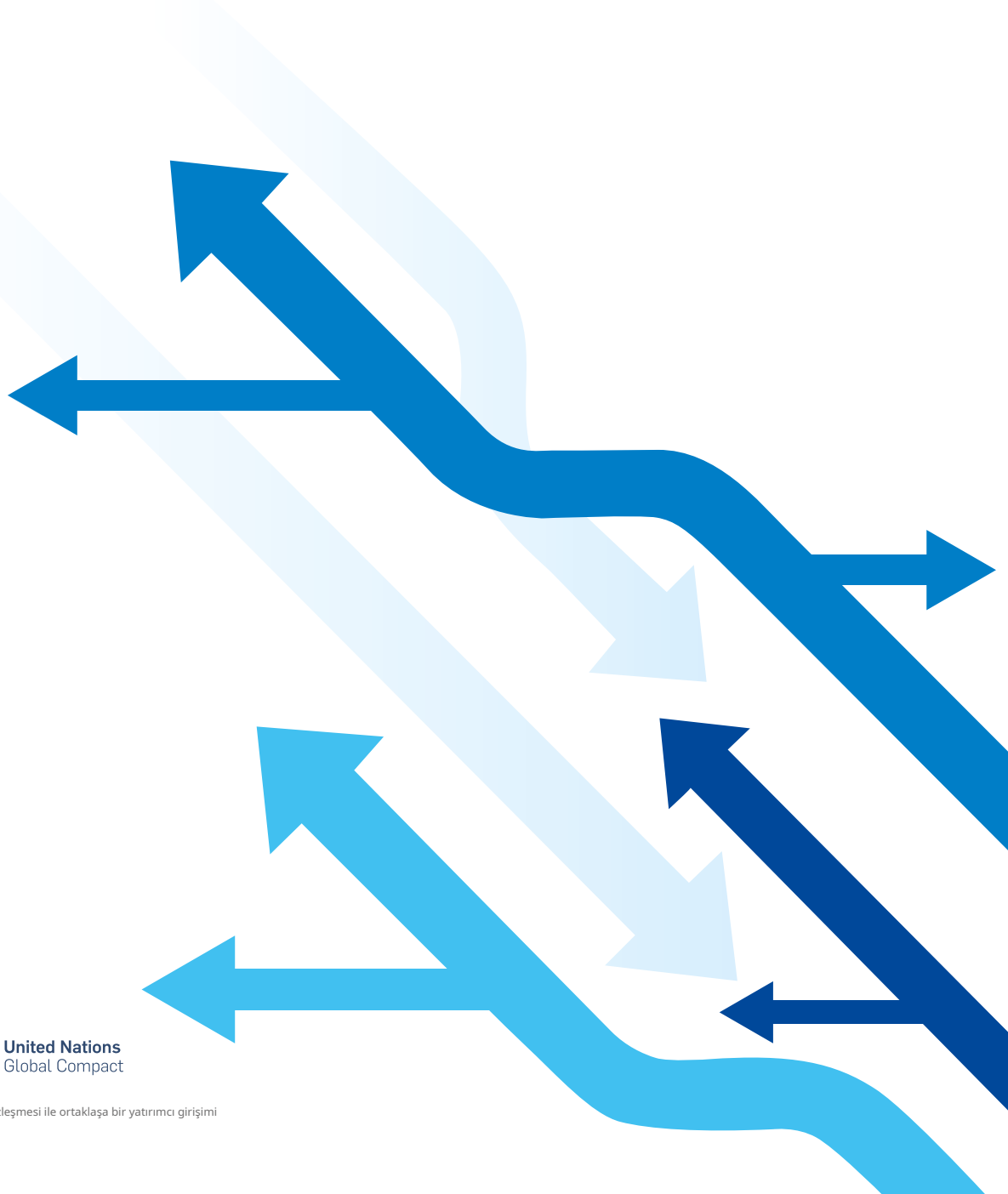


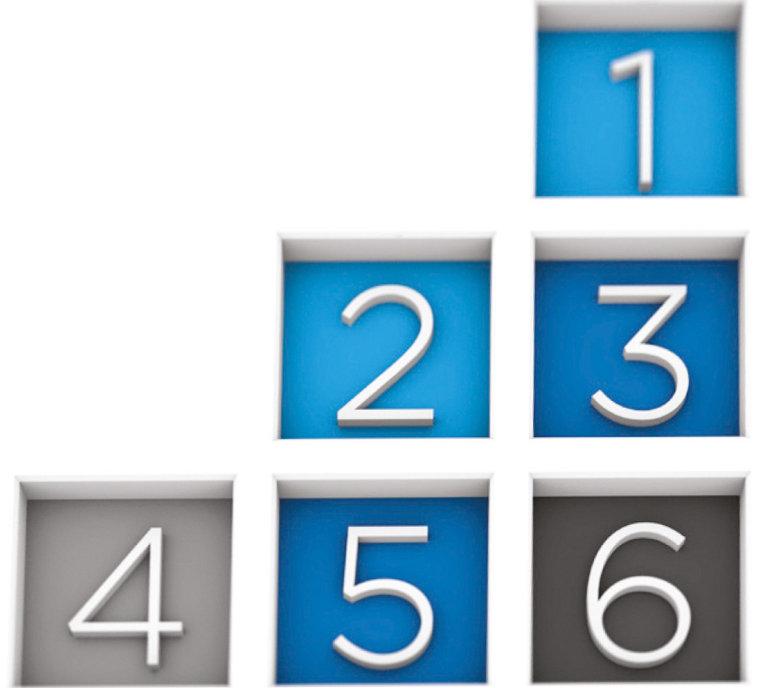
TARTIŞMA BELGESİ:

YATIRIMCILAR NEDEN VE NASIL YANIT VEREBİLİR? EKONOMİK EŞİTSİZLİK Mİ?



ALTI İLKE

- 1** ESG konularını yatırım analizlerine ve karar alma süreçlerine dahil edeceğiz.
- 2** Aktif sahipler olacağız ve ESG konularını sahiplik politikalarımıza ve uygulamalarımıza dahil edeceğiz.
- 3** Yatırım yaptığımız kuruluşlardan ESG konularında uygun açıklama yapılmasını isteyeceğiz.
- 4** Yatırım sektöründe İlkelerin kabulünü ve uygulanmasını teşvik edeceğiz.
- 5** İlkelerin uygulanmasındaki etkinliğimizi artırmak için birlikte çalışacağız.
- 6** Her birimiz faaliyetlerimiz ve İlkelerin uygulanmasına yönelik ilerlememiz hakkında rapor vereceğiz.



