



YEŞİL FİNANSMAN HAKKINDA GERÇEKLİK KONTROLÜ

AVRUPA'DA YEŞİL FİNANSMANIN BÜYÜME, BÜYÜME VE NÜFUZUNUN ANALİZİ

Nisan 2024

Christopher Breen tarafından

Ortaklıkla:



➤ Bu rapor, Avrupa'daki yeşil finansın son beş yılda hızla büyüyerek sadece geçen yıl 375 milyar avrodan fazla yeşil sermaye topladığını gösteriyor, ancak yeşil finansın büyümesinin ve nüfuzunun yavaşladığına dair işaretler var. İklim değişikliğinden enerji güvensizliğine kadar uzanan kritik sorunlar karşısında, Avrupa'nın net sıfıra ulaşmak ve temiz bir enerji ekonomisi inşa etmek için çabalarını iki katına çıkarması elzemdir.

Avrupa'da yeşil finans konusunda bir gerçeklik kontrolü

Avrupa, net sıfıra geçişi finanse etmede dünya lideri olarak kendini kanıtladı. Şeffaf ve dinamik bir yeşil finans piyasası oluşturarak, son üç yılda 1 trilyon avrodan fazla yeşil finansman seferber etti ve 2030 hedeflerine ulaşmak için gereken yıllık yatırım miktarlarına yaklaşıyor. Avrupa ayrıca net sıfırın sadece iklim için değil, güvenlik için de iyi olduğunu etkili bir şekilde savundu - ülkeler fosil yakıtlara bağımlı olduğunda, özellikle de bu yakıtlar Rusya gibi üçüncü ülkelerden geldiğinde ne olacağını vurguladı.

Bu rapor, bizim ikinci baskımızdır. [Avrupa'da yeşil finans konusunda gerçeklik kontrolü](#). Avrupa'nın önemli miktarda yeşil finansman seferber etmiş olmasına rağmen, yeşil finans piyasasındaki büyümenin ivme kaybettiğini gösteriyor. Yeşil sermaye toplamının değeri son birkaç yılda yatay seyretti - ve reel anlamda düştü - yeşil finansın tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin bir oranı olarak nüfuzu geriledi. Bu yavaşlamanın tek bir nedeni olmasa da, Avrupa'nın net sıfır hedeflerini tehdit eden yeşil finans için bazı önemli zorlukları vurguluyoruz.

Rapor ayrıca yeşil finans alanındaki en sorunlu eğilimlerden birini vurguluyor: 'yeşil'e ve genel olarak net sıfır geçişine karşı tepki. Avrupa ve ötesindeki politika yapıcılar, zorlu bir ekonomik ve politik ortama yanıt olarak yeşil taahhütlerini geri çekmeye başlıyor. Avrupa sürdürülebilirlik ve yeşil finans alanında dünya lideri konumunu korumak istiyorsa, yalnızca yeşil finans pazarının karşı karşıya olduğu zorluklarla başa çıkmakla kalmayacak: aynı zamanda daha geniş bir kitleye yeşil politika ve yeşil finansın neden gerekli olduğuna dair daha ikna edici bir argüman sunması gerekecek.

Raporun ilk bölümü, Avrupa'daki yeşil finans piyasasının son beş yılda nasıl evrildiğini analiz ediyor ve yeşil sermaye artırımının değeri, nüfuzu ve derinliğinin (etiketli yeşil tahviller, 'yeşil' şirketler tarafından veya 'yeşil' gelir kullanımıyla sermaye piyasaları piyasa faaliyetleri ve yeşil girişim sermayesi yatırımı arasında) ülke bazında benzersiz bir sıralamasını sunuyor. İkinci bölüm, 'yeşil' yeşil finansın nasıl olduğunu analiz ediyor. Üçüncü bölüm ise Avrupa'nın yeşil finans piyasasının karşı karşıya olduğu zorlukları özetliyor ve son siyasi tepkiler ve bunların nasıl ele alınacağına dair öneriler hakkında biraz bağlam sağlıyor.

Bu araştırmanın alakalı içgörüler sağlamasını umuyoruz ve sizin düşünceleriniz ve sorularınızla her zaman ilgileniyoruz. Bu raporu sponsor eden Luxembourg for Finance'e, rehberlik ve geri bildirimleri için William Wright ve Maximilian Bierbaum'a, verilerine erişim sağladıkları için Dealogic, Preqin ve S&P'ye ve sürdürülebilir finans ve sermaye piyasaları konusundaki çalışmalarımızı destekledikleri için üyelerimize teşekkür etmek istiyorum. Herhangi bir hata tamamen bana aittir.

Christopher Breen

Kıdemli araştırma analisti, New Financial
christopher@newfinancial.org

NEW FINANCIAL

Rethinking capital markets

New Financial, Avrupa'nın büyüme ve refahı artırmak için daha büyük ve daha iyi sermaye piyasalarına ihtiyaç duyduğuna inanan bir düşünce kuruluşudur.

Bunun sektör ve müşterileri için değişimi benimsemek ve sermaye piyasalarının çalışma şeklini yeniden düşünmek açısından büyük bir fırsat sunduğunu düşünüyoruz.

Piyasa katılımcıları ve politika yapıcılarla birlikte sermaye piyasaları için dört ana tema etrafında daha olumlu ve yapıcı bir durum oluşturmaya yardımcı olmak için çalışıyoruz: İngiltere sermaye piyasalarını yeniden başlatmak; AB sermaye piyasalarını reform etmek; sürdürülebilirlik ve çeşitliliğin artırılması.

Biz, sermaye piyasası sektörünün farklı kesimlerinden gelen kurumsal üyeliklerle finanse edilen bir sosyal girişimiz.

Çalışmalarımız hakkında daha fazla bilgi almak için lütfen bizimle iletişime geçin:

www.newfinancial.org
william.wright@newfinancial.org
+ 44 (0) 20 3743 8269

Raporun kısa özeti şöyle:

- 1. Patlayıcı büyüme:**Bu rapor, Avrupa'da yeşil finansın hem değerindeki hem de nüfuzundaki son beş yılda önemli artışı vurgulamaktadır. Yeşil sermaye artırım 2019'dan bu yana iki katından fazla artarak 378 milyar avroya ulaşmış ve yeşil finansın nüfuzu tüm sermaye piyasaları faaliyetlerinin %11'ine ulaşarak iki katından fazla artmıştır. Referans olması açısından, Avrupa'daki faaliyet geçen yıl ABD'deki 200 milyar avroluk yeşil sermaye artırımının neredeyse iki katıydı.
- 2. Endişe verici işaretler:**Avrupa'da yeşil finansın büyümesinin azaldığına dair işaretler var. Yeşil sermaye piyasaları faaliyetinin değeri son birkaç yıldır yatay seyretti ve gerçek anlamda biraz düştü ve yeşil finansın nüfuzu da geçen yıl düştü. Bu, Avrupa'nın zaten 'kolay kazanımlar' elde ettiğini ve 'yeşil' ve 'ESG'ye karşı siyasi tepkinin etkisini gösterdiğini gösteriyor.
- 3. Her zamanki gibi işler:**Net sıfıra geçişin gerçekleşmesi için Avrupa'nın finansmanı fosil yakıtlardan yenilenebilir enerjiye toplu olarak kaydırması gerekecek. Rapor, 'kötü' şirketlerin - veya günlük faaliyetleri geçişi geciktirenlerin - hala 'iyi' veya 'yeşil' şirketlerden beş kat daha fazla finansman aldığını gösteriyor.
- 4. 'Yeşil' ile ilgili sorular:**Avrupa'da yeşil finansın en büyük itici gücü, yeşil finansın toplam değerinin yaklaşık üçte ikisini oluşturan etiketli yeşil tahvil piyasasıdır. Benzersiz analizimiz ayrıca 'yeşil' şirketler tarafından veya gelirlerin 'yeşil' kullanımıyla etiketsiz sermaye artırımını ve yeşil girişim sermayesini de içerir. Ancak analizimiz, tüm yeşil finansmanların görüldüğü kadar yeşil olmadığını göstermektedir.
- 5. Yeşil şirketlerin büyümesi:**Büyük bir olumlu not, yeşil girişim sermayesi yatırımının değerinin son birkaç yılda artarak 2023'te tüm Avrupa girişim sermayesinin %18'ine ulaşmasıdır. Avrupa net sıfıra ulaşmak istiyorsa, yenilikçi yeşil şirketleri desteklemek ve ölçeklenmelerini sağlamak kritik öneme sahip olacaktır.
- 6. Derinlemesine bir aralık:**Avrupa yeşil finans alanında dünya lideri olsa da, yeşil sermaye toplama faaliyetinin boyutu, derinliği ve nüfuzunda geniş bir yelpaze vardır. Almanya, Fransa ve Birleşik Krallık'ın önünde, yeşil sermaye piyasaları için açık ara en büyük pazardır (%17'lik bir payla). Ancak, bu piyasalardaki yeşil finans nüfuzu Avrupa ortalamasından düşüktür ve İskandinav ve Benelüks ülkeleri, GSYİH'ye göre en büyük yeşil finans piyasalarına sahiptir.
- 7. Ufukta görünen zorluklar:**Avrupalı politikacılar ve finans kuruluşları şeffaf ve canlı bir yeşil finans piyasasının yaratılmasına yardımcı oldu. Veri kullanılabilirliği, 'yeşil' ve 'yeşil olmayan' tanımları ve geçiş finansmanının genel anlatısı etrafında sorunlar devam ediyor. Avrupa sürdürülebilirlikte dünya lideri olmaya devam etmek istiyorsa, bunlara değinmek çok önemli olacak.
- 8. Düzenleyici aşırı yük:**düzenleme, Avrupa'nın yeşil finans piyasasını şekillendirmede önemli bir rol oynamıştır, ancak bunun çok fazla ve çok külfetli hale gelme riski vardır. Bu düzenleyici rejimi basitleştirmeye yönelik çabalar halihazırda mevcuttur - yeşil finans ihraçlarındaki yavaşlamayı tersine çevirmeye yardımcı olabilecek bir adım.
- 9. 'Tepki'ye yanıt:**Ortaya çıkan 'yeşil' karşıtı tepki, politika yapıcılarını geri plana itti. Bu tepki, düzenlemelerin ve net sıfır hedeflerinin sulandırılmasından, Avrupa başkentlerinin sokaklarında protesto eden çiftçilere kadar görüldü. Bu tepkinin birden fazla unsuru olduğunu gösteriyoruz - bazıları kaçınılmaz, bazıları ele alınabilir - ve özellikle yaklaşan Avrupa Parlamentosu seçimleri ile önemini özetliyoruz.
- 10. Rehavete kapılmaya zaman yok:**ihraçlardaki yavaşlama ve artan tepki, Avrupa'nın rehavete kapılmaya vakti olmadığını gösteriyor. Toplumun her kesiminden liderler, net sıfıra geçişin önemini vurguladılar - özellikle Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve bunun Avrupa'nın enerji tedarikine etkisi bağlamında - ve yeşil finansın büyümesini hızlandıracak doğru düzenlemeyi oluşturmak onlara düşecek.

ANA ÇIKARIMLAR: AVRUPA'DA YEŞİL FİNANS

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

Avrupa'da yeşil finansın büyümesi - ve bugün neredeyiz

Bu bölüm, Avrupa'da yeşil finansın temel çıkarımlarını ve günümüzdeki durumunu sunmaktadır.

>>> 1. ÖNEMLİ MİKTARLAR



2019'dan 2023'e kadar Avrupa'da şirketler, hükümetler ve finans kuruluşları açısından yeşil finansın değeri

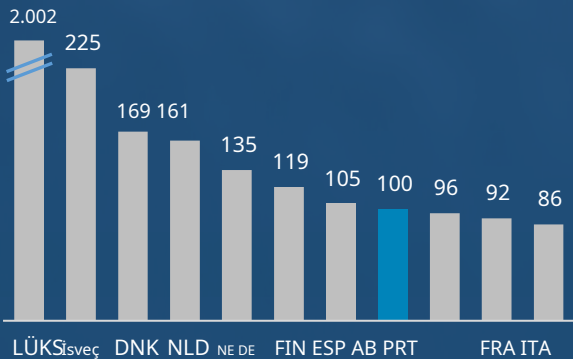
Avrupa sermaye piyasaları 2019'dan bu yana yeşil finansmandan yaklaşık 1,5 trilyon avro kaynak sağladı ve bunun ortalama yıllık değeri 290 milyar avro oldu (ve sadece son üç yılda ortalama 360 milyar avro).

2020'den 2021'e ihraçlarda önemli bir artış yaşanmasına rağmen, Avrupa yeşil finansı değer açısından bir miktar duraklama yaşadı ve 2023'e doğru nüfuz açısından azaldı. Avrupa'nın 2050 yılına kadar net sıfır geçiş hedefini karşılayabilmesi için, yeşil finans pazarını yalnızca birkaç yıl önceki seviyelere yeniden canlandırması gerekecek.

i) 2019'dan 2023'e kadar Avrupa'daki yeşil finansın değeri, yeşil tahviller ve diğer yeşil finanslara göre ayrılmıştır (milyar avro)



ii) Yeşil finans pazarının derinliğine göre Avrupa'daki en iyi ülkeler (AB'ye göre = 100)



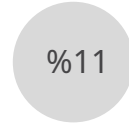
>>> 2. NEREDEYSE ORADA



AB'nin gerekli net sıfır finansmanına ulaşmak için gereken ek finansman miktarı

2050 net sıfır hedefine ulaşmak için, AB'nin tek başına 2030'a kadar yılda en az 400 milyar avro (ve ondan sonra daha fazla) toplamaması gerekecek. AB ihraççıları 2023'te 309 milyar avro topladı, bu da AB'nin yıllık yeşil finansman hacmini yaklaşık üçte bir oranında artırması gerektiğini gösteriyor.

>>> 3. O KADAR YEŞİL DEĞİL



Yeşil finansın Avrupa sermaye piyasalarına nüfuz etmesi

Yeşil finans alanında dünya lideri olmasına rağmen, Avrupa'nın sermaye piyasaları hala o kadar yeşil değil. 2023'te bu 'yeşil'lik durdu ve hatta azaldı, yeşil finansın genel pazarda hala büyüme alanı olduğunu gösterdi.

>>> 4. ÇOK FAZLA KÖTÜ



'Kötü' şirket finansmanının 'iyi' şirket finansmanına oranı

'Kötü' şirketler - veya net sıfıra geçişi hızlandırmak yerine geciktirenler - Avrupa sermaye piyasalarında hâlâ 'iyi' veya 'yeşil' şirketlerden daha fazla getiri sağlıyor.

>>> 5. YEŞİL TAHVİLLER VE DİĞERLERİ



Son beş yılda etiketli yeşil tahvil ihraçlarının değeri

Etiketli yeşil tahviller, Avrupa'daki yeşil finansın açık ara en büyük kaynağıdır. Toplam yeşil finansın yaklaşık üçte ikisini oluşturan yeşil tahvil piyasası, Avrupa'nın net sıfıra geçişinde önemli bir etkiye sahiptir.

