

Yeşil ve Sürdürülebilir Borçlanma Araçları - Yeşil Tahviller

İklım değişikliğiyle m¼cadele ve s¼rd¼r¼lebilir kalkınma

hedefleri, finansal piyasalarda yeni borçlanma enstr¼manlarının gelişmesini zorunlu kılmaktadır. Bu yazımızda yeşil ve sürdürülebilir borçlanma araçlarının kavramsal çerçevesi, uluslararası uygulamaları ve Türkiye'deki düzenleyici altyapısı incelenmektedir.

1. Uluslararası Gelişmeler

Sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin Avrupa Birliği'ndeki politika geliştirme çalışmaları 2016'ya dayanmaktadır. 2016'da L¼ksenburg Menkul Kıymetler Borsası tarafından d¼nyada yeşil borçlanma araçlarına özg¼lenmiř ilk platform L¼ksenburg Yeşil Borsası kurulmuştur. S¼reç içerisinde Avrupa Yeşil Mutabakatı'nın bir sonucu olarak 30.11.2023'te **Avrupa Yeşil Borçlanma Aracı Standartları T¼z¼ę¼ (EU GBS)** yayımlanmıştır.

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Hukuk Fak¼ltesi Dergisi, S¼rd¼r¼lebilir Borçlanma Araçları ve Bunlara İlişkin Türkiye'deki Mevcut Hukuki Durum zerine Bir İnceleme, Abdullah ALTINTAş

Uluslararası piyasalarda çeşitli standart ve ilkeler bulunmakla birlikte en çok kabul göreni, International Capital Market Association (ICMA) tarafından hazırlananlardır, özellikle yeşil tahvil ihraçları ICMA tarafından yayımlanan Green Bond Principles (GBP-Yeşil Tahvil İlkeleri) çerçevesinde y¼r¼t¼lmektedir.

“

Bu yazımızda yeşil ve sürdürülebilir borçlanma araçlarının kavramsal çerçevesi, uluslararası uygulamaları ve Türkiye'deki düzenleyici altyapısı incelenmektedir.

”

Yeşil tahviller yeşil projeleri finanse etmeye yarayan ve yatırımcıların d¼zenli gelir elde etmelerini sağlayan finansal araçlardır. GBP; fonların kullanım alanı, proje seğimi, fon y¼netimi ve raporlama ilkeleri üzerinden ihraçların g¼venilirlięini artırmayı hedeflemektedir.

2. Türkiye'de Mevzuat ve Uygulamalar

2.1. D¼zenleyici Çerçeve

Türkiye'de **Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)**, 24.02.2022'de yayımladığı **“Yeşil ve Sürdürülebilir Borçlanma Araçları ile Kira Sertifikalarına İlişkin Rehber”** ile bu alandaki temel çerçeveyi belirlemiştir. Rehberde, yeşil ve sürdürülebilir tahvillerin yanı sıra kira sertifikaları da tanımlanmış, ihraç s¼reçlerinde ICMA standartlarına uyum esas alınmıştır. Rehberde belirtilen nitelikleri taşması ve Rehberde belirtilen y¼k¼ml¼l¼klerin ihraççılar tarafından yerine getirilmesi şartıyla, yeşil/sürdürülebilir temalı sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilebilir. **Rehber, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 128/1(e) maddelerine dayanarak hazırlanmıştır. Rehberde yer alan hususların Kurul Kararı h¼km¼nde olduğu belirtilmektedir.**

2.2. Temel Tanımlar

Yeşil Borçlanma Aracı: İhraçtan elde edilen fonun, iklim değişikliği, enerji verimliliği, kirliliğin önlenmesi gibi çevresel amaçlı projelerin finansmanında kullanıldığı borçlanma araçları.

Sürdürülebilir Borçlanma Aracı:

Fonun hem çevresel hem de sosyal fayda sağlayan projelere tahsis edildiği araçlar.

Yeşil/Sürdürülebilir Kira

Sertifikası: Kira Sertifikaları, varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla d¼zenledięi ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti ifade etmektedir. III-611 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği'nde tanımlanan kira sertifikaları da Rehber kapsamına alınmış olup, Kurul tanımı ile, yeşil tahviller çevreye veya iklime pozitif fayda sağlayan projelerin finansmanı için kaynak yaratan tahvillerdir.

Mavi Borçlanma Aracı:

Su ve deniz kaynaklarının korunmasına yönelik projeleri finanse eden araçlar. ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkeleri çerçevesinde mavi borçlanma araçları da ihraç edilmektedir.

Çerçeve Belgesi:

İhraççının yeşil borçlanma aracının bu Rehberde belirtilen temel bileşenler ile uyumlu olduğunu açıklayan ve y¼netim kurulunca karara bağlanmış belgeyi ifade etmektedir.