PRI'NİN MİSYONU

"Ekonomik olarak verimli, sürdürülebilir bir küresel finans sisteminin uzun vadeli değer yaratımı için bir gereklilik olduğuna inanıyoruz. Böyle bir sistem uzun vadeli, sorumlu yatırımı ödüllendirecek ve çevreye ve topluma bir bütün olarak fayda sağlayacaktır.

PRI, İlkelerin benimsenmesini ve bunların uygulanmasında iş birliğini teşvik ederek; iyi yönetişimi, dürüstlüğü ve hesap verebilirliği teşvik ederek; ve piyasa uygulamaları, yapıları ve düzenlemeleri içerisinde yer alan sürdürülebilir bir finansal sistemin önündeki engelleri ele alarak bu sürdürülebilir küresel finansal sisteme ulaşmak için çalışacaktır."

TEŞEKKÜRLER

YAZAR

David Wood, Kamu Politikasında Yardımcı Öğretim
Görevlisi, Sorumlu Yatırım Girişimi Direktörü
Sivil Toplum Hauser Enstitüsü, Harvard Kennedy Okulu

İÇİNDEKİLER

GENEL BAKIş	4
YATIRIMCILAR NEDEN EşİTSİZLİKLE UĐRAřMALI?	4
YENİ ARAşTIRMA VE DİKKAT	4
EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİ	5
YATIRIMCILAR EşİTSİZLİĞE NASIL YANIT VEREBİLİR?	6
1. YATIRIM ANALİZİ İÇİN BİR MERCEĞE OLARAK EşİTSİZLİK	6
2. EşİTSİZLİĞİ AZALTMA ÇABALARI	7
3. FİNANSALLAşMA VE EşİTSİZLİK	8
4. GENİş POLİTİKA TARTIşMALARINDA YATIRIMCI ROLÜ	9
ÇÖZÜM	10

GENEL BAKIŞ

Zenginler ile fakirler arasındaki gelir ve servet uçurumu olarak anlaşılan ekonomik eşitsizlik, mali krizden bu yana dünya çapında kamusal ve akademik söylemde kapsamlı ve sürekli olarak ele alınmaktadır.¹ Eşitsizliğin doğası, nedenleri ve sonuçları hakkında her hafta yeni araştırmalar yapılıyor ve hükümetler arasında ve içinde önemli siyasi tartışmalar yaşanıyor. Bazı açılardan, eşitsizlik söyleminin konturları iklim değişikliği söyleminin konturlarıyla paralellik gösteriyor - sorumlu yatırım açısından, eşitsizlik,

ESG'de S, iklim riski E'de olduğu gibi.

Ayrıca, özel sektör yatırımlarına eşitsizliği gidermek için aktif çağrılar var. Belki de en önemlisi, Birleşmiş Milletler özel yatırımcıları Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri'ne katılmaya açıkça çağırıyor - ve SDG 10: Azaltılmış Eşitsizlikler - belki de eşitsizliğin azaltılmasına odaklanmanın yatırımcıların çalıştığı politik-ekonomik ortamın bir parçası haline gelebileceğinin bir işaretidir.

PRI yuvarlak masa serisi, ekonomik eşitsizliğin yatırım portföylerinin uzun vadeli performansı üzerindeki etkisi ve yatırımcıların eşitsizlik risklerini azaltmak için uygulayabilecekleri potansiyel stratejiler hakkındaki tartışmayı ilerletmek için önemli bir fırsattır. Bu serinin ardından, etkinliklerden kaynaklanan soruları ele alan bir araştırma görevlendirilecektir. Geri bildirimlerinizi bekliyoruz.

EKONOMİK EŞİTSİZLİK UZUN VADEDE NASIL ETKİLER? YATIRIM PORTFÖYLERİNİN PERFORMANSI?

Sorumlu yatırım, bir disiplin olarak, yatırımcıların ESG bilgilerinin entegrasyonu yoluyla yatırım kararlarını iyileştirerek daha iyi hizmet aldıklarını savunur. Ayrıca, sorumlu yatırım, bir alan olarak, uzun vadede yatırımcıların ve toplumun çıkarlarının bir bütün olarak birleşme olasılığına dayanır.²

Bu açıdan bakıldığında, yatırımcıların eşitsizliği ele alınması gereken önemli bir konu olarak görmesinin en az üç nedeni vardır:

- Eşitsizlik (ve büyümesi) olumsuz olabilir

yatırımcıların uzun vadeli yatırım performansına olan etkileri.

- Eşitsizliğin yerel ve küresel endişe konusu olarak ortaya çıkması, mevcut yatırım evrenini etkileyen riskleri ve fırsatları değiştirebilir fırsatlar.
- Eşitsizlik, yatırımcıların katıldığı finansal sistemi ve faydalancıların yaşadığı dünyayı olumsuz etkileyebilir.³

YENİ ARAŞTIRMA VE DİKKAT

Eşitsizlik, Davos'taki Dünya Ekonomik Forumu yıllık toplantıları ve Occupy Wall Street gibi yoğun toplumsal seferberlikler gibi etkinliklerde küresel politika yapıcılar tarafından inceleme konusu haline gelerek politik ana akıma girdi. Amerika Birleşik Devletleri'nde Başkan Obama, eşitsizliği "zamanımızın tanımlayıcı sorunu" olarak adlandırdı. Büyük Britanya'da yakın zamanda Avrupa Birliği'nden ayrılma kararı gibi önemli ekonomik etkileri olan politik olaylar, ekonomik eşitsizlikle ilişkili riskin tezahürleri olarak görüldü.⁴

Araştırmalar, özellikle gelişmiş ülkelerde 20. yüzyılın sonlarında eşitsizlikte çarpıcı bir artış olduğunu vurguladı. Thomas Piketty'nin *21. Yüzyılda Sermaye* Gelişmiş dünya ekonomilerinin en tepesindeki servetlerindeki keskin artışları vurgulayan ve Piketty ile Emmanuel Saez'in ABD'ye odaklanan çalışmaları, halkın "yüzde 1"e odaklanmasını sağladı.⁵

Eşitsizlik üzerine yapılan ek araştırmalar, aynı dönemde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan dünya ulusal ekonomilerinde ülke içi eşitsizliğin yaygın bir şekilde arttığını ve bunun çeşitli olası nedenlerinin bulunduğunu ileri sürmektedir.⁶

Bu, eşitsizliğin küresel olarak arttığı anlamına gelmiyor. Branko Milanovic'in son çalışması, *Küresel Eşitsizlik: Küreselleşme Çağı İçin Yeni Bir Yaklaşım*,⁷ Dünya nüfusunun küresel olarak daha eşit hale geldiğini, bunun da büyük ölçüde büyük gelişmekte olan dünya ekonomilerinde, özellikle Çin'de orta sınıfın büyümesi nedeniyle olduğunu savunur. Ancak Milanovic, ülke içi eşitsizliğin büyümesinin küresel kazanımları tehlikeye atabilecek siyasi istikrarsızlığa yol açabileceğini ve eşitlik, refah ve sosyal uyum nedenleriyle ülke içi eşitsizliğin önemli bir konu olduğunu savunur.