ANA ÇIKARIMLAR: AVRUPA'DA YEŞİL FİNANS

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

6. O KADAR HIZLI DEĞİL

+ 70%

2020'den 2021'e yeşil finansın büyümesi

2021, yeşil finans için kritik bir yıldır. Sadece bir yılda, Avrupa yeşil finans piyasası 200 milyar avrodan 350 milyar avroya neredeyse iki katına çıktı - bu büyüme, esas olarak etiketli yeşil tahvil ihraçlarındaki genişlemenin yanı sıra etiketsiz tahviller ve gelirlerin yeşil kullanımına sahip kredilerle yönlendirildi.

+ 6%

2022'den 2023'e yeşil finansın büyümesi

2021'de gerçekleşen muazzam büyümeye rağmen, sonraki yıllarda çok sınırlı bir büyüme görüldü. Bu yavaşlama en çok kurumsal finans alanında belirgindi ve daha yüksek faiz oranları, yüksek enflasyon ve 'yeşil' karşıtı tepki bağlamında gerçekleşti.

7. EN BÜYÜK YEŞİL FİNANS PAZARI

61 milyar avro

Almanya'nın yeşil finans pazarının son üç yıldaki ortalama büyüklüğü

Almanya, değere göre en büyük yeşil finans piyasasına sahiptir (son üç yılda ortalama 42 milyar avro ile Fransa ikinci sıradadır). Almanya ve Fransa'nın önemli yeşil finans piyasaları olmasına rağmen, yeşil finansın genel sermaye piyasası faaliyetinin değeri ve ekonomilerinin büyüklüğü ile karşılaştırdıklarında nispeten sığdırlar.

8. GERİDE KALMA

%10

İngiltere'de yeşil finansın tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin oranı

İngiltere, Avrupa'nın en büyük ve en derin sermaye piyasalarına sahip olmaya alışkındır, ancak yeşil finans konusunda geride kalmaktadır. Yıllık ortalama 45 milyar avro ile değer bakımından üçüncü büyük piyasadır (Almanya'daki yeşil sermaye artırımını üçte bir daha büyüktür) ve hem sermaye piyasalarının 'yeşilliği' hem de GSYİH'ye göre yeşil finansın derinliği açısından AB ortalamasının altındadır.

9. 'YEŞİL'LİK HAKKINDA SORULAR

%40

'Koyu yeşil' olan yeşil tahvil çerçevelerinin yüzdesi

Yeşil tahviller genellikle net sıfıra geçişi hızlandırdıklarını iddia etseler de, gelirlerinin ne kadar 'yeşil' olduğu konusunda bazı sorular var. S&P Shades of Green'den alınan verileri kullanarak, yeşil tahvil çerçevelerindeki nüansı görmek mümkün: yeşil finansmanın yarısından fazlası olması gerektiği kadar yeşil değil.

10. TEMİZ TEKNOLOJİ ARTIŞI

%18

Yeşil girişim sermayesinin genel girişim sermayesi pazarına nüfuz etmesi

Son birkaç yıldır, 'temiz teknoloji' şirketleri için risk sermayesi anlaşmalarının değerinde ve nüfuzunda bir artış yaşandı. Aslında, risk sermayesi piyasası 2023'te nüfuzda artış gören tek piyasaydı. Bu önemli bir gelişmedir, çünkü net sıfıra geçiş başarılı olacaksa, Avrupa'nın yüksek büyüme ve temiz şirketlerden oluşan bir tabana ihtiyacı olacak.

giriş

giriş	2
Yönetici Özeti	3
Önemli çıkarımlar	4-5
Lüksemburg Finans Önsözü	7

Yeşil finansın genel görünümü

Bir bakışta: Yeşil finans nedir?	8
Bir bakışta: Avrupa'da yeşil finansın durumu	9

Yeşil finansın çöküşü

Yeşil finansın değeri	11-12
Yeşil finansın nüfuz etmesi	13-14
Ülkelere göre yeşil finansın değeri	15
Ülkelere göre yeşil finansın nüfuzu	16
Ülkelere göre yeşil finansın derinliği	17-18

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil tahviller ne kadar 'yeşil' olarak etiketleniyor?	20
SLLP kredileri ne kadar 'yeşil'?	21

Yeşil finansın geleceği

Yeşil finans neden önemlidir?	23
Bağlam ve politika	24-26
Avrupa ülkelerine yönelik bazı sorular	27
New Financial Hakkında	28
Ek	29



Geçişin hızlandırılması

İklim değişikliği, biyolojik çeşitliliğin azalması ve diğer pek çok çevresel zorluk gibi faktörlerin ele alınması ihtiyacı, yeşil finansı küresel ekonomi söyleminin en üst sıralarına taşıdı.

Sismik ekolojik değişimlerin eşiğindeyiz ve son beş yılda gerçekleştirilen çalışmalara rağmen net sıfıra doğru yolculuğun henüz başındayız. Yeşil finansın ilkelerini dünya finans sistemine daha fazla yerleştirmek için kesinlikle daha fazlası yapılabilir. Nihai hedefimize ulaşacağımız konusunda iyimser olsam da, son bir yıldır yeşil finansın büyümesinde net bir durgunluk yaşandı ve bu da çabalarımızı iki katına çıkarmamızı gerektiriyor.

Yeşil finans alanında gözlemlenen gelişmeleri derinlemesine inceleyen bu rapor, bir şeyi çok açık bir şekilde ortaya koyuyor; yeterince hızlı hareket etmiyoruz. Bu kritik kavşakta, net sıfır hedeflerimize ulaşmak için Avrupa genelinde yeşil finansman ve sermaye artırımı açısından yılda en az 500 milyar avroya ulaşmamız gerekiyor. Ancak raporun da vurguladığı gibi, 2020-2021 yılları arasında yeşil tahvil ihraçlarında görülen önemli artışa rağmen, bu hedefe ulaşamadığımız gibi aslında geriye gidiyoruz. Dahası, karbon emisyonlarını azaltmaya katkıda bulunan "iyi" şirketlerin finansmanındaki güçlü büyümeye rağmen, daha yüksek karbon emisyonlarına aktif olarak katkıda bulunan "kötü" şirketleri 5:1 oranında finanse etmeye devam ediyoruz.

Yeşil finansın yerleşmesinin önemi hiç bu kadar belirgin olmamıştı ve ekonomik olumsuzluklara rağmen hedeflerimizden şu anda tökezleyemeyiz. Yatırımcılar, işletmeler ve politika yapıcılar arasında finansal sistemimizin bu karmaşık zorlukların üstesinden gelmede önemli bir rol oynayacağına dair artan bir kabul görmek yüreklendirici. Çevresel hususları yatırım kararlarına dahil etmek yatırımcıların sadece portföylerini korumalarına değil, aynı zamanda gelecekteki dayanıklılıklarını da oluşturmalarına olanak sağladı. Daha yeşil bir dünyayı finanse ederken, yeşil enerjiye, temiz teknolojiye ve sürdürülebilir altyapıya yapılan yatırımlar küresel olarak inovasyonu, ekonomileri ve iş piyasalarını ilerletiyor. Finansal teşvikleri çevresel hedeflerle uyumlu hale getirerek finansal hizmetler, karbon emisyonlarını ve kaynak tükenmesini azaltmaya katkıda bulunurken ekonomik kalkınmayı teşvik etmeye devam edebilir.

Bu rapordaki çalışmalarından dolayı New Financial ekibine teşekkür etmek istiyorum ve raporun sizin için aydınlatıcı olacağını umuyorum.

Nicolas Mackel
Lüksemburg Finans
İcra Kurulu Başkanı

BİR BAKIŞTA: YEŞİL FİNANS NEDİR?

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

Yeşil finansı bir araya getirmek

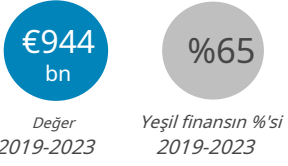
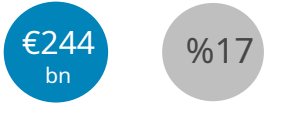
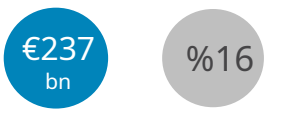
Avrupa'da yeşil finansın değerini, nüfuzunu ve derinliğini ölçmek, 'yeşil' finansın ne olduğuna dair net bir tanım olmadığı için kolay değildir. Yeşil finansı düşünmenin bir yolu, etiketli ihraç (yani etiketli yeşil tahviller) olarak düşündürmektir: bu versiyonda, hem bir fosil yakıt şirketi hem de bir yenilenebilir enerji şirketi düşük karbonlu operasyonlarını desteklemek için finansman sağlayabilir. Yeşil finansmanı düşünmenin bir başka yolu, 'yeşil finansman'ın yalnızca net sifıra geçişi ilerleten şirketler için olduğu AB yeşil taksonomisi açısından düşündürmektir.

Daha geniş bir bakış açısıyla, dört grup arasında yeşil sermaye artırımının değerini ölçtük: i) şirketler, finans kuruluşları ve hükümet örgütlerinden etiketli yeşil tahviller; ii) 'iyi' şirketler tarafından sermaye artırımı (örneğin, rüzgar çiftlikleri, güneş paneli üreticileri, hidroelektrik baraj inşaatçıları); iii) gelirleri 'iyi' bir şekilde kullanan sermaye artırımı ve iv) yüksek büyüme ve yenilikçi 'temiz teknoloji' şirketlerine giden erken ve geç aşama finansmanının giderek büyüyen pazarını yakalamak için 'yeşil' girişim sermayesi finansmanının değeri. Bu raporda, tamamen sermaye artırımına odaklandığı için yatırım fonu değerlerini veya akışlarını ölçmüyoruz.

Bu temelde Avrupa'daki yeşil finans (yani AB artı Birleşik Krallık, Norveç, İzlanda ve İsviçre) 2019'dan 2023'e kadar yaklaşık 1,5 trilyon avro olarak değerlendirildi ve bunun çoğunluğu yeşil tahvil olarak etiketlendi. 2023'te toplanan 378 milyar avronun 309 milyar avrosu AB'de toplandı - önemli bir miktar, ancak 2030'a kadar yılda toplanması gereken 400 milyar avrodan oldukça düşük ve 2050'ye yaklaşan on yıllarda ihtiyaç duyulan 500 milyar avrodan (ve daha fazlasından) çok uzak.

Şekil 1 Avrupa'da yeşil finansın yapısı nasıl?

2019'dan 2023'e Avrupa'da yeşil finansın ihraç değeri (milyar avro cinsinden) açısından dökümü.

Etiketli yeşil tahviller  Değer 2019-2023 Yeşil finansın %'si 2019-2023	Resmi olarak 'yeşil tahviller' olarak etiketlenen tahviller, Avrupa'daki yeşil finansın açık ara en büyük tek bileşenidir. 2019'dan 2023'e kadar olan beş yılda toplam değeri 944 milyar avro olan 'yeşil tahviller', faaliyetlerin neredeyse üçte ikisini oluşturmaktadır. Şirketler, finans kuruluşları veya hükümet organları tarafından ihraç edilebilirler.
Gelirlerin 'iyi' kullanımı  €244 bn %17	Sendikali ve kaldıraçlı krediler - tahvillerle birlikte - gelirlerin 'iyi' kullanımı (ancak 'yeşil' etiketi olmayan) yeşil finansın ikinci en büyük bileşenidir. 'Sürdürülebilirlikle bağlantılı kredi ürünleri' kredi piyasasının önemli bir parçasıdır, ancak SLLP'leri 'yeşil' kredi olarak görmüyoruz ve yalnızca gelirlerin 'iyi' kullanımı olanları dahil ettik. Şirketler son beş yılda 'iyi' krediler ve tahvillerden 244 milyar avro topladılar ve bu da faaliyetin %17'sine denk geliyor.
'İyi' şirket sermaye artırımı  €237 bn %16	Yeşil finansmanın üçüncü büyük kaynağı, etiketli yeşil tahviller ve gelirlerin 'iyi' kullanımı analizimize henüz dahil edilmemiş olan Avrupa'daki 'iyi' şirketler tarafından tahvil, hisse senedi ve kredi piyasalarında yapılan tüm sermaye artırımlarıdır. 'İyi' şirketleri, birincil faaliyeti temiz enerjiye ve net sifıra geçişi desteklemek olan işletmeler olarak tanımlıyoruz (örneğin yenilenebilir enerji şirketleri). 2019'dan bu yana, iyi şirketler Avrupa'daki tüm yeşil finansmanın ortalama olarak yılda 47 milyar avro veya %16'sını topladı.
Yeşil girişim sermayesi  €25 bn %2	Yeşil finans analizimizin son ve en küçük bileşeni yeşil girişim sermayesidir. Yeşil VC, iklim değişikliğini ele almak için temiz enerji veya diğer faaliyetler geliştirmeye odaklanan daha küçük, yüksek büyümeli şirketlere yapılan yatırımdır. 2021'de ihraç değerindeki hızlı artışa rağmen, yeşil VC finansmanı son analizimizden bu yana payını değiştirmede ve Avrupa'daki tüm yeşil finansın %2'sinde kaldı.

Kaynak: Dealogic ve Prequin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Not: Avrupa tanımımız AB'nin 27 üye ülkesi olan Norveç, İzlanda, İsviçre ve Birleşik Krallık'ı kapsamaktadır.

BİR BAKIŞTA: AVRUPA'DA YEŞİL FİNANSMANIN DURUMU

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

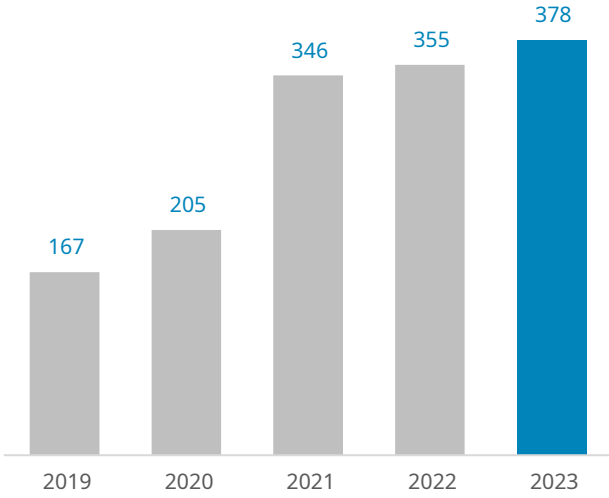
Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

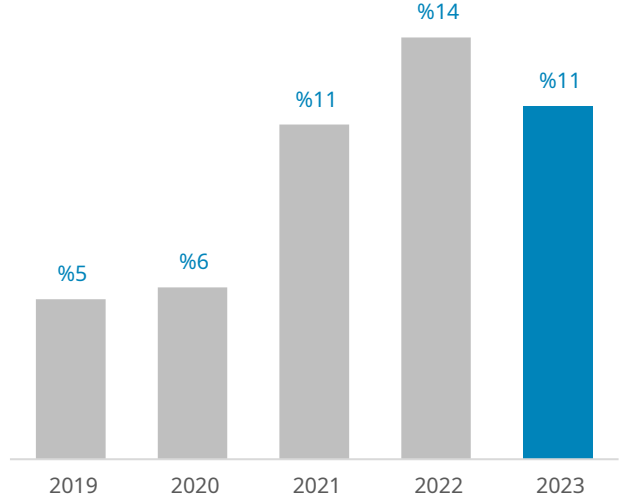
Şekil 2 Yeşil finans son beş yılda nasıl değişti?