1 Ekonomik eşitsizliğin karmaşık bir konu olduğunu belirtmek önemlidir - örneğin servet ve gelir eşitsizliği aynı şeyler değildir - ve diğer önemli konular arasında ırksal ve cinsiyet eşitliği gibi önemli konular ekonomik eşitsizlikle derinden bağlantılıdır ancak aynı şey değildir. Bu briefing, konuyla ilgili son araştırmalar ışığında genel olarak ekonomik eşitsizliğe odaklanmaktadır.

2 Bu konu hakkında David Wood, "ESG'deki S ile neyi kast ediyoruz: Sorumlu Yatırımda Paydaş Olarak Toplum", Routledge Sorumlu Yatırım El Kitabı. Londra ve New York, 2015.

3 Bu sorunu ele almaya yönelik önceki bir çaba için David Wood ve Jay Youngdahl'ın "Sorumlu yatırımcılar gelir eşitsizliğini nasıl ele alabilir?" başlıklı PRI Akademik Ağ Konferansı'nda sunulan makalesine bakın, Montreal 2014.

4 Darvas, Z. 'Brexit Oyu Kapsayıcı Büyüme Davasını Güçlendiriyor.' <http://bruegel.org/2016/07/brexit-vote-boosts-case-for-clusive-growth/> [Erişim tarihi 30 Ağustos 2016]

5 Thomas Piketty, *Capital in the 21st Century*, çev. Arthur Goldhammer, Cambridge 2014; Thomas Piketty ve Emmanuel Saez, "Inequality in the Long-Run," *Science* 344, 2014, s. 838-843. Genel bir bakış için, Uluslararası

6 Para Fonu'nun eşitsizlik konusundaki araştırmalarına ilişkin web sayfasına bakın, şu adreste bulunabilir: <http://www.imf.org/external/np/fad/inequality/> [Erişim tarihi 12 Haziran 2016]. Branko Milanovic, *Küresel*

7 Eşitsizlik: Küreselleşme Çağı İçin Yeni Bir Yaklaşım, Cambridge, 2016.

EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİ

Son araştırmalardan biri, eşitsizliğin ekonomik büyüme üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabileceğini (ve dolayısıyla eşitsizliği azaltmanın olumlu sonuçlar doğurabileceğini) öne sürüyor.⁸ IMF, 2014 yılında bu durumu şu başlıkla bir makalede özetledi: *Yeniden Dağıtım, Eşitsizlik ve Büyüme*şunu belirterek:

“Çalışmamız, literatürde eşitsizliğin sağlık ve eğitimdeki ilerlemeyi baltalayabileceği, yatırımları artırarak siyasi ve ekonomik istikrarsızlığı azaltabileceği ve şoklar karşısında uyum sağlamak için gereken toplumsal mutabakatı zayıflatabileceği ve böylece büyümenin hızını ve dayanıklılığını azaltma eğiliminde olduğu yönündeki geçici fikir birliğine dayanmaktadır.”⁹

“Kapsayıcı büyüme” hakkındaki raporunda, *Birlikte: Neden Daha Az Eşitsizlik Herkese Fayda Sağlar* OECD de benzer sonuçlara ulaşıyor:

“Birçok OECD ülkesinde eşitsizlik bugün veri toplamaya başladığı zamandan bu yana en yüksek seviyesinde. Gelir eşitsizliğindeki bu uzun vadeli artış yalnızca sosyal ve politik değil aynı zamanda ekonomik endişeleri de beraberinde getiriyor: gelir eşitsizliği GSYİH büyümesini aşağı çekme eğilimindedir ve bu etkiyi açıklayan şey, toplumun geri kalanından alt %40'ın artan mesafesidir.”

10

Eşitlik ve büyüme arasında temel bir denge olduğuna dair geçmişteki genel kabulün aksine, bu makaleler aşırı eşitsizliğin olduğu durumlarda eşitliği teşvik etmeye yönelik politikaların ekonomik performansı iyileştirebileceğini ileri sürmektedir.

Bu araştırma, BM'nin Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri 10'da da yer alıyor ve şöyle diyor:

"Ülkeler arasındaki gelir eşitsizliği azaltılmış olsa da, ülkeler içindeki eşitsizlik arttı. Ekonomik büyümenin kapsayıcı olmadığı ve sürdürülebilir kalkınmanın üç boyutunu (ekonomik, sosyal ve çevresel) içermediği takdirde yoksulluğu azaltmak için yeterli olmadığı konusunda artan bir fikir birliği var."¹¹

EŞİTSİZLİĞİN BÜYÜMEYİ OLUMSUZ ETKİLEYEBİLECEĞİ BAZI MEKANİZMALAR¹²:

Azalan tüketici talebi:Zenginler diğer tüketicilere göre daha fazla tasarruf etme eğilimindedir, bu nedenle ücret durgunluğu ve bunun sonucunda ortaya çıkan eşitsizlik, yoksul ve orta sınıfların harcama gücünü azaltabilir; ayrıca emeklilik için tasarruf etme yeteneklerini de azaltabilir.

Artan ekonomik istikrarsızlık:Ekonomik kaynaklara sahip olmayanların tüketim için borç almasıyla eşitsizlik balonlara yol açabilir.

Rantçılık ve siyasi güç:servetin yoğunlaşması, ekonomik rantların üretim faaliyetleri pahasına ele geçirilmesiyle, artan siyasi güç ve etkiye yol açabilir.

Toplumsal istikrarsızlığın artması:Sahip olanlar ile olmayanlar arasındaki uçurum büyüdükçe, toplumsal gerilim ve politik ve toplumsal istikrarsızlık da büyüyebilir. Eşitsizlik, örneğin kötü sağlık sonuçları ve eğitim ve kalkınmaya yapılan yatırımın azalmasıyla bağlantılı olarak, doğrudan insan refahına zarar bile verebilir.

Ne kadar eşitsizlik çok fazla sorusunun cevabı hala zor ve açıkça belirli ekonomik, politik ve kültürel koşullarla bağlantılı, ancak bu araştırma en azından yatırımcılara bu soruyu düşünceleri için sebep verdi. James Galbraith biyolojik bir metafor öneriyor: eşitsizlik kan basıncı gibidir. Çok yüksek olduğunda, kan basıncı vücuda zarar vermenin potansiyel bir nedeni ve sistemdeki diğer sorunlu faaliyetlerin potansiyel bir işaretidir.¹³

Özetle, eşitsizlik konusunda son zamanlarda yapılan araştırmalar ve söylemler şunu ileri sürmektedir:

- Ülke içi ekonomik eşitsizlik birçok yerde artıyor;
- Eşitsizliğin ekonomik büyüme üzerinde zararlı etkileri olabilir;
- Eşitsizlik, verimsiz ekonomik faaliyetin, rant arayışının veya ekonomik istikrarsızlığın bir işareti olabilir ve
- Eşitsizlik, yatırımcılar ve onların yararlanıcıları açısından sonuçlar doğurabilecek siyasi ve sivil toplumda bir endişe kaynağı haline geliyor.

⁸ Bu argümanların bir yinemesi için Jared Bernstein, "Eşitsizliğin Büyüme Üzerindeki Etkisi," Center for American Progress, Aralık 2014'e bakın.

⁹ Jonathan D. Ostry, Andrew Berg ve Charalambos G. Tsangarides, "Yeniden Dağıtım, Eşitsizlik ve Büyüme", IMF Personel Tartışma Notu. 14/02, Washington DC 2014. s.4.

¹⁰ OECD, Birlikte: Neden Daha Az Eşitsizlik Herkese Fayda Sağlıyor, s.3, OECD Yayınları. Paris 2015.

¹¹ Hedefler şurada bulunur: <https://sustainabledevelopment.un.org/?menu=1300/> (Erişim tarihi 12 Haziran 2016).

¹² Nedenleri izleme çabalarına bir örnek için bkz.: Jared Bernstein, "The Impact of Inequality on Growth," Center for American Progress. Aralık 2014. ¹³ James Galbraith, Inequality: What Everyone Needs to Know, Oxford, 2016, s. 134.

YATIRIMCILAR EŞİTSİZLİĞE NASIL YANIT VEREBİLİR?

Yatırımcıların değerlendirebileceği dört olası yol şunlardır:

1. YATIRIM ANALİZİ İÇİN BİR MERCEĞE OLARAK EŞİTSİZLİK

Eşitsizlikle ilgili sosyal sorunlar, yatırım kararlarını bilgilendirmek ve hissedar katılımını belirlemek için kullanılan sorumlu yatırım analizi ve risk yönetimi araçlarına zaten entegre edilmiş olabilir. İlgili sorunlar şunları içerir: firmalar içinde aşırı veya yetersiz hizalanmış yönetici tazminatı; yönetici ve çalışan maaşları arasındaki eşitsizlikler hakkında kurumsal raporlamayı iyileştirme çabaları; işgücü ilişkileri ve yönetim uygulamaları (istikrarlı tam zamanlı istihdam, sağlık ve güvenlik performansı, emeği yalnızca bir maliyet merkezi olmaktan çok bir değer yaratma kaynağı olarak gören kurumsal strateji ve çalışan katılımının yönetim kalitesinin vekilleri ve gelecekteki performansın potansiyel tahmin edicileri olarak kullanılması gibi göstergelerin kullanılması). Bu durumlarda, eşitsizlik yatırımcı analizi ve katılımının çeşitli yönlerini birbirine bağlayan merkezi bir düzenleyici tema haline gelir.¹⁴

Yatırımcılar, eşitsizlik konusundaki artan endişeler ışığında düşük ücret ölçeklerine, güvenli olmayan çalışma koşullarına, çalışma standartları ihlallerine ve benzerlerine itibar ve siyasi risk kaynakları olarak bakabilirler. Örneğin, ABD'deki fast-food endüstrisinde, belirli sektörlerdeki yönetici tazminatları ve adil ücret uygulamalarına ilişkin yatırımcı katılımı, eşitsizlik konusundaki değişen tüketici duygusu ile potansiyel itibar riski arasında açık bağlantılar kurmuştur.¹⁵

Tedarik zinciri yönetimi etrafındaki küresel çabalar (örneğin Rana Plaza'dan sonra hazır giyim sektöründeki tedarik zinciri çalışmaları) benzer örnekler sunmaktadır.¹⁶ Kamu politikalarında ücretler ve çalışma standartları konularını ele alan değişiklikler yapıldıkça politik ve düzenleyici riskler bu tür analizlere dahil oluyor.

Ülke içi eşitsizlik, örneğin egemen tahvilleri analiz ederken, politik risk için bir gösterge olarak kullanılabilir. Eşitsizlik, ekonomik büyüme üzerindeki potansiyel etkisi göz önüne alındığında kredibilitesi için bir risk faktörü veya yolsuzluk ile egemen temerrütler arasındaki korelasyonlar da dahil olmak üzere ilgili risk faktörlerinin bir işareti olabilir - PRI'nin Sabit Gelirli Yatırımcı Rehberi'nde dile getirilen genel bir endişenin bir parçası, "siyasi istikrar, yönetim ve bir ülkenin vergi toplama veya reform yapma yeteneği arasındaki bağlantılar nedeniyle sosyal faktörlere çevresel faktörlerden daha fazla ağırlık verilme eğilimindedir."¹⁷

TARTIŞMA SORULARI

1. Yatırımcılar, ekonomik eşitsizlik riskini yatırım analizine entegre ederek uzun vadeli yatırım karar alma süreçlerini iyileştirebilir mi?
2. Yatırımcıların yatırım kararlarına ve katılımlarına eşitsizliği dahil edebilmeleri için hangi bilgilere ihtiyaçları vardır ve GINI katsayısı, ücret eşitsizlikleri, emek standartları, işgücü ilişkileri gibi en önemli göstergeler nelerdir?
3. Eşitsizliğin yatırım analizine entegre edilmesinin coğrafi etkileri nelerdir?
4. Ekonomik eşitsizlik şirketlerin finansallarını, örneğin satışlarını, işletme maliyetlerini, iskonto oranını, asgari ücret politikalarını, itibar riskini veya belirli ülkelerde faaliyet gösterme lisansının kaybını ve dolayısıyla kazanç kaybını nasıl etkileyebilir?
5. İşgücü ve tedarik zinciri yönetimi politikalarının uygulanması nasıl iyileştirilebilir ve izlenebilir? Apple'ın tedarik zinciri yönetimi ve Foxconn veya diğerleri gibi örnekler ışığında?

¹⁴ Örneğin bkz. Amanda White, "Dünyalar Çarpışıyor: 2016'da piyasaları etkileyecek artan ücret eşitsizliği," Top1000 Funds, 22 Ocak 2016, şu adreste bulundu: <http://www.top1000funds.com/haberler/2016/01/22/büyüyen-ücret-esitsizligi-2016-yilinda-piyasaları-etkileyecek/> [Erişim tarihi 12 Haziran 2016] ve Jonathan Williams, "ESG - İnsan Sermayesi Yönetimi: İnsan, çok insan" Investment and Pensions Europe, Mart 2015'te bulundu <http://www.ipe.com/investment/esg/esg-human-capital-management-human-all-too-human/10006907.fullarticle> [Erişim tarihi 12 Haziran 2016].