Bu grafikler yeşil finansın değerinin ve yaygınlığının 2019'dan 2023'e nasıl değiştiğini gösteriyor.

i) 2019'dan 2023'e yeşil finansın değeri (milyar avro)



ii) 2019'dan 2023'e kadar tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin %'si olarak yeşil finansın penetrasyonu



Kaynak: Dealogic ve Prequin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Tahvil ihraçlarında yavaşlama

İyi haber, Avrupa'da yeşil finansın hem değerinin hem de nüfuzunun son beş yılda iki katından fazla artmış olmasıdır. O kadar da iyi olmayan haber ise yeşil finans piyasasındaki büyümenin hızının tükeniyor gibi görünmesidir: faaliyetin değeri son birkaç yılda yatay seyretti (ve gerçek anlamda biraz düştü) ve yeşil finansın tüm sermaye piyasaları faaliyetinin bir oranı olarak nüfuzu geçen yıl düştü. Faaliyetteki bu duraklama endişe vericidir, özellikle de Avrupa'nın net sıfıra geçişte dünya lideri olma ve Rus gazına olan bağımlılığını uygun fiyatlı ve daha yerel temiz enerji kaynaklarıyla değiştirme hedefleri göz önüne alındığında.

Şekil 2 i) şirketler, finans kuruluşları ve hükümet organları tarafından son beş yılda yeşil sermaye toplamada yaşanan patlayıcı büyümeyi gösteriyor ve Avrupa'nın net sıfır geçişine ulaşma hedeflerine katkıda bulunuyor. Faaliyetin değeri 2019'dan bu yana iki katından fazla artarak geçen yıl 378 milyar avroya ulaştı ve son üç yılın ortalaması 360 milyar avro oldu. Bunların hepsi Avrupa Birliği tarafından toplanmış olsa bile (ki toplanmadı), Avrupa Komisyonu'na göre toplanması gereken 400 milyar avrodan hala eksik ve 2030'dan sonra ihtiyaç duyulan miktarlardan çok uzak.

Benzer bir eğilim, yeşil finansın (veya tüm sermaye piyasaları faaliyetlerinin yüzdesi olarak yeşil sermaye artırımının) nüfuzuna gelince de geçerlidir. Şekil 2 ii), yeşil finansın nüfuzunun 2019'dan bu yana iki kattan fazla artarak %11'in üzerine çıktığını gösteriyor - ancak bu, 2022 kadar yakın bir zamanda %14 olan nüfuzundan önemli bir düşüş. Bu yavaşlama, daha yüksek faiz oranı ortamı ve bunun borç ihraçları üzerindeki etkisi veya yüksek enflasyonun yenilenebilir enerji gibi sermaye yoğun projeler üzerindeki etkisi ile ilişkili olabilir. Diğer faktörler (bunları raporun ilerleyen kısımlarında inceleyeceğiz) arasında karmaşık ve öngörülemez düzenleyici ortam; Avrupa'nın yeşil anlaşma politikalarına karşı siyasi tepki; yeşil finasta kolayca ulaşılabilecek şeylerin çoktan toplanmış olması; ve geçiş finansmanı (veya 'açık kahverengi' finans) gibi önemli bir konu etrafında netlik eksikliği yer alıyor. AB'nin sürdürülebilir finans düzenlemesi etrafında incelemeler yapması ve bunu finans sektörünün standartlarına daha fazla uyarlaması, ihraçlardaki bu yavaşlamayı ele almanın bir yoludur.

Yeşil finansın çöküşü

Yeşil finans 2019'dan beri muazzam bir büyüme yaşadı ancak biraz ivme kaybetmeye başlıyor. Bu bölüm bu eğilimlerin itici güçlerini vurguluyor ve tam olarak ne tür yeşil finansın çıkarıldığını ve bu finansmanı hangi tür şirketlerin çıkardığını gösteriyor. Öncelikle hem genel yeşil finansın hem de kurumsal yeşil finansın değerine bakıyoruz çünkü ikincisi finansallar, şirketler ve hükümet arasında en büyük paya sahip. Daha sonra yeşil finansın nüfuzuna bakıyoruz ve hala ne kadar 'kötü'nün finanse edildiğini görüyoruz.

Son olarak, sürdürülebilir finans hakkındaki rapor serimizde ilk kez, Avrupa genelindeki bireysel yeşil finans piyasalarının değerini, nüfuzunu ve derinliğini ölçüyoruz. Ülke bazındaki analizimizin gösterdiği şey, yeşil finansın Avrupa için bir öncelik olmasına rağmen, her yargı alanında farklılık gösterdiği. Ayrıca, her ülkenin net sıfıra geçişi sağlamak için hem yeşil hem de genel sermaye piyasası gelişimini genişletmesi için alan olduğunu da göstermektedir.

Yeşil finansın değeri	11-12
Yeşil finansın nüfuz etmesi	13-14
Ülkelere göre yeşil finansın değeri	15
Ülkelere göre yeşil finansın nüfuzu	16
Ülkelere göre yeşil finansın derinliği	17-18

YEŞİL FİNANSMANIN DEĞERİ

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

Yeşil finansın kaynakları

Avrupa'da yeşil finansın büyümesi, öncelikle etiketli yeşil tahvil ihraçlarıyla yönlendirilmiştir. Bu ihraç, finansal olmayan şirketlerden, finansal kurumlardan ve hükümet organizasyonlarından kaynaklanmaktadır ve tüm yeşil sermaye artırımının yaklaşık %70'ini oluşturmaktadır (şirketler tüm yeşil sermaye artırımının yaklaşık yarısını oluşturmaktadır). Etiketli yeşil tahviller yeşil finansın birincil kaynağı olsa da, diğer formlar - özellikle 'iyi' şirketler tarafından sermaye artırımını - yıllar içinde daha belirgin hale gelmiştir.

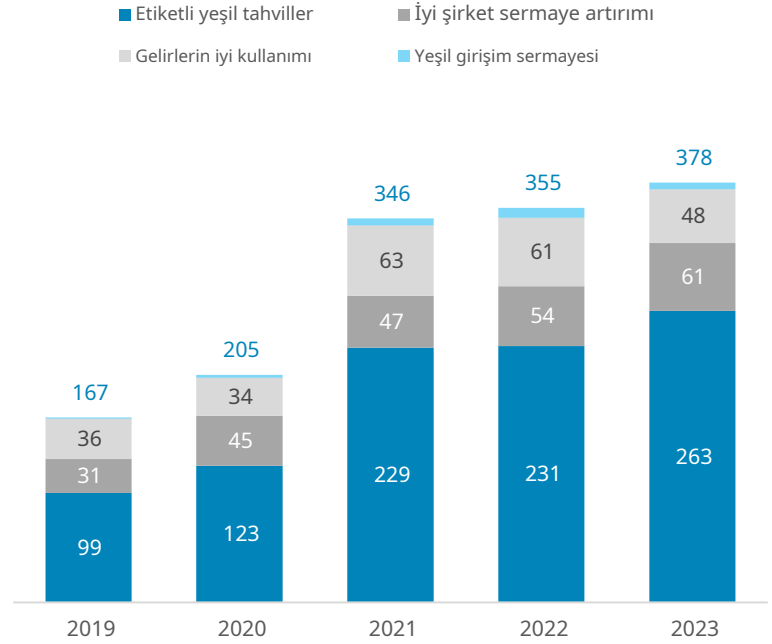
Şekil 3, yeşil finans alanındaki patlayıcı büyümenin çoğunun 2021'de gerçekleştiğini ve bu büyümenin etiketli yeşil tahvil ihraçlarındaki artıştan kaynaklandığını gösteriyor: etiketli yeşil tahvillerin değeri neredeyse iki katına çıkarak 229 milyar avroya ulaştı ve bu da faaliyetteki genel büyümenin dörtte üçünü oluşturuyor. O zamandan beri, etiketli tahviller piyasası gerçek anlamda yatay seyretti.

'İyi' veya 'yeşil' şirketler tarafından sermaye artırımını son beş yılda iki katından fazla arttı ve - etiketli yeşil tahvil piyasasının aksine - 2021'den beri büyümeye devam etti; bu da yenilenebilir enerji sektörünün olgunlaştığını gösteriyor. Yeşil girişim sermayesi ayrıca 2021'de 6 milyar avrodan 2022'de yaklaşık 10 milyar avroya çıktı.

Şekil 4, yeşil sermaye artırımının ihraççı türüne göre dağılımını göstermektedir. Şirketler geçen yıl yeşil sermaye artırımının neredeyse yarısını (%48) oluştururken, hükümetler ve ulus üstü örgütler üçte birinden biraz fazlasını (%35) oluşturdu. Şirketlerden gelen yeşil finansman payındaki son birkaç yıldaki düşüş dikkat çekicidir: Şirketler tarafından yapılan faaliyet 2021'den bu yana yılda yaklaşık 180 milyar avro seviyesinde sabit kalırken, finansal kurumlar ve kamu kuruluşlarının büyümesi devam etti (her ne kadar eskisine göre daha düşük bir büyüme hızı olsa da).

Şekil 3 Yeşil finansın temel itici güçleri nelerdir?

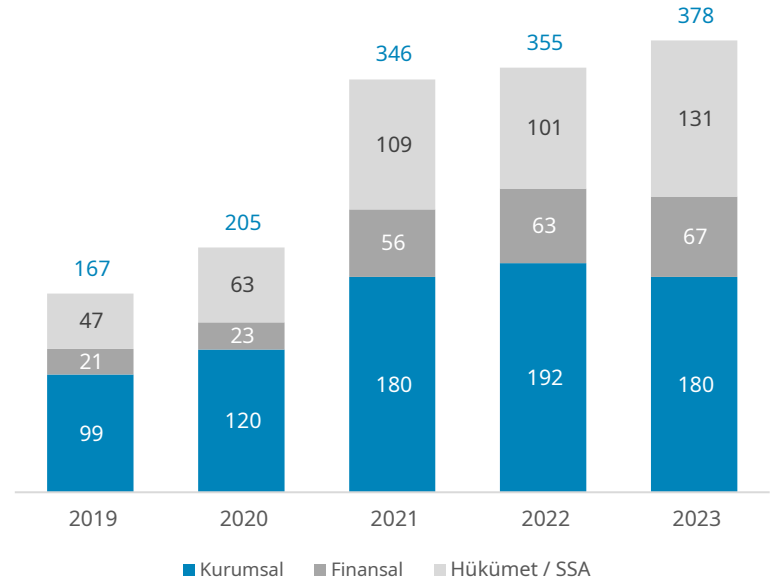
Yeşil finansmanın (milyar avro) 2019'dan 2023'e ihraç türüne göre dağılımı



Kaynak: Dealogic ve Preqin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Şekil 4 Yeşil finans nereden geliyor?

Yeşil finansmanın (milyar avro) 2019'dan 2023'e ihraççı türüne göre dağılımı



Kaynak: Dealogic ve Preqin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Kurumsal bakış açısı

Genel yeşil finansın ana ihraççısı olarak, finansal olmayan şirketler son beş yıldır hem hızlı büyümenin hem de daha yakın zamandaki yavaşlamanın ana itici güçleri olmuştur. Genel yeşil finansın aksine, kurumsal yeşil finans daha çeşitli ihraç kaynaklarından oluşur ve 'iyi' ve 'nötr' şirketler ihraçların çoğunu yönlendirirken, 'kötü' şirketler (örneğin, fosil yakıt şirketleri) adil paylarına katkıda bulunmamaktadır.

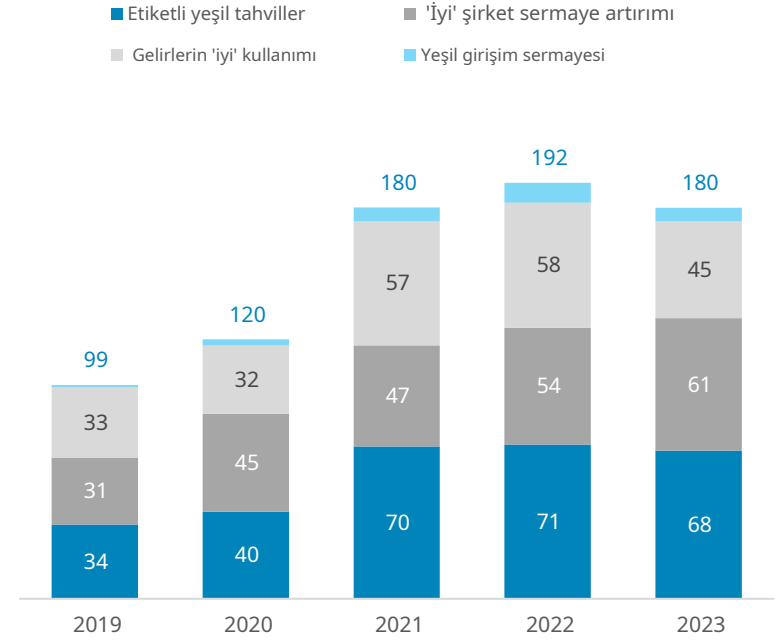
Şekil 5, kurumsal yeşil sermaye artışındaki büyümenin etiketli yeşil tahviller, 'iyi' şirket sermaye artışı ve gelirlerin 'iyi' kullanımına sahip tahviller veya kredilerin bir karışımı tarafından yönlendirildiğini göstermektedir. Şirketler tarafından etiketli yeşil tahvil ihraçları 2019'dan bu yana değer olarak iki katına çıktı ve geçen yıl tüm yeşil kurumsal faaliyetin yaklaşık %40'ını oluşturdu. 'İyi' şirketler tarafından ihraç da iki katına çıktı - ancak etiketli tahvillerin aksine - son birkaç yılda büyümeye devam etti ve mevcut eğilimlerle yakında etiketli tahvilleri geçebilir.

Sadece yeşil finansmanı toplamak için hangi tür araçların kullanıldığına değil, aynı zamanda bu finansmanı toplayan şirket türlerine de bakmak önemlidir. Şekil 6, faaliyetleri net sıfıra geçişi hızlandıran 'iyi' iyi şirketlerin, tüm faaliyetlerin yaklaşık %40'lık bir payıyla en büyük yeşil finansman kaynağı olduğunu göstermektedir. Son beş yılda, toplam faaliyetin dörtte birinden daha azını oluşturan 'kötü' şirketlerden neredeyse iki kat daha fazla yeşil finansman çıkarmışlardır.

Avrupa net sıfıra geçiş yapmak istiyorsa, geçiş finansmanı ve geçiş tahvilleri aracılığıyla daha fazla 'kötü' şirketin daha yeşil olmasına yardımcı olması gerekecektir. [rapor](#) Geçiş finansmanı konusunda, geçişle ilgili sorunların önemli bir kısmı, yüksek kaliteli geçiş planlarının eksikliği ve birçok yatırımcının katılım konusunda isteksizliğiyle ilgilidir.

Şekil 5 Kurumsal yeşil finans hangi ihraç türlerinden oluşur?