¹⁵ ABD'deki yatırımcı aktivizmi ve fast food endüstrisi için bir kaynak, Catherine Ruetschlin'in Fast Food Failure: How CEO-To-Worker Pay Disparity Undermines the Industry and the Overall adlı eseridir. Ekonomi, Demos 2014.

¹⁶ Archie Beeching, Sabit Gelirli Yatırımcı Rehberi: Sabit Gelirli Yatırımlarda Sorumlu Yatırımcı Uygulamaya Koymak, PRI 2014, s. 14.

Özellikle Rana Plaza'dan sonraki yatırımcı eylemleri için bangladeshaccord.org adresinde bulunan Bangladeş'te Yangın ve Bina Güvenliği Anlaşması'na bakınız. [Erişim tarihi 12 Haziran 2016].

2. EŞİTSİZLİĞİ AZALTMA ÇABALARI

Birçok ülkede, yatırımcıların kaynaklara erişimi olmayan belirli yetersiz hizmet alan coğrafyaları veya marjinal toplulukları hedefleyen ürünler aradığı ekonomik olarak hedeflenen yatırım geleneği vardır. Amerika Birleşik Devletleri'nde, Michael Porter'ın "rekabetçi şehir içi" üzerine yaptığı çalışma, ekonomik kalkınmayı teşvik etmek için kentsel alanlardaki daha fakir mahallelere yatırım yapma uygulamasının geliştirilmesine yardımcı olmakta etkili olmuştur.¹⁸ Örneğin, konut, Birleşik Krallık'ta işgücü çok aileli konutlara yatırım yapan Hollandalı emeklilik fonu yöneticisi PGGM'nin odaklandığı bir konudur; bunun, eşitsizliği daha da kötüleştiren konut fiyatlarındaki artışı hafifletmeye ve stratejik bölgelerde kentsel yenilenmeyi desteklemeye yardımcı olabileceği teorisine dayanmaktadır.¹⁹

Küresel olarak, mikrofinansın bir varlık sınıfı olarak yükselişi, özellikle "finansal" fikriyle ilişkilendirilmiştir. "dahil etme", hem gelişmekte olan hem de gelişmiş piyasalardaki yoksul topluluklar için ihtiyaç duyulan finansal hizmetlere ve ekonomik kalkınma fırsatlarına erişimi artırma - ancak araştırmalar mikrofinansın eşitsizliği azaltıcı etkilerini her zaman göstermemiştir. Daha genel olarak, yoksullara mal ve hizmet sunumuna odaklanan Piramidin Altı stratejileri, yoksulluğu azaltmanın ve böylece eşitsizliği azaltmanın bir yolu olarak öne sürülmüştür.²⁰

Çoğunlukla emek bağlantılı kurumsal yatırımcılar, özellikle özel sermaye, gayrimenkul ve altyapı fonlarını emek uygulamaları konusunda harekete geçirmek için sorumlu yüklenici politikaları başlattılar ve bu süreçte adil emek standartları, toplu pazarlığa erişim ve kaliteli iş yaratılmasını açıkça talep eden yatırım araçlarının ortaya çıkmasına yardımcı oldular.²¹ Bunlar, ülke içi eşitsizliğin büyümesiyle ilişkilendirilen "orta sınıfın boşaltılması" sorununu ele almak olarak görülebilir. Örneğin, Fransız emeklilik fonu ERAFP, güçlü çalışma standartlarına ve demokratik işçi ilişkilerine bağlılığa sahip ihraççıları tercih etme konusunda açık bir taahhütte bulunmaktadır. Bu tür yatırım uygulamalarının, literatürün artan sendika yoğunluğunun eşitsizliği azaltmada olumlu bir rol oynadığını göstermesiyle destek kazanması beklenebilir.²²

Uluslararası toplum Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerine odaklandıkça ve ulusal hükümet eşitsizlik zorluklarıyla mücadele ettikçe, eşitsizliği azaltma uygulama alanı büyüyebilir. Kalkınma finans kurumları, tanıtım bankaları ve hükümetler gibi kurumlardan sübvansiyon çeken "karma finans" aracılığıyla oluşturulan yatırım fırsatları, özel sermayenin katılımı için fırsatlarla eşitsizliğin azaltılması gibi açık sosyal hedefleri hedefleyebilir.²³ IFC, yeşil tahvillerin gelişmekte olan piyasasına paralel olarak, "kapsayıcı büyüme" tahvilini bu tür bir araç olarak piyasaya sürdü.²⁴ Bu tür yatırım fırsatlarının toplumsal değerine ilişkin net belirteçlere ve özel sermayenin bunlara ulaşmaya nasıl katkıda bulunduğunu ayırt etmenin net yollarına duyulan ihtiyaç, iklim dostu yatırımların karbon eşdeğeri emisyonları azaltmada veya iklim değişikliğinin sonuçlarına uyum sağlamada başarılı olmasını sağlama çabalarıyla açık bir paralellik göstermektedir.

TARTIŞMA SORULARI

1. Yatırımcıların eşitsizliği azaltması için halihazırda hangi yatırım fırsatları mevcut?
2. Ekonomik eşitsizlikle ilgili en yüksek risk maruziyeti hangi sektörlerde? Hangi sektörler yatırımcılar için yatırılabilir çözümler sağlayabilir (örneğin uygun fiyatlı konut, mobil bankacılık ve hedeflenen ekonomik kalkınma)? Yatırım fırsatları nerededir?
3. Yatırımcılar, eşitsizliği azaltabilecek yeni büyüme fırsatları yaratmak için diğer kurumlarla nasıl çalışabilirler?
4. Şirket katılımı için bir rol var mı ve varsa hangi şirketlerle? Katılımdan çok politika diyaloguyla mı ilgili?
5. Özel sektörün SDG 10 gibi hedeflere toplumsal değer kattığını nasıl tespit edebilir ve ölçebiliriz?
6. Ekonomik eşitliği kolaylaştırmak ve uzun vadeli değer yaratımını teşvik etmek için hangi yatırım politikaları uygulanabilir?

18 Bkz. Michael Porter, "Şehir içi kesimlerinin rekabet avantajı", Harvard Business Review, Mayıs 1995, s.282-295.

19 Bu stratejiyi duyuran basın bülteni için bkz. "Legal & General ve PGGM 600 milyon avruluk ortaklıkla 3000 yeni konut duyurdu" 27 Ocak 2016, şu adreste bulunabilir: <https://www.pgpm.nl/english/who-we-are/press/Pages/Legal-and-General-and-PGGM-announce-3000-new-home-with-£600M-build-to-rent-partnership.aspx> [Erişim tarihi 16 Haziran 2016].