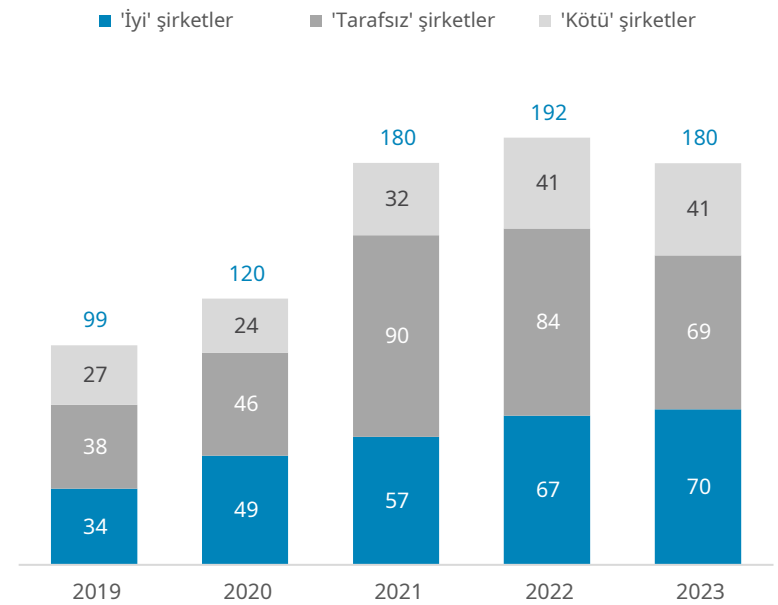
Avrupa'da kurumsal yeşil finansın ihraççı türüne göre dağılımı (milyar avro)



Kaynak: Dealogic ve Preqin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Şekil 6 Yeşil finansman sağlayan şirket türleri nelerdir?

Kurumsal sermaye artırımının 'iyi' ve 'kötü' şirketlere göre dağılımı (milyar € cinsinden)



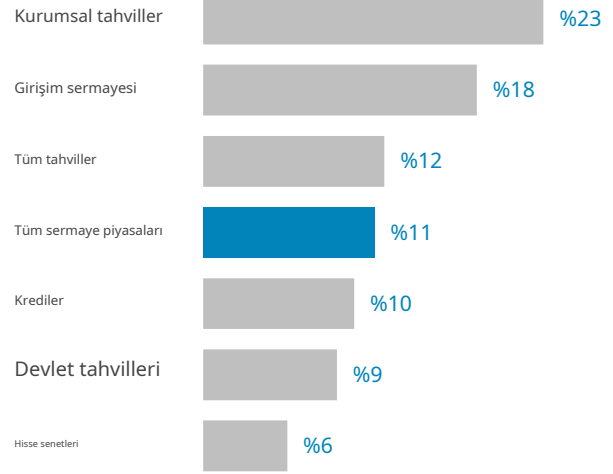
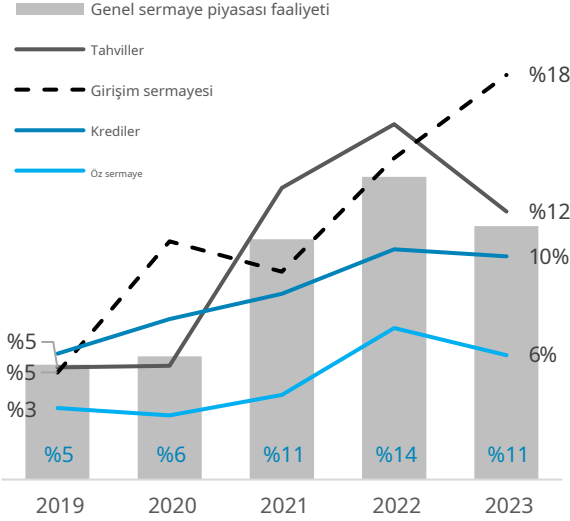
Kaynak: Dealogic ve Preqin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Şekil 7 Son beş yılda yeşil finansın genel penetrasyonu nasıl değişti?

Bu grafik, yeşil finansın çeşitli araçlar ve genel sermaye piyasası faaliyetleri genelindeki nüfuzunun nasıl değiştiğini göstermektedir.

i) Genel yeşil finansın nüfuzundaki büyüme (sektörlere göre ayrılmış)

ii) 2023 yılında sektör bazında Avrupa sermaye piyasalarında genel yeşil finansın nüfuzu



Kaynak: Dealogic ve Prequin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Nüfuzda yavaşlama

Avrupa'da yeşil finansın toplam değeri artarken, yeşil finansın nüfuzunun geriye gittiğine dair endişe verici işaretler var. 2022'de tüm Avrupa sermaye piyasaları faaliyetlerinin %14'ünün yeşil olduğu bir zirveden sonra, Avrupa ilk kez sermaye piyasalarının ne kadar 'yeşil' olduğu konusunda bir düşüş gördü. Avrupa yeşil finans alanında küresel bir lider olarak konumunu sürdürmek istiyorsa, sermaye piyasalarının daha yeşil olmasını sağlaması gerekecek - daha az yeşil değil.

Şekil 7'deki grafikler, Avrupa yeşil finansındaki son üç yıldaki yavaşlamanın tahvil piyasasındaki keskin düşüşle açıklanabileceğini gösteriyor. İlk grafik, tahvil piyasasının - 2022'de 'yeşil'lik açısından %16'da zirve yaptıktan sonra - 2023'te %12'ye düştüğünü gösteriyor. Tahvil piyasasının yeşil finans piyasasının bu kadar temel bir parçası olduğu düşünüldüğünde, tahvil piyasasındaki ve etiketli yeşil tahvillerin ihracındaki herhangi bir büyük eğilim toplam değere ve penetrasyona yansıtacaktır.

Yeşil girişim sermayesindeki yüksek büyüme umut verici bir eğilimdir ve Şekil 7'deki ilk grafikte gösterildiği gibi, 'yeşil' olma seviyesini artıran tek sektördü. Ancak girişim sermayesinin başarısı, yeşildeki yavaşlamayı iki nedenden ötürü tersine çevirmiyor: yeşil girişim sermayesi, toplam Avrupa yeşil finansının küçük bir oranını oluşturuyor; ve yüksek büyüme gösteren şirketleri kurmak, hisse senedi piyasalarında listelenmiyorlarsa hiçbir şey ifade etmiyor. Şekil 7'deki ikinci grafik, faaliyetlerin yalnızca %6'sının yeşil olduğu hisse senedi piyasalarındaki zayıflığı vurguluyor.

Bu nüfuz yavaşlamanın nedenleri yüksek enflasyon ortamına ve yeşil etrafındaki artan incelemeye bağlanabilir. Faiz oranları olduğu kadar yüksek kalırsa şirketlerin yeşil borç ihraç etme olasılığı daha düşük olacaktır. Bu yeni ekonomik ortam göz önüne alındığında, Avrupa yeşil finansın hisse senedi piyasalarına nasıl girebileceğini ve büyüyen temiz enerji şirketi tabanını genel ekonomiye nasıl getirebileceğini kendine sormalıdır.

YEŞİL FİNANSMANIN NÜFUZU

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

Çok kötü

Yeşil finans etrafındaki tüm gürültüye rağmen, 'kötü' şirketler (örneğin bir petrol arama şirketi) hala 'iyi' şirketlerden (bir güneş paneli üreticisi) çok daha fazla sermaye topluyor. Hoş haber şu ki Avrupa'da son beş yılda 'iyi' finansmanda istikrarlı bir artış görüldü ve 'iyi' ile 'kötü' şirket finansmanı arasındaki denge doğru yönde ilerliyor.

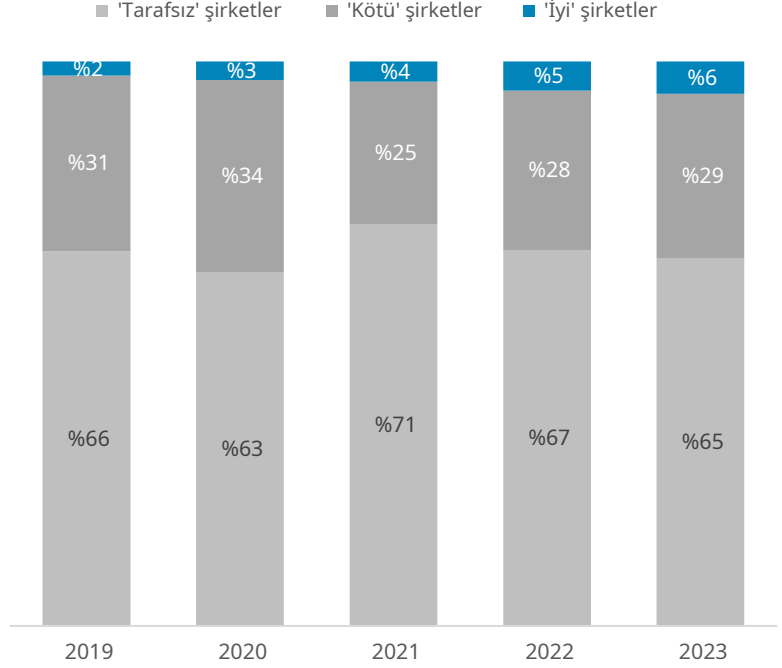
Şekil 8, 'iyi', 'kötü' ve 'nötr' arasındaki dengenin son beş yılda nasıl değiştiğini göstermektedir. Nötr şirketler - sağlık veya tüketim malları şirketleri gibi - Avrupa'daki finansmanın çoğunu toplar. Bu şirketleri daha sonra 'kötü' şirketler ve son olarak 2023'te Avrupa sermaye piyasalarındaki toplam finansmanın yalnızca %6'sını toplayan 'iyi' şirketler takip eder.

Şekil 9, 'iyi' ve 'kötü' arasındaki dengesizliği daha da çarpıcı bir şekilde gösteriyor. Örneğin 2020'de 'iyi' ve 'kötü' finansman arasındaki oran 1'e 10'du. Bu, 'iyi' bir şirket tarafından toplanan her 1 € için 'kötü' bir şirket tarafından 10 € toplandığı anlamına geliyor. 'İyi' ve 'kötü' oranı yıllar içinde iyileşerek 2023'te 1'e 5'e düştü. Avrupa, bu oranı tersine çevirmek istiyorsa 'iyi' finansmanını hızlandırması gerekecek.

Avrupa net sıfıra geçişi ciddiye almak istiyorsa, 'iyi' şirketlere yatırım yapmayı kolaylaştırması gerekecektir. AB yeşil taksonomisi (ve İngiltere'den gelecek taksonomi) gibi çabalar, 'iyi' bir şirketin ne olduğunu ve yatırımcıların finansmanlarını 'yeşil'e nasıl yönlendirebileceklerini ana hatlarıyla belirtmek için önemli önlemlerdir. Ancak politika yapıcıların yatırımcıların 'kötü'ye nasıl yaklaşması gerektiğini de düşünmeleri gerekecektir: Onlara yatırım yapmayı bırakmayacakları, onları nasıl 'daha yeşil' hale getireceğimizi bulmamız gerekir.

Şekil 8 Avrupa'da hangi tür şirketler sermaye artırımını yapıyor?

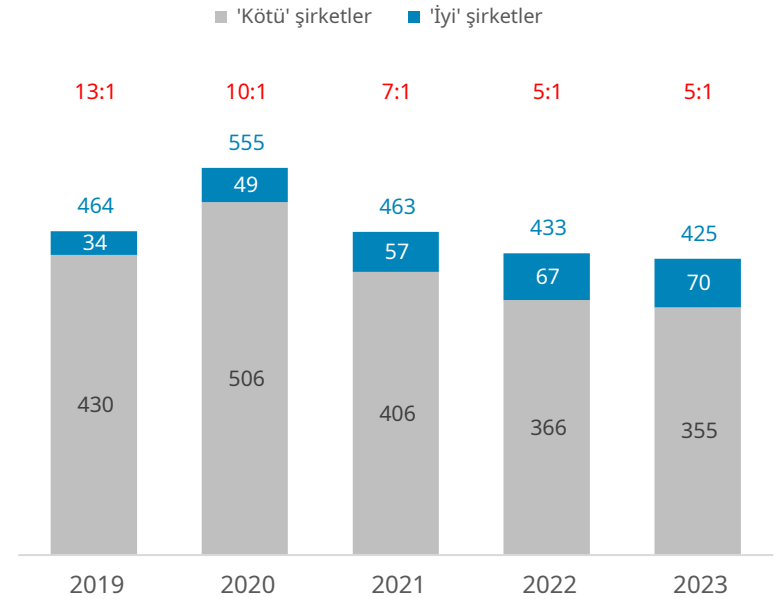
Genel kurumsal finansmanın ihraççı türüne göre dağılımı (2019-2023)



Kaynak: Dealogic ve Preqin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

Şekil 9 'İyi' ve 'kötü' şirket finansmanı dengesi nedir?

'İyi' ve 'kötü' şirketler tarafından yapılan kurumsal sermaye artırımının dağılımı (milyar € cinsinden) ve finansman oranı (milyar € cinsinden) **kırmızı**



Kaynak: Dealogic ve Preqin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

ÜLKELERE GÖRE YEŞİL FİNANSMANIN DEĞERİ

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

Daha ayrıntılı bir resim

Avrupa'nın net sıfıra geçişi başarıyla gerçekleştirmesi için her ülkenin kendi rolünü oynaması gerekir. Belki de şaşırtıcı olmayan bir şekilde, Avrupa'da değere göre en fazla yeşil finansman toplayan üç ülke aynı zamanda en büyük Avrupa ekonomileridir: Almanya, Fransa ve Birleşik Krallık.

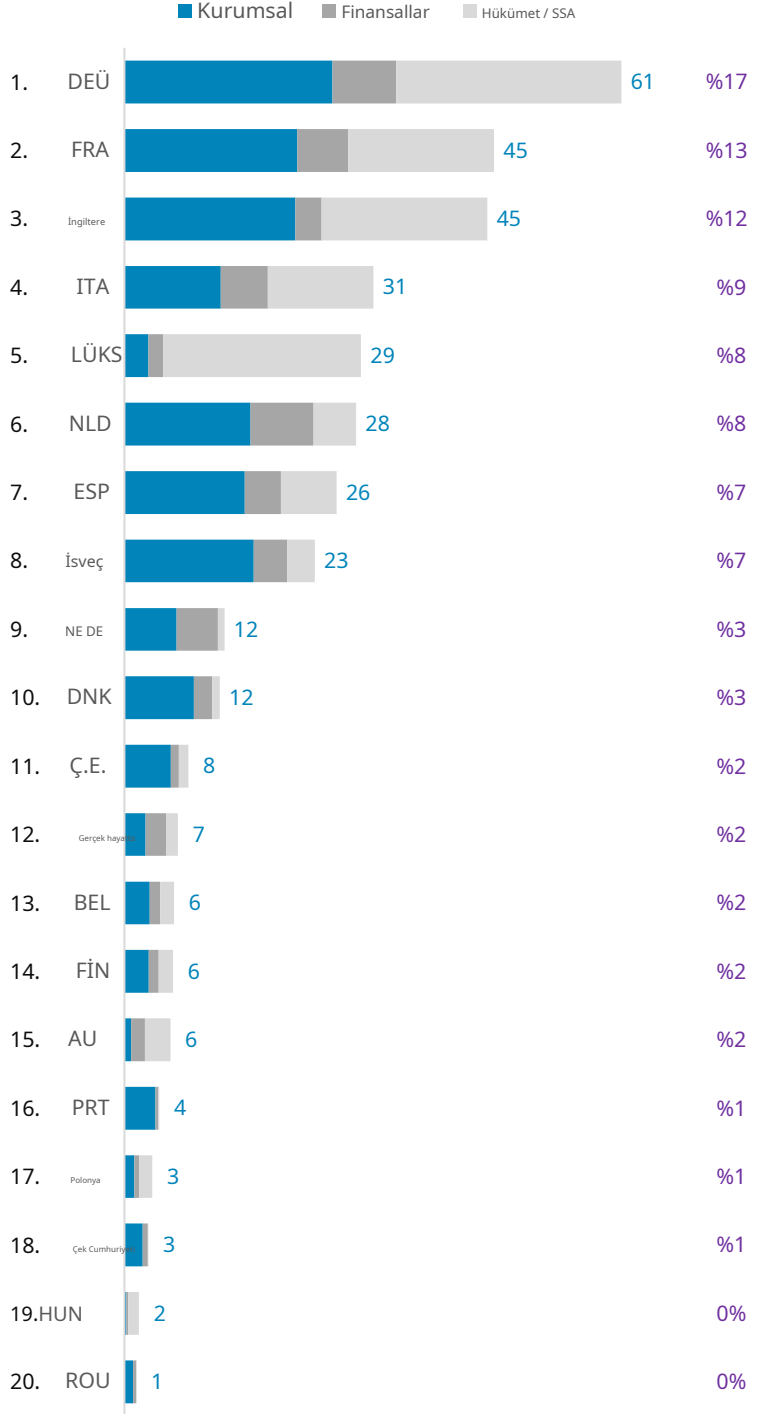
Şekil 10'daki grafik, son üç yılda ülkelere göre yıllık yeşil sermaye artışının toplam değerini, şirketler, finans kuruluşları ve hükümetler arasında bölünmüş olarak göstermektedir. En büyük yeşil finans piyasası, son üç yılda sermaye piyasalarında ortalama 61 milyar avro yeşil finansın toplandığı Almanya'dır. Almanya'nın yeşil finans miktarının yarısından fazlası finansal olmayan ve finansal kurumsal finansmanın bir bileşimidir; kalan miktar hükümet, ulusüstü ve ajans etiketli yeşil tahvillerden gelmektedir.