20 Prahalad, CK Piramidin Altındaki Servet: Kar Yoluyla Yoksulluğun Ortadan Kaldırılması, Wharton School Publishing, 2004.

21 Bazı ETI fonlarının kataloğu için Tom Croft, Up from Wall Street: The Responsible Investment Alternative, Pittsburgh, 2009'a bakın; ayrıca Tessa Hebb ve Rajiv Sharma, "New finance Amerika'nın şehirleri için" Bölgesel Çalışmalar, 48(3), s. 485-501.

22 ERAFP için, şu adreste bulunan 2006 Sosyal Sorumluluk Yatırım Sözleşmesi'ne bakın: https://www.rafp.fr/en/sites/rafp_en/files/publication/file/charte_on_socially_responsible_yatirim.pdf [Erişim tarihi 12 Haziran 2016]; sendika yoğunluğu ile eşitsizlik arasındaki ilişki için örneğin Larry Summers ve Ed Balls'un Kapsayıcı Refah Komisyonu Raporu, Amerikan İlerleme Merkezi, 2015, s. 14'e bakınız.

23 OECD ve Dünya Ekonomik Forumu, Karma Finans Cilt 1: Kalkınma Finansmanı ve Hayırsever Fon Sağlayıcıları İçin Bir Kılavuz Eylül 2015, şu adreste bulunabilir: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Karma_Finans_Bir_Giris_Gelistirme_Finans_Hayirserver_Fon_Raporu_2015.pdf [Erişim tarihi 16 Haziran 2016].

24 IFC'nin "Kapsayıcı İşletme Tahvilleri Bilgi Notu"na bakın <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/2d3b368046121a35a415bd9916182e35/Kapsayici+Is+Tahvilleri+bilgi+savfasi+Ocak+2015.pdf?MOD=AJPERES> [Erişim tarihi 12 Haziran 2016].

3. FİNANSALLAŞMA VE EŞİTSİZLİK

Eşitsizliğin büyümesi, ekonomik işlerde finansın rolünün göreceli artışı, finansal ürün ve araçların yaygınlaşması ve finansal uygulamaların yeni alanlara doğru genişlemesi olarak anlaşılan "finansallaşma" ile ilişkilendirilmiştir. Son araştırmasında, *Eşitsizlik: Herkesin Bilmesi Gerekenler* Galbraith, "Dünya genelindeki eşitsizlik ölçümlerinde yaygın bir örüntünün, finans sektöründeki artan (ve bazen azalan) gelirlerin genel eşitsizlik ölçümü üzerindeki etkisi olduğunu" belirtiyor.²⁵

Finansallaşmanın eşitsizliği etkileyebileceği çeşitli mekanizmalar vardır. Sorumlu yatırımcılar için bilindik bir argüman, piyasadaki kısa vadeliçilik ile eşitsizlik arasındaki bağlantıdır. Finansal hizmetler için ödenen ücretler, finansal krizden bu yana önemli bir ilgi görmüştür, çünkü finansın daha yüksek ucunda artan eşitsizliğin sembolü haline gelen tazminat planları, uzun vadeli üretken faaliyet pahasına kısa vadeli risk alma ve spekülasyonla bağlantılıdır. Bu ücret, finans sektörünün ötesine uzanır. Yönetici tazminatı ile hisse senedi fiyatı performansı arasındaki bağlantı, şirket yöneticileri tarafından kısa vadeliçiliği ve eşitsizliği üreten tazminat planlarını teşvik edebilir. Hisse geri alımı gibi nakit tahsis uygulamaları, ücret artışları ve uzun vadeli değer yaratımını yönlendirebilecek diğer yatırımlar pahasına şirketlerden kısa vadede değer çıkarabilir.²⁶

Yukarıda vurgulandığı gibi, eşitsizlik ekonomik istikrarsızlıkla da ilişkilendirilmiştir - Galbraith ayrıca "finans sektörünün eşitsizlikleri ikinci bir şekilde etkilediğini, yatırım büyümesini ve dolayısıyla ilişkili gelirleri herhangi bir zamanda küçük bir ekonomik faaliyet kadranında yoğunlaştırdığını" belirtir. Finans içinde, spekülasyon balonlarının büyümesi, eşitsizliği azaltan genel ekonomik büyüme pahasına küçük bir ilk hareket edenler grubunu ödüllendirebilir. Bir geri bildirim döngüsünde, gelirdeki eşitsizlikler tüketici borcunun artmasına da yol açabilir, istikrarsızlığı ve daha fazla eşitsizliği besleyebilir.²⁷

Finansal aktivitenin optimum seviyesi konusunda tartışmalar var. Geniş anlamda: finans hayatı amaçlara hizmet eder, ancak çok fazla finans istikrarsızlığı ve zararlı eşitsizliği teşvik edebilir. Finansallaşma ve eşitsizlik arasındaki bağlantılar, sorumlu yatırımcıları sistemin (istikrarsızlaştırılmasındaki) kendi rollerine bakmaya yönlerebilir. Bunlar, UNEP'in Sürdürülebilir Bir Finansal Sistem Soruşturması tarafından özellikle iklim değişikliği açısından sorulan türden sorulardır. Finansal istikrarın temel sorusu ve "toplumun tamamına" fayda sağlayan bir finansal sistemin ölçüsü, PRI'nin yakın zamanda yayınladığı istişare raporunda da gündeme getirilmiştir. *Sürdürülebilir Finansal Sistemler, İlke, Etki*.²⁸

TARTIŞMA SORULARI

1. Yatırımcılar, finansallaşmanın eşitsizliğe katkıda bulunduğu yönündeki endişeler ışığında stratejilerini nasıl gözden geçirebilirler?
2. Bu inceleme, sahip-danışman-yönetici acente zinciri boyunca nasıl gerçekleştirilebilir?
3. Eşitsizlik konusundaki kaygının finansal sistemin bir bütün olarak ele alınmasıyla nasıl bir bağlantısı var?
4. Finansallaşma ile eşitsizlik arasındaki bağlantı, yatırımcı topluluğu içindeki davranışları nasıl değiştirebilir?
5. Finansal düzenleyici ortam eşitliği nasıl teşvik ediyor veya engeller sağlıyor? Örneğin, ücret eşitsizlikleri, tedarik zinciri yönetimi veya lobi faaliyetleri konusunda kurumsal ifşada hangi düzenleyici değişiklikler yatırımcılara yardımcı olur?

²⁵ James K. Galbraith, *Eşitsizlik: Herkesin Bilmesi Gerekenler*, Oxford University Press, 2016

²⁶ William Lazonick, "Refah Olmadan Kar", Harvard Business Review, Eylül 2014, <https://hbr.org/2014/09/profits-without-prosperity> [Erişim tarihi 2 Eylül 2016.]

²⁷ Galbraith, *Eşitsizlik*, s. 100-1; finansallaşmanın bir konu olarak ele alınması için ayrıca bkz. Mike Konczal ve Nell Abernathy, *Finansallaşmanın Tanımlanması*, Roosevelt Enstitüsü 2015, şu adreste bulunabilir: http://rooseveltinstitute.org/wp-content/uploads/2015/10/Defining_Financialization_Web.pdf [Erişim tarihi 12 Haziran 2016].

²⁸ UNEP, İhtiyacımız Olan Finansal Sistem: Finansal Sistemin Sürdürülebilir Kalkınmayla Uyumlu Hale Getirilmesi, 2015 şu adreste bulundu: <http://web.unep.org/inquiry/publications> 12 Haziran 2016'da erişildi; PRI Danışma, Sürdürülebilir Finansal Sistem, İlkeler, Etki 2016 şu adreste bulundu: https://unpri.org/page/pri_website_base.pri-formal-consultations [Erişim tarihi 12 Haziran 2016].

4. GENİŞ POLİTİKA

TARTIŞMALARINDA YATIRIMCI ROLÜ

Eşitsizlikle ilgili son literatürün çoğu yatırımcılara değil, eşitsizlikteki zararlı büyümeyi azaltmak için kamu sektöründeki potansiyel politika kaldıraçlarına odaklanıyor. Hükümet – yerel, ulusal ve uluslararası düzeylerde – eşitsizliğe yanıt vermenin birincil sorumluluğunu taşıyacaklar. Bu tartışmalarda yatırımcıların rolü nedir?

Yatırımcıların bu tartışmalara sıklıkla dahil olmalarının bir yolu, çok sektörlü davranış kuralları hakkında diyaloga katılmaları veya bu tür (genellikle uluslararası) normları yatırım risklerini ve fırsatlarını analiz etmek için rehber olarak benimsemeleridir. Örneğin yatırımcılar, yönetici ve çalışan tazminatı, çalışan ve insan hakları performansı, kurumsal tedarik zincirleri ve benzeri konularla ilgili bilgiler de dahil olmak üzere ekonomik eşitsizlikle ilgili temel ESG konuları etrafında kurumsal açıklama rejimleri hakkındaki tartışmalarda önemli roller oynamışlardır.²⁸ Kurumsal ifşayı iyileştirmeye yönelik örgütlü çabalar (FSB ve SASB gibi) ekonomik eşitsizlikle ilgili bu sorunların çoğunu içerebilir. Örneğin, OECD Çokuluslu İşletmeler Yönergeleri, risk yönetimiyle ilgili olarak sorumlu iş uygulamaları ve işçi ilişkileri gibi konuları içerir, Uluslararası Çalışma Örgütü'nün makul iş gibi konulardaki standartları da öyle.³⁰

Birleşmiş Milletler, Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri de dahil olmak üzere, dünyanın zorluklarıyla mücadelede özel sektörün genel olarak ve yatırımcıların özel olarak rolünü giderek daha fazla vurgulamaktadır. Yatırımcıların eşitsizlik konusundaki endişeleri, daha geniş ve daha derin katılıma yol açabilir

Büyümesinden kaynaklanan potansiyel zararları anlamak, azaltmak ve düzeltmek için çok sektörlü çabalar.

Kamusal söylemde yatırımcıların önemli bir rol bulabileceği belirli konular da ortaya çıkıyor. Bir örnek, son birkaç yıldır vergi kaçırma ve kaçınmaya yoğun bir şekilde odaklanması ve hem kamu sektörü kemer sıkma programları hem de sorunun ölçeği hakkında yeni bilgi bulunabilirliğiyle daha da kötüleşmesidir. Vergi kaçırma ve kaçınma eşitsizliği tetiklediği ve üretken ekonomik faaliyetleri üretken olmayanlardan ayıran rant arayışının ve siyasi ele geçirmenin bir işareti olduğu ölçüde, ESG konularıyla ilgilenen uzun vadeli yatırımcılar için önemli konular haline geliyorlar.³¹

Buradaki bariz benzetme karbon fiyatlandırmasıdır; bu konuda sorumlu yatırımcılar birçok durumda belirli yatırımlar üzerindeki olumsuz politika etkilerine ilişkin endişelerden uzaklaşarak, temel uzun vadeli zorlukları ele almak üzere piyasaları şekillendiren politikalara yönelik geniş bir desteğe yönelmiştir.

TARTIŞMA SORULARI

1. Sorumlu yatırımcılar, eşitsizlikle ilgili daha geniş politika tartışmalarına bireysel veya toplu olarak nasıl seslerini katabilirler?
2. Eşitsizlik hakkındaki çok sektörlü tartışmalarda yatırımcıların uygun rolü nedir? Özellikle, yatırımcılar politika geliştirmede hangi rolü oynamalıdır?

²⁸ AFL-CIO, (2016) Amerika'nın En Büyük Varlığının Değerlendirilmesi: İnsan Sermayesi Yönetiminin Kurumsal Açıklaması. <https://drive.google.com/file/d/0B1hw4csNsPTBumhJVTRWSDdsTXM/view> [Erişim tarihi 28 Eylül 2016.]

²⁹ Bu konu hakkında, "Yatırımcılar SEC'den Daha İyi Sürdürülebilirlik Açıklaması İstiyor" başlıklı makaleye bakın. <http://www.sasb.org/investors-sec-sustainability-disclose/> [Erişim tarihi 28 Eylül 2016]. Ayrıca "FSB Sağlam Tazminat Uygulamaları İlkelerinin ve Uygulama Standartlarının Uygulanması" <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Fourth-progress-report-oncompensation-practices.pdf> [Erişim tarihi 28 Eylül 2016].

³⁰ OECD Çokuluslu İşletmeler Rehberi 2011 Baskısı şu adreste bulunabilir: <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/48004323.pdf> ; ILO'nun insana yakışır iş tanımları şu adreste bulunabilir: <http://www.ilo.org/global/topics/decent-work/lang-en/index.htm> [Erişim tarihi 12 Haziran 2016].

³¹ PRI, Kurumlar Vergisi Sorumluluğuna İlişkin Katılım Rehberi: Yatırım Yaptığınız Şirketlerle Neden ve Nasıl Katılım Sağlamalısınız, 2015.