Almanya'yı son üç yılda ortalama 45 milyar avro yardım toplayan Fransa takip ediyor, hemen önünde ise İngiltere yer alıyor. Lüksemburg, öncelikle yüksek hükümet seviyesi ve ulusüstü faaliyeti nedeniyle öne çıkıyor. Bu, çoğunlukla Avrupa Yatırım Bankası (EIB) gibi Avrupa finans kuruluşlarının Lüksemburg'da bulunmasıyla açıklanabilir. Aslında, sadece 2023'te Lüksemburg'un tüm yeşil finansmanının yarısından fazlası EIB tarafından toplandı.

İlk beş ülkedeki yeşil sermaye artışlarının çoğunluğu, enerji geçişlerini finanse etmek için finansal kuruluşlardan ve hükümetten geldi. Hollanda ve İsveç'teki hacimler şirketler tarafından yönlendirilirken, Almanya, Fransa ve Birleşik Krallık'taki faaliyetlerin neredeyse yarısı hükümetlerden geldi. Politika yapımcılar, hükümet ve ulusüstü bütçelerin bu tür finansmanı sürdürüp sürdüremeyeceğini veya kurumsal sermaye piyasalarını canlandırmak için daha fazla şey yapılması gerekir gerekmediğini kendilerine sormalıdır.

Şekil 10 Hangi ülkelerde en büyük yeşil finans piyasaları var?

Son üç yılda yeşil ihraçların ortalama yıllık değerine (milyar € cinsinden) ve toplam Avrupa yeşil finans faaliyetindeki payına göre sıralanan ilk 20 Avrupa ülkesi



Kaynak: Dealogic ve Prequin'den alınan verilerin yeni finansal analizi

ÜLKELERE GÖRE YEŞİL FİNANSMANIN NÜFUZU

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

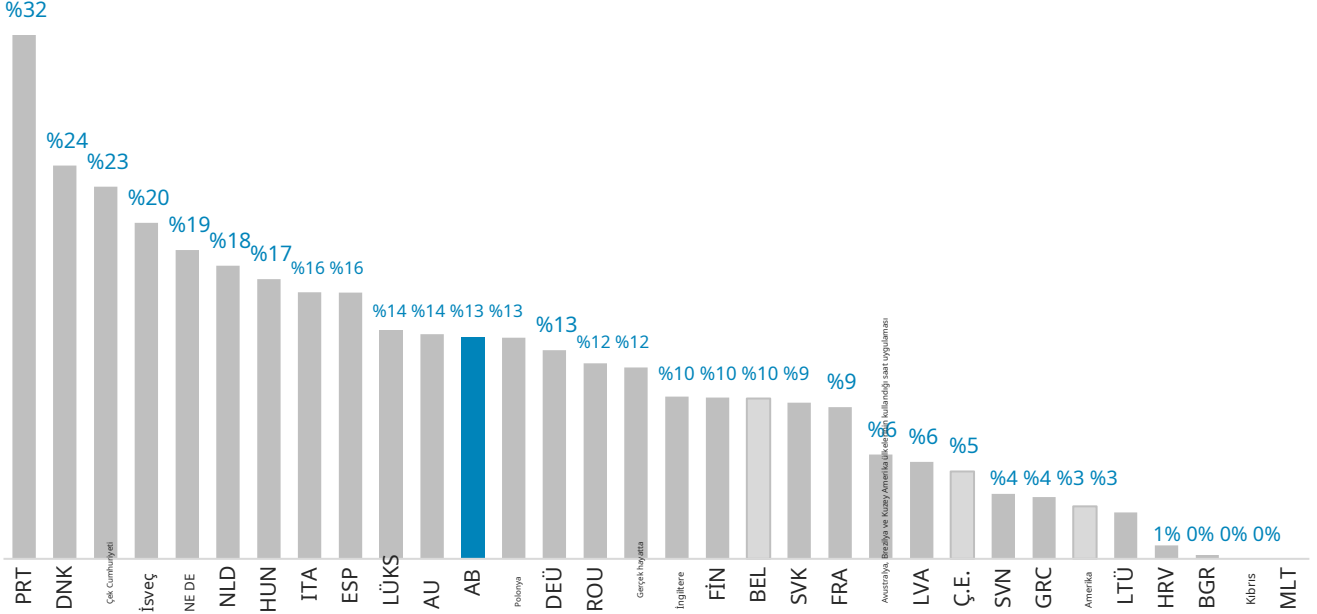
Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

Şekil 11 Hangi ülkelerin sermaye piyasaları en yeşil?

Bu grafik, yeşil finansın Avrupa ve ABD genelindeki tüm sermaye piyasaları faaliyetlerine oranını (2023'e kadar üç yıl) göstermektedir.



Kaynak: Dealogic, Prequin ve OECD

Büyük her zaman yeşil anlamına gelmez

Almanya, Fransa ve Birleşik Krallık Avrupa'da en fazla yeşil sermaye artışına sahip olabilir, ancak 'en yeşil' sermaye piyasalarına sahip değiller. Tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin bir oranı olarak yeşil sermaye artışı açısından, üç ülke daha çok orta sıralarda yer alıyor. Portekiz veya İsveç gibi ülkeler boyut açısından nispeten küçük piyasalar olsa da, sermaye piyasalarının ne kadar 'yeşil' olduğu konusunda zirveye yakınlar.

Şekil 11, Avrupa ekonomileri arasında yeşil finansın nüfuz etmesindeki geniş aralığı vurgulamaktadır. En 'yeşil' sermaye piyasası, nispeten küçük bir sermaye piyasasına sahip olan Portekiz'dir (%32). Portekiz, öncelikle bir enerji kaynağı olarak yenilenebilir enerjiye olan güçlü bağımlılığı nedeniyle öncülük etmektedir. Nüfuzda ikinci olan Danimarka (%24), enerji geçişini politik bir öncelik haline getirmede İsveç gibi kuzey Avrupa komşularıyla birlikte yol açmıştır. Nüfuz açısından öne çıkan bir ülke, yeşil finansın toplumunu öncelikle kömüre dayalı bir ekonomiden uzaklaştırmak için kritik bir araç olduğu Çek Cumhuriyeti'dir (%23).

Almanya'daki (%13) ve Fransa'daki (%9) sermaye piyasalarının AB ortalamasına ve İtalya veya İspanya gibi bazı akranlarına göre daha az yeşil olması, ilgili yeşil sermaye piyasaları için büyümek için ne kadar alan olduğunu gösteriyor. Fransa'nın sermaye piyasaları AB ortalaması kadar 'yeşil' olsaydı, Fransa yılda ek 20 milyar avro finansmana sahip olabilir ve bu da onu Avrupa'daki en büyük yeşil finans piyasası haline getirebilirdi.

'Yeşil' olmama açısından öne çıkan bir diğer ülke ise %10 ile AB ortalamasının üç puan gerisinde olan Birleşik Krallık'tır. Birleşik Krallık'taki genel sermaye piyasalarının Fransa veya Almanya'dakinden çok daha büyük ve derin olduğu göz önüne alındığında, bu Birleşik Krallık'ın doğru politikaları uygulamaya koyarsa çok daha hızlı bir şekilde çok daha fazla yeşil sermaye toplayabileceği anlamına geliyor.

ÜLKELERE GÖRE YEŞİL FİNANSMANIN DERİNLİĞİ

giriş

Yeşil finansın genel görünümü

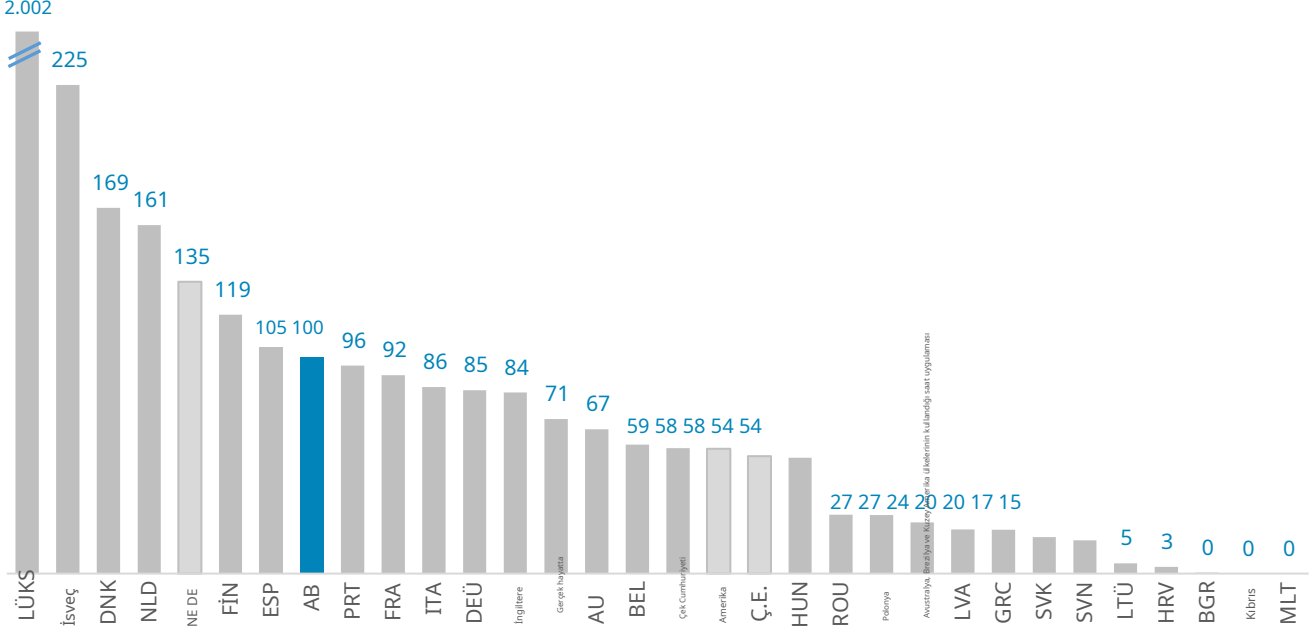
Yeşil finansın dökümü

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finansın geleceği

Şekil 12 Hangi ülkelerde yeşil finans piyasaları en derin?

Bu grafik, Avrupa ve ABD genelindeki yeşil finansın derinliğini, AB ortalama derinliği = 100 (2023'e kadar üç yıl) ile karşılaştırmaktadır.



Kaynak: Dealogic, Prequin ve OECD

Geniş bir yelpaze

Avrupa'nın karşı karşıya olduğu zorlukları anlamak için bir diğer yol da, tek tek ülkelerde ve AB düzeyinde yeşil finansın derinliğidir. Şekil 12, derinlikteki geniş aralığı (yeşil sermaye artırımını GSYİH'nın yüzdesi olarak) gösterir ve Fransa, Almanya ve Birleşik Krallık gibi bir dizi büyük pazarın daha da büyük olabileceğini (ve belki de olması gerektiğini) öne sürer.

2023'e kadar olan üç yılda, yeşil finans açısından en derin pazar açık ara Lüksemburg'du. Lüksemburg'un yeşil finans pazarı, AB'nin ortalama derinliğinin yirmi katından daha büyüktü. Lüksemburg'un Lüksemburg Yeşil Borsası (dünyanın yeşil tahvillerinin yarısını listeleyen) gibi borsalara ev sahipliği yapması, Avrupa'nın birçok sürdürülebilir yatırım fonu ve karma finans girişiminin merkezi konumu ve Avrupa Yatırım Bankası (Lüksemburg'un yeşil sermaye artışının yaklaşık yarısını oluşturan) gibi kurumlara ev sahipliği yapması göz önüne alındığında bu şaşırtıcı değil.

Diğer en iyi 'yeşil finans piyasaları' öncelikle kuzey Avrupa'da yer almaktadır ve İsveç (225), Danimarka (169) ve Finlandiya (119) gibi ülkeler Avrupa'da başı çekmektedir. Net sıfıra geçişte İsveç gibi ülkeler yeşil girişim sermayesini teşvik etmede ve etiketli yeşil ihraçlar çıkarmada etkili olmuştur. Karbon vergisi gibi diğer çabalar, 1990'ların başından beri İsveç ve Finlandiya ekonomilerinin bir parçası olmuştur.

Paketin ortalarına daha yakın olan ülkeler arasında Fransa (92), İtalya (86) ve Almanya (85) yer alıyor. Avrupa ekonomisi için kritik öneme sahipler ancak İsveç gibi yeşil derinliğe ulaşmadılar. Avrupa'nın net sıfıra ulaşması için bu ülkelerin yeşil finans piyasalarını derinleştirmeleri elzem olacak. Nispeten sığ derinliğe sahip olsalar da yeşil finans piyasalarını genişletmede büyük potansiyele sahip üçüncü bir ülke grubu daha var. Yunanistan'ın Portekiz ile aynı derinlikte yeşil sermaye piyasalarına sahip olmaması veya Litvanya'nın Çek Cumhuriyeti ile benzer seviyelerde olmaması için hiçbir neden yok.

ÜLKELERE GÖRE YEŞİL FİNANSMANIN DERİNLİĞİ

giriş Yeşil finansın genel görünümü Yeşil finansın dökümü Yeşil finans ne kadar 'yeşil'? Yeşil finansın geleceği

Şekil 13Avrupa genelinde yeşil finans sermayesi toplama faaliyetleri ne düzeyde?

Bu tablo, AB, Birleşik Krallık ve İsviçre'deki yeşil finansın genel derinliğinin 4 faaliyet sektöründeki sıralamasıdır (yeşil finansın GSYİH'nın %'si olarak değeriyle ölçülmüştür). En gelişmiş (en üst çeyrek) ile en az gelişmiş (en alt çeyrek) arasında dört gruba ayrılmıştır.

En üst çeyrek İkinci çeyrek Üçüncü çeyrek Alt çeyrek

	Rütbe	Ülke	Genel derinlik	Yeşil etiketli tahviller	'İyi' kullanımı gelir	'İyi' şirket sermaye artırımı	Yeşil VC
En üst çeyrek	1	Lüksemburg					
	2	İsveç					
	3	Danimarka					
	4	Hollanda					
	5	Finlandiya					
	6	İspanya					
	7	Portekiz					
İkinci çeyrek	8	Fransa					
	9	İtalya					
	10	Almanya					
	11	İngiltere					
	12	İrlanda					
	13	Avusturya					
	14	Belçika					
Üçüncü çeyrek	15	Çek Cumhuriyeti					
	16	İsviçre					
	17	Macaristan					
	18	Romanya					
	19	Polonya					
	20	Estonya					
	21	Letonya					
Alt çeyrek	22	Yunanistan					
	23	Slovakya					
	24	Slovenya					
	25	Litvanya					
	26	Hırvatistan					
	27	Bulgaristan					
	28	Kıbrıs					
	29	Malta					

Yeşil finans ne kadar 'yeşil'?

Yeşil finans piyasası, etiketli yeşil ihraçların 'yeşil' olduğu ve net sıfıra geçişi ilerleten projeleri finanse ettiği varsayımı üzerine kurulmuştur. Bu bölümde gösterdiğimiz şey, bu varsayımın makul olmasına rağmen, Avrupa'daki gerçek yeşil finans seviyesini anlamak için etiketli ihraçların kalitesine - özellikle etiketli yeşil tahvillere ve sürdürülebilirlik bağlantılı kredi ilkelerine (SLLP) - daha yakından bakmanın önemli olduğudur.

Yeşil tahviller ne kadar 'yeşil' olarak etiketleniyor?	20
SLLP kredileri ne kadar 'yeşil'?	21

'YEŞİL' ETİKETLENEN YEŞİL TAHVİLLER NE KADAR 'YEŞİL'DİR?

giriş

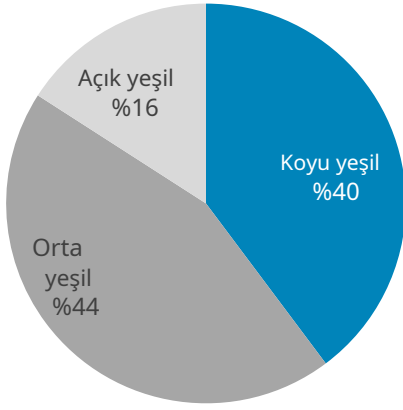
Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

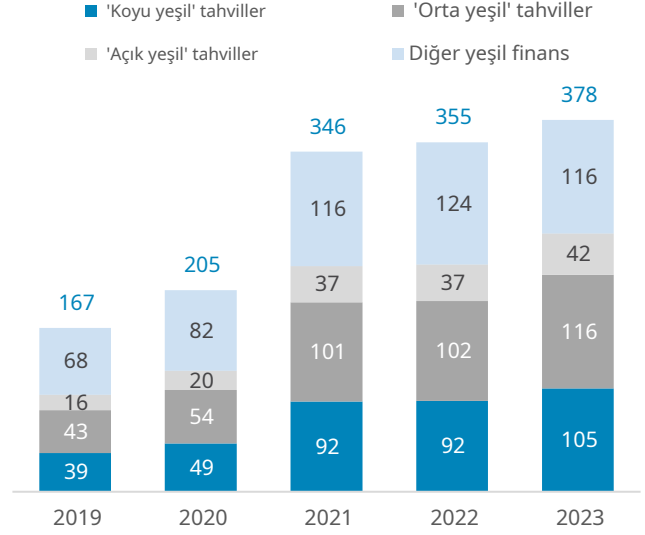
Yeşil finans ne kadar 'yeşil'? Yeşil finansın geleceği

Şekil 14 Yeşil tahvil olarak etiketlenen tahvillerin ne kadarı gerçekten 'yeşil'?

i) S&P verilerine göre etiketli yeşil tahvillerin 'yeşil' olma derecesinin dağılımı



ii) S&P'nin 'koyu', 'orta', 'açık' yeşil ayrımını kullanarak yeşil finansın değerinin dökümü (milyar € cinsinden)



Kaynak: S&P ikinci görüş verilerinin, Dealogic ve Prequin'in yeni finansal analizi

Çok yeşil değil

Bir şirket etiketli yeşil tahvil çıkardığında, bu tahvilin bir rüzgar çiftliği, güneş panelleri veya net sıfıra geçişi açıkça destekleyen başka bir proje gibi bir şeyi finanse ettiğini varsaymak mantıksız değildir. Etiketli yeşil tahviller yalnızca karbonsuzlaştırmayı finanse ederlerse yeşil etiketlerini alabilirken, bu finansmanın geçişi desteklediği ve bu finansmanın ne kadarının yeni projelere gittiği dereceler vardır. S&P Shades of Green'den alınan verileri kullanarak, etiketli yeşil tahvil piyasasına ilişkin bazı içgörüler sunuyoruz ve toplam yeşil finansmanı nasıl ölçtüğümüzü etkileyen farklı 'tonlar' olduğunu gösteriyoruz.

Şekil 14 yeşil etiket ile ilgili tonu arasındaki tutarsızlığı vurgular. S&P'nin verilerini kullanarak, 100 Avrupa yeşil tahvil çerçevesi setinden yalnızca 40'ının 'koyu' yeşil olarak kabul edilebileceğini belirledik. Bu, bir yeşil tahvilin gelir kullanımının 'düşük karbonlu ve iklimle dayanıklı bir geleceğin uzun vadeli vizyonuna karşılık gelen projelere ve çözümlere tahsis edildiği' anlamına gelir. Aynı seti kullanarak, diğer 60 çerçevenin ya uzun vadeli bir vizyona doğru 'önemli adımlar' attığını ya da 'yakın vadede emisyonları azalttığını' bulduk.

Şekil 14'teki ikinci grafik böyle bir bozulmanın ne kadar önemli olabileceğini vurguluyor. Yeşil tahvillerin yalnızca %40'ının 'koyu yeşil' olduğunu varsayarsak ve yalnızca bu 'koyu yeşil' tahvilleri yeşil tahvil olarak etiketli olarak sayarsak, son beş yılda toplanan 1,45 trilyon avronun 550 milyar avrodan fazlasını analizimizden hariç tutmamız gerekir. Bu, bu zaman aralığında toplanan genel yeşil finansman miktarını 1 trilyon avronun altına düşürür.

Avrupa'nın geçişi öncelikle etiketli yeşil tahvillerin ihracına dayanmaktadır. Bu yeşil tahvillerin yarısından fazlası 'koyu yeşil' olarak kabul edilemezse, Avrupa politika yapımcıları ve finans kuruluşlarının bu tahvillerin gerçekte neyi finanse ettiği konusunda daha açık sözlü olmaları gerekir. AB tarafından ortaya atılan yeşil tahvil standardında, politika yapımcıların 'koyu yeşil' tahvilin ne olduğunu ve finansmanın böyle bir standardı nasıl karşılayabileceğini ana hatlarıyla belirtmesi cesaret vericidir.

SLLP KREDİLERİ NE KADAR 'YEŞİL'?

giriş

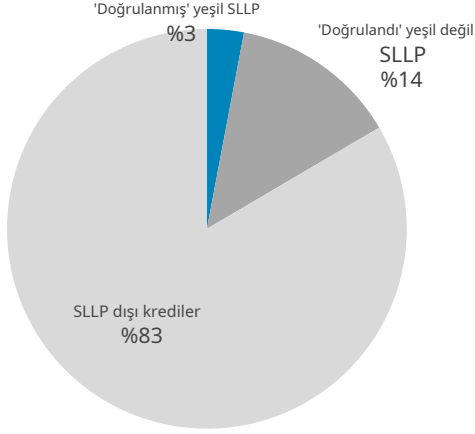
Yeşil finansın genel görünümü

Yeşil finansın dökümü

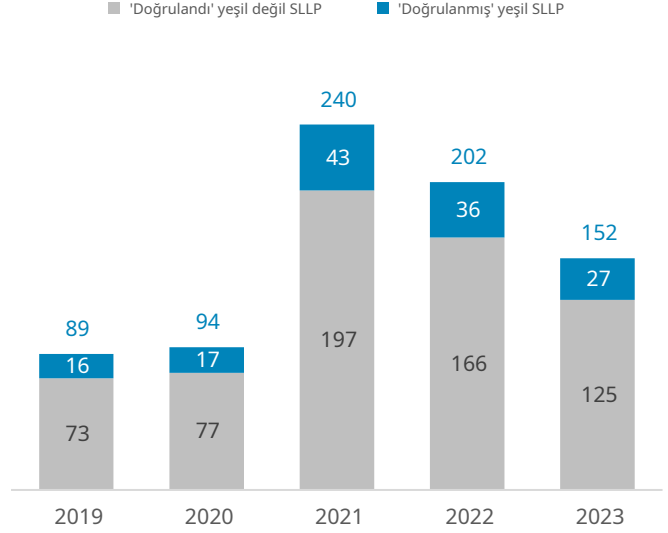
Yeşil finans ne kadar 'yeşil'? Yeşil finansın geleceği

Şekil 15 Sürdürülebilirliğe bağlı kredi ilkelerine (SLLP) dayalı kredilerin ne kadarı yeşil?

i) 'Doğrulanmış' yeşil, 'doğrulanmış' yeşil olmayan ve diğer kredilerin dağılımı (2019-2023 yılları için)



ii) Beş yıllık dönemimizde SLLP kredilerinin değerindeki değişim, 'doğrulanmış' yeşil ve 'doğrulanmamış' yeşil olarak ayrıştırılmıştır (milyar €)



Kaynak: Dealogic verilerinin yeni finansal analizi

Net etiketlerin eksikliği

Tahvil piyasasının aksine, kredi piyasasının net bir 'yeşil' etiketi yoktur. 'Sürdürülebilirlikle Bağlantılı Kredi İlkeleri'ni (SLLP kredileri) izleyen krediler, son birkaç yıldır kredi piyasasında sürdürülebilir finansman sağlamanın birincil yolu olmuştur, ancak SLLP etiketi gerçek bir 'yeşil' etiket değildir. SLLP kredisi, finansman koşullarını bir şirketin belirli sürdürülebilir hedeflere ulaşmayı başarıp başaramadığına bağlar, ancak her zaman net sifıra geçişi hızlandıran projeleri doğrudan finanse ettiği anlamına gelmez.

Şekil 15'te iki tür SLLP kredisi olduğunu gösteriyoruz: gelirlerinin kullanımına göre 'yeşil' olarak doğrulayabildiğimiz krediler ve veri setimizde bu krediler hakkında yeterli bilgi olmadığı için 'doğrulanmamış' olarak değerlendirdiğimiz krediler. Daha sonra gelirlerinin kullanımının ne kadar 'yeşil' olduğunu belirlemek için bu kredilerin bir örneğinin ihraç bazında analizini gerçekleştirdik. Bu analize dayanarak, tüm SLLP kredilerinin yaklaşık %18'inin 'yeşil' olarak kabul edilebileceğini bulduk.

Bu düşük bir yüzde olsa da, SLLP kredilerinin gelirlerinin kullanımına göre etiketlenmediğini hatırlamak önemlidir. Bunun yerine, finansman koşullarının sürdürülebilir bir hedefe bağlı olup olmadığına göre etiketlenirler. SLLP kredilerinin yeşil finans için genel sayıma dahil etmek mantıklıdır çünkü bunlar sıklıkla karbonsuzlaştırma hedefleriyle bağlantılıdır.

2021'den beri SLLP kredi piyasası değer kaybetti. Bu düşüş, neyin 'sürdürülebilir' olarak kabul edilebileceği veya edilemeyeceği konusunda daha katı bir anlayışla açıklanabilir. SLLP piyasasının büyük bir kısmı, özellikle 2021'de patladığında, muhtemelen sürdürülebilir etiketi olan ancak gerçekte vanilya kredileri olan kredilerden oluşuyordu. Politika yapıcılar ve finans kuruluşları kredi piyasasına daha fazla 'yeşil' enjekte etmeye çalışırken, SLLP'nin doğru yol olup olmadığını veya etiketli yeşil tahvile benzer bir 'yeşil' etiketin daha iyi bir seçenek olup olmadığını sormaları yararlı olacaktır.

Yeşil finansın geleceği

Bu son bölümde, yeşil finansın Avrupa için neden önemli olduğunu özetliyoruz. Daha sonra yeşil finansın karşı karşıya olduğu zorluklara, düzenleme ve politikanın yeşil finans akışlarını nasıl şekillendirdiğine ve şu ana kadar mevcut 'yeşil' karşıtı tepkiden ne gördüğümüze bakıyoruz. Bu raporu, Avrupa ülkelerindeki politika yapıcılara, düzenleyicilere ve bankacılık ve finans sektörüne yönelttiğimiz bir dizi soruyla sonlandırıyoruz.

Yeşil finans neden önemlidir?	23
Bağlam ve politika	24-26
Avrupa ülkelerine yönelik bazı sorular	27

Yeşil finans, finanstır

Bu rapordan şimdiye kadar çıkarılacak en önemli sonuç, Avrupa'nın temiz enerji ekonomisine doğru ivmeyi kaybetmemek için harekete geçmesi gerektiğidir. Avrupa'nın ne külfetli ne de çok gevşek bir düzenleme taslağı hazırlaması ve yeşil finansın neden gerekli olduğunu etkili bir şekilde açıklayan yeni bir anlatı geliştirmesi kritik öneme sahiptir. Aksi takdirde, Avrupa ve dünya için sonuçlar korkunç olabilir:

- 1.İklim değişikliğinin gerçekliği:Avrupa yeşil anlaşması, dünyanın 2015 Paris iklim anlaşmalarında karbon emisyonlarının küresel iklimde hızlı ve sağlıksız bir değişime yol açtığını kabul etmesi nedeniyle ortaya atıldı. Avrupa karbon sorununu ele almada öncülük etti ve o zamandan beri dünyaya yeşil düzenlemeler ve Next Generation Europe gibi girişimler aracılığıyla ekonomilerin ve toplumların yeniden şekillendirilebileceğini gösterdi. Bu, Avrupa'nın artık zaferlerine güvenebileceği anlamına gelmiyor: bunun yerine, Avrupa'nın net sıfıra geçişin neden daha erken gerekli olduğunu hızlandırması ve açıklaması gerekiyor.

Avrupa gereken finansmanı seferber etmekte başarısız olursa, kişinin en asil çabalarına rağmen geçişin gerçekleştirilemeyeceğini gösterecektir. Zaten, dünyanın dört bir yanında iklim değişikliğini artık inkar etmeseler de, bu konuda bir şey yapılabileceğini inkar eden muhalifler var. Avrupa'da başarılı bir geçiş, dünyanın başarılı geçişi için hayati öneme sahiptir.