ÇÖZÜM

Eşitsizlik kendi başına önemli bir konudur: Ekonomik büyüme ve yatırımcı portföyleri üzerindeki etkisine bakılmaksızın ekonomik eşitsizlik konusunda endişelenmemizin birçok nedeni vardır. Ancak, özellikle yatırımcıların, eşitsizliğin yatırım yaptıkları dünyayı nasıl şekillendirdiğini araştırmak için nedenleri vardır:

- Zararlı düzeydeki eşitsizlik, düşük büyümeye ve finansal istikrarsızlığa neden olur veya bunların bir işaretidir;
- Yatırım kanalları eşitsizliğin azaltılmasına yardımcı olabilir;
- Finans sektörü zararlı eşitsizliğin yaratılmasında özel bir rol oynayabilir ve aynı derecede önemli olarak,
- Eşitsizliğin etkileri, temsil ettikleri veya hizmet ettikleri yatırımların yararlanıcılarına hem kısa hem de uzun vadede zarar vermektedir.

Sorumlu yatırım, yatırımcıların eşitsizlikle ilişkilerini nasıl düşündükleri konusunda yararlı bir çerçeve görevi görebilir. Öte yandan, bir konu olarak eşitsizlik, sorumlu yatırımcıların ESG'deki S'yi nasıl entegre ettiklerini ve finansın sistemsel yapısıyla ilgili zorlu konuları ve yatırımcıların sosyal hedeflere daha iyi hizmet eden bir finansal sistemi şekillendirmedeki rolünü nasıl ele aldıklarını keskinleştirmeye yardımcı olabilir.

Bu makalenin giderek daha da önemli hale gelen bir konu hakkında tartışma yaratmasını ve araştırma ve yatırımcı katılımı için üretken yollar göstermesine yardımcı olmasını umuyoruz.

Bu makalenin hazırlanmasında yardımları için Katherine Ng ve PRI meslektaşlarına, ayrıca Sorumlu Yatırım Girişimi'nden Rooney Charest, Katie Grace ve Erin Shackelford'a teşekkür ederiz.

PRI SORUMLULUK REDDİ

Bu raporda yer alan bilgiler yalnızca bilgilendirme amaçlıdır ve yatırım, yasal, vergi veya diğer konularda tavsiye niteliğinde değildir ve yatırım veya başka bir karar almada güvenilmesi amaçlanmamıştır. Bu rapor, yazarların ve yayıncıların yasal, ekonomik, yatırım veya diğer profesyonel konular ve hizmetler konusunda tavsiye sağlamadığı anlayışıyla sunulmaktadır. PRI Derneği, raporda referans gösterilebilecek web sitelerinin ve bilgi kaynaklarının içeriğinden sorumlu değildir. Bu sitelere erişim sağlanması veya bu tür bilgi kaynaklarının sağlanması, PRI Derneği tarafından bunlarda yer alan bilgilerin onaylandığı anlamına gelmez. Aksi açıkça belirtilmediği sürece, bu raporda ifade edilen görüşler, öneriler, bulgular, yorumlar ve sonuçlar, rapora katkıda bulunan çeşitli kişilere aittir ve PRI Derneği'nin veya Sorumlu Yatırım İlkeleri'nin imzacılarının görüşlerini temsil etmeyebilir. Şirket örneklerinin eklenmesi, PRI Derneği'nin veya Sorumlu Yatırım İlkeleri'nin imzacılarının bu kuruluşları onayladığı anlamına gelmez. Bu raporda yer alan bilgilerin güvenilir ve güncel kaynaklardan elde edilmesini sağlamak için çaba sarf etmemize rağmen, istatistiklerin, yasaların, kuralların ve yönetmeliklerin değişen doğası bu raporda yer alan bilgilerde gecikmelere, eksikliklere veya yanlışlıklara neden olabilir. PRI Derneği, bu raporda yer alan bilgilere dayanarak alınan herhangi bir hata veya eksiklikten veya alınan herhangi bir karardan veya gerçekleştirilen herhangi bir eylemden veya bu tür bir karar veya eylemden kaynaklanan veya kaynaklanan herhangi bir kayıp veya zarardan sorumlu değildir. Bu rapordaki tüm bilgiler "olduğu gibi" sağlanmaktadır ve bu bilgilerin kullanımından elde edilen eksiksizlik, doğruluk, zamanlama veya sonuçlar konusunda hiçbir garanti verilmemekte ve açık veya zımni herhangi bir garanti verilmemektedir.

Sorumlu Yatırım İlkeleri (PRI)

PRI, Sorumlu Yatırım için Altı İlkeyi uygulamaya koymak için uluslararası imzacı ağıyla birlikte çalışır. Hedefleri, çevresel, sosyal ve yönetim konularının yatırım etkilerini anlamak ve imzacıların bu konuları yatırım ve mülkiyet kararlarına entegre etmelerine destek olmaktır.

Altı İlke yatırımcılar tarafından geliştirildi ve BM tarafından destekleniyor. Gönüllü ve isteklidirler ve ESG konularını yatırım uygulamalarına dahil etmek için olası eylemler menüsü sunarlar. İlkeleri uygulayarak, imzacılar daha sürdürülebilir bir küresel finansal sistem geliştirmeye katkıda bulunurlar.

Daha fazla bilgi için: www.unpri.org



PRI, ortaklaşa yürütülen bir yatırımcı girişimidir UNEP Finans Girişimi ve BM Küresel Sözleşmesi.

Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi (UNEP FI)

UNEP FI, Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) ile küresel finans sektörü arasında benzersiz bir ortaklıktır. UNEP FI, sürdürülebilir kalkınma konusunda UNEP FI Beyannamesi'ne imza atan 200'den fazla finans kuruluşu ve çeşitli ortak kuruluşlarla yakın bir şekilde çalışarak sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki bağlantıları geliştirmek ve teşvik etmek için çalışır. UNEP FI, eşler arası ağlar, araştırma ve eğitim yoluyla, finans kuruluşu operasyonlarının tüm seviyelerinde en iyi çevresel ve sürdürülebilirlik uygulamalarının benimsenmesini belirleme, teşvik etme ve gerçekleştirme misyonunu yerine getirir.

Daha fazla bilgi için: www.unepfi.org



BM Küresel Sözleşmesi

2000 yılında başlatılan Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi, sürdürülebilirliğe ve sorumlu iş uygulamalarına kendini adanmış şirketler için hem bir politika platformu hem de pratik bir çerçevedir. Çok paydaşlı bir liderlik girişimi olarak, iş operasyonlarını ve stratejilerini insan hakları, emek, çevre ve yolsuzlukla mücadele alanlarındaki on evrensel olarak kabul görmüş ilkeyle uyumlu hale getirmeyi ve daha geniş BM hedeflerini destekleyen eylemleri hızlandırmayı amaçlamaktadır. 135 ülkede 7.000 kurumsal imzacıyla dünyanın en büyük gönüllü kurumsal sürdürülebilirlik girişimidir.

Daha fazla bilgi için: www.unglobalcompact.org