- 2.Stratejik özerklik:Avrupa yeşil finansın ve dolayısıyla yeşil ekonominin büyümesini hızlandırmazsa, kıyılarından kaynaklanmayan fosil yakıtlara bağımlı olmaya devam edecektir. Rus gazını Amerikan doğal gazıyla değiştirmek, Avrupa'nın üye devletlerinin çoğunun arzuladığı stratejik özerkliği sağlayacak kendi yerel enerjisinden yoksun olması gibi temel sorunu çözmez. Fosil yakıtlara bağımlı olmaya devam etmek, Avrupa ekonomisini, Avrupa'nın hava, gıda ve su kalitesine zarar veren, çıkarmaya ve kirletici uygulamalara odaklanan bir enerji üretim biçimine dayandıracaktır.

Avrupa'nın tekerleği yeniden icat etmesine gerek yok; sadece rüzgar ve güneş çiftlikleri inşa etme, evlerin ve işyerlerinin enerji verimliliğini artırma ve insanların tüketimlerini ulaşım ve gıda üretiminin daha çevre dostu versiyonlarına kaydırmalarına yardımcı olma gibi güçlü yönlerini geliştirmesi gerekiyor.

- 3.Hayal kırıklığına uğramış bir nüfus:Avrupa'daki politika yapıcılar vatandaşlarına yalnızca temiz değil, aynı zamanda adil bir geçiş sözü verdiler. 2008 mali krizi ve Batı'da gerçekleşen önceki sanayisizleşme sürecinden sonra, birçok vatandaş yalnızca bankacılık ve finans sektöründen değil, kurumlara ve hükümetlere olan güvenini de tamamen kaybetti. Ve Avrupa ve dünyanın geri kalanı son birkaç on yılda görülmemiş bir yaşam maliyeti krizi yaşarken, birçok kişi kolay bir hedef arayarak yeşil politikalara karşı çıkıyor.

Avrupa, vatandaşlarıyla güveni yeniden inşa etmek ve iyi bilim ve bilgiye dayalı iyi politikanın değerini göstermek istiyorsa, o zaman yeşil, dijital ve çok yönlü bir ekonomi inşa etme taahhüdünü yerine getirmesi gerekir. Ancak, böyle bir geçişle birlikte gelen maliyetler konusunda dürüst olması ve şu anda herhangi bir kısa vadeli düşüncenin neden uzun vadeli sonuçlar doğuracağını açıkça açıklaması gerekecektir.

- 4.Sadece yap:İyi haber şu ki Avrupa, Avrupa hükümetleri ve Avrupa vatandaşları net sıfıra geçişe kararlı. ABD'de yeşil geçiş fikrine karşı daha sert bir tepki varken, Avrupa'da daha dirençli olanlar bile genellikle temiz bir enerji geleceğine ihtiyaç olduğu konusunda hemfikir. Bu, Avrupa sermaye piyasalarının rekabet gücü için de elzemdir: ESG ve yeşil finans, Avrupa'nın sermaye piyasası faaliyetleri ve uzmanlığı açısından dünyaya öncülük ettiği tek alanlardır ve buradaki herhangi bir yavaşlama, Avrupa'daki sermaye piyasalarının gelişimi üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olacaktır.

1) Yeşil finansın karşı karşıya olduğu zorluklar

Son beş yıldır, yeşil finans Avrupa sermaye piyasalarında önemli bir rol oynamış ve yatırımcılara yeni bir net sıfır ekonomisinin temelini oluşturabilecek yüksek büyümeli, yenilikçi ve temiz şirketler sağlamıştır. Yeşilin hem kamu hem de özel alanlardaki hızlı yükselişine rağmen, yeşil finans hala ele alınmadığı takdirde 2023'te gördüğümüz hem ihraç hem de penetrasyondaki yavaşlamayı pekiştirme potansiyeline sahip bazı zorluklarla karşı karşıyadır. Aşağıdaki bölümde, yeşil finansın karşı karşıya olduğu zorlukları ve bunların etkilerinin ne olduğunu ana hatlarıyla açıklıyoruz:

> > > Tanım eksikliği:AB, yeşil taksonomisi ve yeşil tahvil standardı aracılığıyla yeşil yatırımın ne olduğunu (ve ne olmadığını) ve neyin meşru etiketli yeşil ihracını oluşturduğunu ve oluşturmadığını ana hatlarıyla belirtmede önemli adımlar attı. İngiltere benzer bir taksonomi geliştiriyor ve iklim geçiş planlarını tanımlama ve zorunlu kılma çabaları yatırımcıların bir şirketin nasıl 'yeşil' olduğunu anlamasını kolaylaştırmalı. Bu düzenlemelere ve direktiflere rağmen, dünyanın dört bir yanındaki farklı pazarlardaki farklı taksonomilerin parçalanması ve birlikte çalışabilirliği (veya bunların eksikliği) konusunda sorunlar devam ediyor. Ayrıca doğal gaz ve nükleerin 'yeşil' olup olmadığı, etiketli bir yeşil tahvilin 'yeşil' etiketini hak etmek için ne kadar 'koyu yeşil' olması gerektiği ve geçiş sürecindeki bir şirketin yeşil kimlik bilgilerinin nasıl değerlendirileceği gibi temel sorular da var. Avrupa bu sorunları ele almazsa, yeşil aklama bir sorun olmaya devam edecek ve net sıfıra geçiş gecikecektir.

> > > Kafa karıştırıcı bir anlatı:Avrupa, net sıfıra geçişi savunmada dünya lideri haline geldi, ancak Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle birlikte kıtanın enerji güvenliği için de yenilenmiş bir dava açması gerekti. İkisi arasındaki bariz çelişkiyi ele almada bir boşluk var gibi görünüyor: bazen enerji güvenliği, net sıfıra geçişle çakışabilir, örneğin ABD gibi dost bir üçüncü ülkeden doğal gaz temin edildiğinde veya yenilenebilir enerji üretimi ve elektrik şebekesi henüz her zaman enerji güvenliği sağlamak için olması gereken seviyede olmadığına. Net sıfır ile enerji güvenliği arasındaki ilişkiyi ve Avrupa kıtasının her köşesinde yeni rüzgar türbinleri, güneş panelleri, hidrojen boru hatları ve elektrik hatlarına olan ihtiyacı açıklamak için daha iyi, özlü ve uzun vadeli bir anlatıya ihtiyaç var.

> > > Proje geliştirmenin önündeki engeller:Yeşil finans piyasası, Avrupa sermaye piyasası ihracılarının önemli bir parçası olarak ortaya çıkmıştır. Ancak yatırım yapılan yeşil projelerin inşa edilmesi veya tamamlanması zorsa yeşil finans hiçbir şey ifade etmez. AB'nin yenilenebilir enerji projeleri inşa etmek için izin sorunlarını ele alma yönündeki son çabaları memnuniyet verici bir gelişmedir, ancak hem AB'de hem de Birleşik Krallık'ta fark sözleşmeleri ve rüzgar çiftlikleri ve diğer projeler için teklif vermenin ve inşa etmenin kolay olmasını sağlama konusunda sorunlar devam etmektedir.

> > > 'Kötü'den yeterince 'iyi' çıkmıyor:net sıfır ekonomiye geçiş yapmak ve temiz enerji kapasitesini genişletmek için, 'kötü' şirketlerin kendi rollerini oynamaları gerekecektir. Geçiş planları (ve bu geçiş planlarını değerlendirmek için standartlar, örneğin Birleşik Krallık'taki Geçiş Planı Görev Gücü tarafından önerilenler) 'kötü' şirketlerin 'iyi' şirketlere doğru hareket etmesini sağlamanın ve bu süreçte onları izlemenin etkili bir yolu olabilir. Bu planlar, genel ekonomi üzerinde bir yük oluşturabilecek atıl varlıkların riskini göz önünde bulundurmamak zorunda kalacaktır.

> > > Verilerle ilgili bir sorun:Yeşil finansın önündeki en ciddi engellerden biri iyi ve kaliteli veri eksikliğidir. Sermaye piyasalarının tüm alanlarında yeşil finans hakkında net veriler olmadan, geçişe ne kadar finansman gittiğini ve Avrupa'nın iklim hedeflerine ulaşma yolunda olup olmadığını değerlendirmek neredeyse imkansızdır. Bunun bir kısmı, 'kötü' şirketlerin geçiş planları ve karbon emisyonları hakkında yeterli veri yayınlamamasıyla ilgilidir, bir diğer kısmı da kredi ve sermaye piyasaları gibi sektörlerin net ve belirgin etiketlemelere sahip olmamasıyla ilgilidir. Ancak bu, finans sektörünün kendi başına çözebileceği bir zorluk değildir: finans kuruluşları, yeşil finansın ne kadar 'yeşil' olduğunu değerlendirmek için kurumsal veri ifşasına güvenmektedir ve AB'nin kurumsal sürdürülebilirlik gerekli özeni direktifi (CSDDD) gibi önlemler etrafındaki tartışmalar, artan veri standartları ve kullanılabilirliği açısından iyiye işaret değildir.

2) Düzenleme ve politikanın rolü

Etkili düzenleme ve iyi politika olmadan Avrupa, enerji dönüşümü için gereken yatırımı harekete geçiremeyecektir. Aynı zamanda, düzenleme ve politika, Avrupa'nın daha geniş yeşil ve dijital dönüşümünün bir parçası olarak öngördüğü türden yeşil finans rejimini şekillendirmede ancak belirli bir yere kadar gidebilir. Aşağıdaki bölümde, düzenleme ve politikanın yeşil finans akışlarını şekillendirmedeki rolünü ve bunu yapmakta nerede zorlandığını ana hatlarıyla açıklıyoruz:

> > > Hırslı bir düzenleyici rejim...:Avrupa, yeşil finans akışlarını kolaylaştırmayı ve söz konusu finansmanı yenilenebilir ve temiz enerji projelerine yönlendirmeyi amaçlayan iddialı bir düzenleyici rejim inşa etti. AB yeşil taksonomisi gibi düzenlemeler, hangi yatırımların 'yeşil' ve 'yeşil olmayan' olduğunu açıklığa kavuşturmayı, sürdürülebilir finans açıklama düzenlemesi (SFDR), sigorta dağıtım direktifi ve MIFID II'nin sürdürülebilirlik hükümleri şeffaflığı artırmayı ve müşterilerin yeşil yatırım yapmasını kolaylaştırmayı hedeflerken, CSRD ve yeşil tahvil standardı ifşayı etkili ve sistematik hale getirmeyi amaçlamaktadır. Bu düzenlemeler, Birleşik Krallık'ın bir sınıflandırma ve sürdürülebilirlik ifşa gereklilikleri oluşturma çabalarıyla birlikte, Avrupa'yı yeşil iş yapmak için şeffaf bir yer haline getirmiştir.

> > > ...ama bazen aşırı karmaşık:Böylesine iddialı bir düzenleyici rejimle birlikte, yeşil yatırımı teşvik etmekten çok engelleyen külfetli düzenlemeler de geldi. Bu, AB'nin (akıllıca) şu anda finans sektöründen daha fazla rehberlik sağlamak için düzenlemenin genel ve hedefli bir incelemesini yürüttüğü SFDR ile örneklendirilebilir. SFDR'deki ve Avrupa'daki yeşil etrafındaki birçok düzenleyici uygulamadaki sorunun bir kısmı, politika yapıcılarının tercih edeceği kadar yeşil aklamayla başa çıkmada etkili olmamasıdır. Sürdürülebilir finans düzenlemelerinin finans sektörünün uygulamalarıyla daha iyi senkronize olmasını sağlamak, şeffaflığı ve yatırımcı seçimini teşvik etmeye devam ederken, hassas bir denge eylemi olacaktır.

> > > 'Kötü' rolünü görmezden gelmek:Düzenleyicilerin 'yeşil'in ne olduğunu belirlemeye odaklanmaları makul, özellikle de yeşil tanımının sektör için büyük bir zorluk olması nedeniyle. İkiliyi yaratma çabasında bazen gözden kaçan şey, 'kötü' şirketlere, daha geniş kapsamlı operasyonlarına ve 'kötü' operasyonlarına giden herhangi bir finansmana yeterince dikkat edilmemesidir. Tahvil piyasasında, bir tahvilin net sıfıra geçiş için ihtiyaç duyulan projeleri mi yoksa 'her zamanki gibi iş' mi finanse ettiğini daha açık hale getiren daha net bir açıklama (belki de yeni etiketler şeklinde) olmaması için hiçbir neden yoktur. 'Yeşil' etiketi elde etmek için katı gereklilikler ve standartlar iyidir, ancak bazen mükemmellik ilerlemenin düşmanı olabilir.

3) 'Yeşil' karşıtı tepki

Son yıllarda, Avrupa, ABD ve diğer benzer ekonomiler, ESG, sürdürülebilirlik ve net sıfıra geçişe karşı biraz 'tepki' yaşadı. Bu 'tepki', yeşil politikalar, düzenlemeler, yeşil geçiş ve yeni sözde 'uyanmış' sosyal normlar ve kültürel eğilimler etrafındaki çok çeşitli konuları karıştırıyor ve birbirine karıştırıyor. Aşağıdaki bölümde, ana anlaşmazlık noktalarını ve bunların gelecekte yeşil finansı nasıl etkileyebileceğini özetliyoruz.

> > > Daha büyük bir tepkinin parçası:Yeşil finans, ESG finansmanının (E'nin çevresel anlamına geldiği) merkezi bir parçasıdır ve sürdürülebilirlik, iyi yönetişimin yanı sıra adalet ve sosyal eşitlikle ilgili meselelerle (makul bir şekilde) ilişkilendirilmiştir. Şu anda ABD'de ve Avrupa'nın bazı bölgelerinde gördüğümüz şey, sosyal katılım ve çeşitlilik önlemlerine karşı bir tepki ve yönetim uygulamalarını standartlaştırma çabalarına karşı bir dirençtir. ABD'de, ESG birçok eyalette kirliliğin bir kelime haline geldi ve emeklilik fonlarının ESG yatırım ilkelerini kullanmasını önlemek için yasalar çıkarıldı. ESG etrafındaki ayrıntıları sorgulamak makul olsa da, ESG'nin birçok karşıtının yapmaya çalıştığı şey, ESG'nin temel varsayımlarını tamamen sorgulamaktır: Bir şirket kapsayıcı, yeşil ve iyi yönetiliyorsa, bu yalnızca şirket için değil, aynı zamanda toplumun tamamı için iyi olacaktır.

> > > Kaçınılmaz bir tepki:Yeşil ve genel olarak ESG bir süredir ortalıkta olduğundan, uygulanan hedeflere ve düzenleyici uygulamalara karşı bir tür tepki olması kaçınılmazdı. İnsanların yeşil tahvillere konulan etiketleri sorgulaması iyi bir şey olabilir, çünkü yeşil aklamaya şüpheyile yaklaşmak için iyi nedenler var. Ayrıca, yeşil finans akışlarını şekillendirmede düzenlemenin rolünü yeniden gözden geçirmek ve bunların çok kısıtlayıcı veya hatta ters etki yaratmamasını sağlamak da değerlidir. Bu, çok sürdürülebilir olmadığı ve ihraç edilmesinin çok kolay olduğu suçlamalarıyla boğuşan SLLP kredi piyasasıyla en iyi şekilde örneklendirilebilir. SLLP kredilerindeki düşüş, endişe verici bir gelişmeyle karşı karşıya olsa da, piyasada bir iyileşme ve olgunluk işareti olabilir.

> > > Farklı bir makroekonomik ortam:Avrupa yeşil anlaşmasının ve Paris iklim anlaşmalarının hedeflerine karşı her zaman bir direnç olmuştur. Ancak 2022'ye kadar çoğu gelişmiş ülke uzun yıllar boyunca yüksek faiz oranı, yüksek enflasyon ortamıyla karşılaşmamıştı. 'Tepki' olarak anladığımız şeyin ve yeşil finansın nüfuzundaki düşüşün bir kısmı daha zorlu ve kısıtlayıcı bir ekonomik ortama katkıda bulunabilir. Sonuçta, yenilenebilir enerji projeleri yüksek enflasyon ortamında erişilmesi çok daha zor olan sermaye yoğun ön maliyetler gerektirir. Ve etiketli kurumsal yeşil tahvil ihraçlarındaki duraklama daha yüksek faiz oranlarına ve borç ihracına karşı daha büyük bir isteksizliğe bağlanabilir. Bu, yeşil finans sektörünün rehavete kapılması gerektiği anlamına gelmez, ancak yeni koşullara sahip yeni bir dünyaya uyum sağlamanın yollarını bulması ve hisse senedi piyasaları gibi finansman sağlamanın diğer yollarını keşfetmesi gerekir.

> > > Seçim yılına giriyoruz:2024 seçimler ve siyaset açısından yoğun bir yıl olacak. Bununla birlikte Avrupa'nın geçişinin geleceği ve bunun ekonominin farklı bölümlerini nasıl etkilediği konusunda yoğun ve ateşli tartışmalar gelecek. Paris'ten Prag'a kadar gerçekleşen çiftçi protestolarına ve CSDDD etrafındaki gerginliklere bakmak, bazı politikacıların geri planda kaldığını ve hatta yeşil politika hedeflerini yeniden gözden geçirdiğini görmek için yeterli. 'Yeşil' karşıtı tepkinin AB parlamento seçimlerinde, İngiltere parlamento seçimlerinde veya ABD seçimlerinde nasıl kendini göstereceği henüz belli değil - ancak açık olan şey, politikacıların daha şüpheci ve ekonomik olarak daha fazla baskı altında olan seçmenlerin ihtiyaçlarını karşılamak için yeşil taahhütlerinin bazı kısımlarından vazgeçmeye giderek daha açık olmaları.

Dinamik, yeşil ve yenilikçi sermaye piyasaları yaratmak

Avrupa net sıfıra geçişi başarmak istiyorsa, aslında ne istediği, bu hedeflere nasıl ulaşmak istediği ve bu hedeflere ulaşmanın ne kadar sürmesi gerektiği konusunda kendisine önemli sorular sorması gerekecektir. Aşağıdaki bölümde, bundan sonra nereye gideceğimizi daha iyi anlamak için sorulmaya değer olduğunu düşündüğümüz soruları ana hatlarıyla açıklıyoruz:

- 1.Yeşil ve yeşilleştirici finansmanın finansmanı:Yenilenebilir enerji şirketlerini finanse etmek mi daha kolay, yoksa her türlü şirketin 'yeşil' finansman çıkarmasını sağlamak mı? 'Yeşil' olmak düşük karbonlu, çevre dostu, daha entegre enerji ve ulaşım ağları veya başka bir şeyle mi ilgili? Nükleer ve doğal gazla ne yapıyoruz?
- 2.'İyi'ye yardım etmek:Yatırımcıların rüzgar türbinleri ve güneş çiftliklerinin inşasına yatırım yapmasını ve desteklemesini nasıl kolaylaştırabiliriz? Hükümetler, açık deniz rüzgarının arsalar için teklif vermesini veya elektrik şebekesi operatörlerinin ağlarını geleceğe uygun hale getirmesini kolaylaştırmada nasıl bir rol oynayabilir? Yenilenebilir enerji için doğru sübvansiyon seviyesi nedir? İnsanların yatırım yapmak istediği projelerin riskini nasıl daha iyi azaltabiliriz?
- 3.'Kötü'ye hitap:İyi bir geçiş planını ne oluşturur? 'Kötü' şirketler için finansman, geçiş planlarının kalitesine bağlı olmalı mıdır? Petrol çıkarma ve keşif gibi 'her zamanki gibi iş' projelerine daha az para gitmesini nasıl sağlayabiliriz?
- 4.Geçişin tanımlanması:Net sıfıra geçiş konusunda daha iyi bir anlatı nasıl geliştirebiliriz? Ekonomi çapındaki geçişe mi yoksa sadece enerji sektörüne mi odaklanmalı? Yoksa toplumdaki insanların rollerinin bugün olduğundan temelde farklı olacağı toplumsal bir devrim mi? İklim değişikliği azaltılırsa geçiş başarılı olur mu yoksa toplumlar iklim değişikliğinin etkilerinden korunursa başarılı olur mu?
- 5.Düzenleme:Düzenleme, finansmanı yeşile yönlendirmede en etkili rolü nerede oynayabilir? Hangi düzenlemeler, belirli bir düzenlemenin sektöre özgü etkilerine bakan genel ve hedefli bir istişare ile bir 'SFDR' muamelesine ihtiyaç duyabilir? CSDDD gibi düzenleyici girişimler neden dirençle karşılaştı ve farklı paydaşlardan yeşil düzenleme konusunda destek almanın en iyi yolları nelerdir?
- 6.Daha büyük resim:Yeşil finans, Avrupa'nın dijital dönüşüm hedefleriyle nasıl etkileşime giriyor? Emeklilik reformları, hisse senedi piyasası reformları ve perakende yatırımcı reformları yeşil dönüşümün hedefleriyle daha iyi nerede etkileşime girebilir? Daha derin ve daha likit bir yeşil finans piyasası için hangi yasalar, teşvikler ve düzenlemeler gerekiyor?
- 7.Sahadaki sorunlar:Yeşil geçiş ve yeşil finansın insanların ekonomik işleri üzerinde nasıl bir etkisi olacak? Bireysel çalışanlar, tasarruf sahipleri, yatırımcılar ve emekliler yeşil finans piyasasına nasıl daha iyi dahil edilebilir? Yeşil finans eyalet, bölgesel ve yerel düzeyde nasıl kendini gösterebilir?
- 8.Karbon vergisi:Yeşil finans ve genel olarak yeşil için durumu önemli ölçüde iyileştirmek için hangi önlemler hemen alınabilir? Yüksek seviyeli bir karbon vergisi ne kadar etkili olur? Avrupa, özellikle yeşil projelere yönelik fon seferber edebilen bir yeşil yatırım fonundan faydalanır mı?
- 9.Başarının ölçülmesi:Hangi verilerin kesinlikle raporlanması gerekiyor ve hangi veriler gönüllü veya isteğe bağlı olabilir? Avrupa ülkeleri, 'yeşil' ve 'yeşil olmayan' projelere yönelik finans akışlarını izleyen sınır ötesi bir veri platformu oluşturmada nasıl bir rol oynayabilir?
- 10.Yenilik ve yeşil:Girişim sermayesi yeşil finans piyasasını canlandırmada nasıl bir rol oynayabilir? Karma finans veya fintech çözümleri ve yapay zeka gibi yenilikçi finansman araçları, ülkelerin yenilenebilir projelere daha iyi, daha verimli ve daha ucuz yatırım yapmaları için bir fırsat olabilir mi?

NEW FINANCIAL

Rethinking capital markets

Baş yazarlar



Christopher Breen, kıdemli araştırma analisti, New Financial

Christopher, Şubat 2022'de New Financial'a katıldı ve sermaye piyasaları ve yeşil finans üzerine odaklanıyor. Chicago Üniversitesi'nde siyaset bilimi ve Slav dilleri ve edebiyatları okudu, King's College London'dan uluslararası ilişkiler alanında yüksek lisans derecesi ve Queen Mary University of London'dan veri analitiği alanında yüksek lisans derecesi aldı.

Yeni Finansal LLP

1 Düşes Caddesi
Londra

İngiltere, W1W 6AN

www.newfinancial.org

William Wright
Genel müdür

william.wright@newfinancial.org

+ 44 (0) 20 3743 8269

Bizi X'te ve LinkedIn'de takip edin.

[@YeniFinansalLLP](https://www.linkedin.com/company/yeni-finansal-llp)

New Financial, AB Şeffaflık Sicilinde 435008814959-36 kayıt numarasıyla kayıtlıdır

© New Financial LLP 2024. Tüm hakları saklıdır.

Sermaye piyasalarına ilişkin araştırmalarımız:

Sermaye piyasalarına ilişkin son raporlarımızdan bazıları şunlardır:

[İngiltere hisse senetlerinde mekanik bir yük](#)

[İngiltere emeklilik sisteminde radikal seçenek](#)

[AB sermaye piyasaları için yenilenen bir vizyon](#)

[Finansın sosyal ve ekonomik değeri](#)

[Hisse senedi piyasalarında perakende katılımının genişletilmesi](#)

[AB sermaye piyasaları: harekete geçmeye yönelik yeni bir çağrı](#)

[İngiltere'deki sermaye piyasaları: yeni bir aciliyet duygusu](#)

[İnovasyonun finansmanı: AB'de erken aşama yatırımı](#)

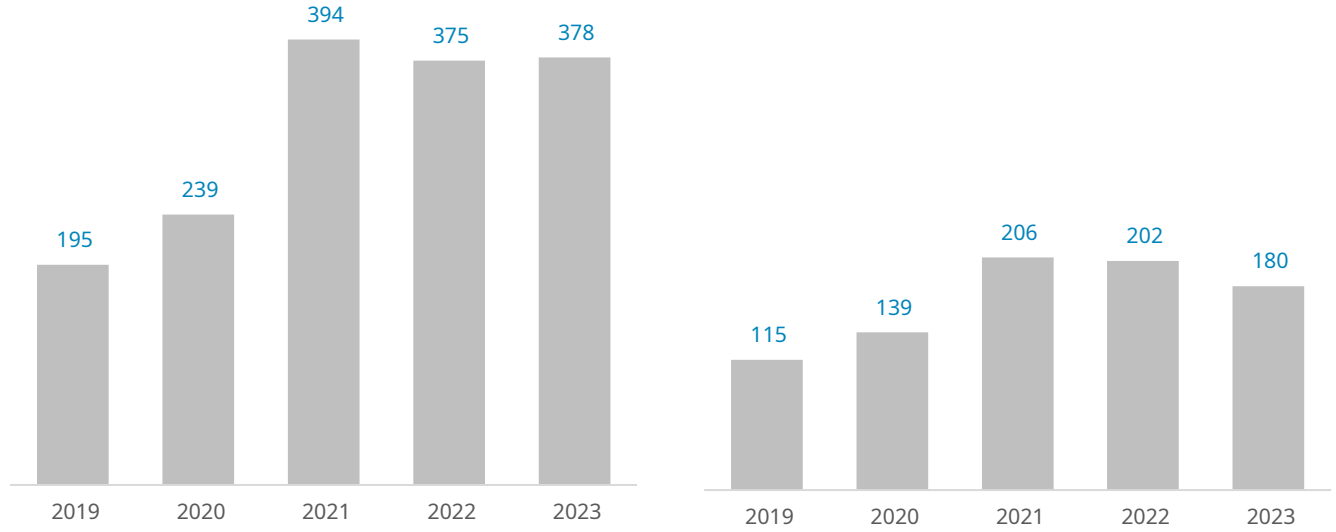
[Bankacılık ve finans alanında ESG'nin kıyaslanması](#)

Şekil 16 Yeşil finans, enflasyon dikkate alındığında son beş yılda nasıl değişti?

Bu grafikler 2023 enflasyona göre ayarlanmış rakamlara göre yeşil finansın büyümesini göstermektedir.

i) Enflasyona göre ayarlanmış rakamlara göre genel yeşil finansmanın değeri (milyar € cinsinden)

ii) Enflasyona göre ayarlanmış rakamlara göre kurumsal yeşil finansın değeri (milyar € cinsinden)

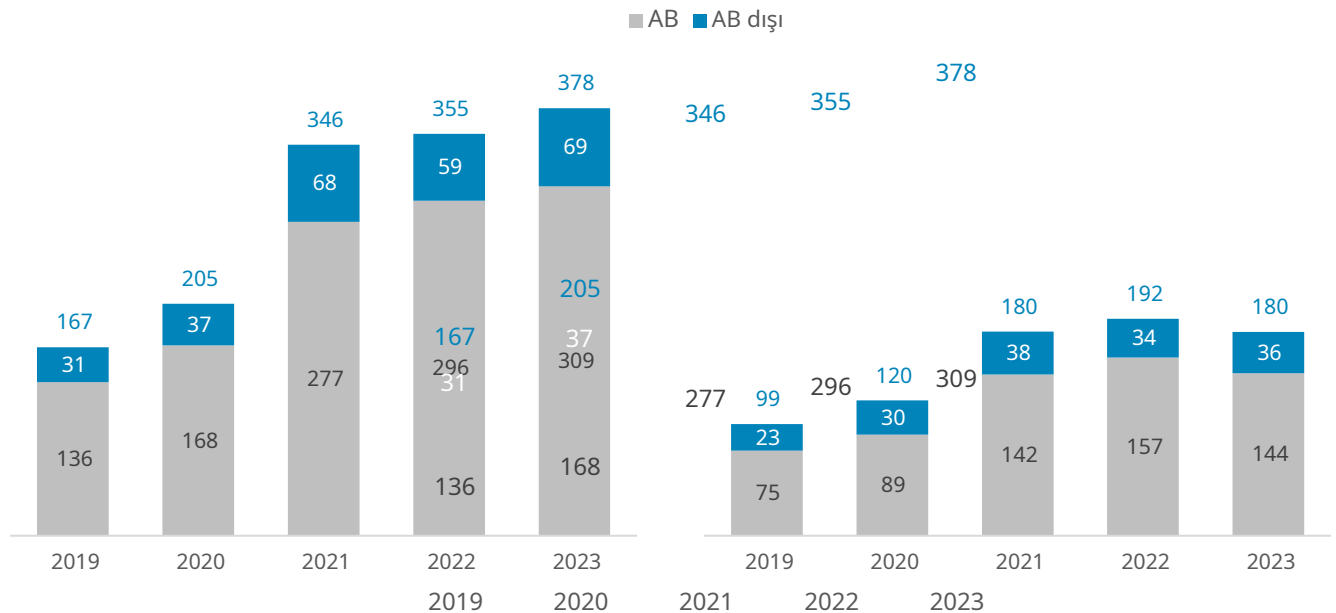


Kaynak: S&P ikinci görüş verilerinin, Dealogic ve Preqin'in yeni finansal analizi

Şekil 17 AB ve AB dışı ülkelere göre genel ve kurumsal Avrupa yeşil finansmanının dağılımı nedir?

i) Avrupa yeşil finansmanının AB ve AB dışı ülkelere göre dağılımı (değer açısından, milyar avro)

ii) Avrupa kurumsal yeşil finansmanının AB ve AB dışı ülkelere göre dağılımı (değer açısından, milyar avro)



Kaynak: S&P ikinci görüş verilerinin, Dealogic ve Preqin'in yeni finansal analizi