2.3. Çerçeve Belgesi

1. İhraççılar, ihraç öncesinde Çerçeve Belgesi hazırlamak ve bunun bir **İkinci Taraf Görüşü (Second Party Opinion)** ile bağımsız olarak değerlendirilmesini sağlamak zorundadır. İkinci taraf görüşü; Çevre/sürdürülebilirlik ile ilgili konularda uzmanlaşmış bağımsız bir kuruluş tarafından çerçeve belgesinin Rehber ile uyumlu olup olmadığını inceleyen kuruluştur.
2. Bu belgeler, Kurul (SPK) onayı için sunulmalı ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ile şirket internet sitesinde yayımlanmalıdır.

2.4. Yeşil Borçlanma Araçlarının Dört Temel Bileşeni

Rehber, aşağıdaki dört temel bileşen üzerine inşa edilmiştir:

- **Fonun Kullanımı:** Rehber doğrultusunda, yeşil borçlanma aracı ihracından elde edilen fonlar, tanımlanan yeşil projeler için mümkün olan en kısa sürede kullanılmalıdır. Bu sürenin çerçeve belgesinde belirtilmesi gerekmektedir. Rehberde uygun yeşil proje türlerine örnek olarak yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü gibi alanlar gösterilmiştir. Rehberde belirtilen uygun yeşil projeler örnek niteliğindedir ve sınırlayıcı değildir.
- **Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci:** Fonun kullanılacağı projelerin belirlenmesi sürecinde, şeffaflık ve ölçülebilirlik esastır. İhraççılar, proje seçiminde hangi kriterlerin dikkate alındığını yatırımcılarla paylaşmakla yükümlüdür. Ayrıca projelerin Paris İklim Anlaşması veya Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları ile uyumlu olup olmadığına da dikkat edilir ve çerçeve belgede yer verilir.

- **Fon Yönetimi:** Toplanan fonların gerçekten yeşil projelerde kullanıldığının güvence altına alınması için özel yönetim mekanizmaları öngörülmektedir. Fonların ayrı hesaplarda takip edilmesi, kullanılmayan kısmın nasıl değerlendirileceğinin açıklanması ve fon hareketlerinin denetlenebilir olması bu bileşenin temel unsurlarıdır.
- **Raporlama:** Yeşil borçlanma araçlarında yatırımcı güvenini sağlayan en önemli unsur şeffaflıktır. Bu kapsamda, ihraççılar yılda en az bir kez fon kullanım raporu yayımlamak zorundadır. Ayrıca projelerin çevresel etkilerini ortaya koyan etki raporları da hazırlanır. Bu raporlarda, azaltılan karbon emisyonu miktarı, enerji tasarrufu, su kullanımındaki azalma gibi nicel göstergeler yer alır. Avrupa Birliği, **Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (CSRD)** ile şirketlere ESG raporlaması zorunluluğu getirmiştir.

3. Teşvik Mekanizmalar

SPK, ihraçları cazip kılmak amacıyla işlem ücretlerinde indirim sağlamaktadır; Borsa İstanbul da liste ücretlerinde benzer teşvikler sunmuştur. Borsa İstanbul 03.05.2024 tarihli duyurusunda "sürdürülebilirlik temalı borçlanma araçları" için dört endeks hesaplama başlayacağını bildirmiştir. Böylelikle hem kamu hem de özel sektör ihraççılarının piyasaya girişi kolaylaştırılmıştır.

4. Türkiye'nin İlk Yeşil Tahvil İhracı

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası 2016 yılında uluslararası piyasalarda 300 milyon dolarlık yeşil ve sürdürülebilir tahvil ihracını gerçekleştiren ilk Türk bankası olmuş ve 5 yıl vadeli yeşil tahvil ihracı 4 milyar dolar civarında talep görmüştür.

Hazine ve Maliye Bakanlığı'da uluslararası sermaye piyasalarında 2,5 milyar USD tutarında ilk ESG (Çevresel, Sosyal ve Yönetişim-Environmental, Social and Governance) tahvili 5 Nisan 2023'te kamu sektöründe ilk yeşil tahvil ihracı olarak gerçekleştirilmiştir. Bu gelişme, Türkiye'nin uluslararası sürdürülebilir finans piyasalarına entegrasyonunda kritik bir adım olarak görülmektedir.

5. Halka Açık Şirketlerde Yeşil Tahvil İhracı: Hukuki Çerçeve ve Uygulamada Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar

Hukuki çerçeve ve ihraç süreci

Halka açık şirketlerin yeşil tahvil ihracı, klasik borçlanma aracı ihracından farklı olarak, yalnızca sermaye piyasası mevzuatına değil, aynı zamanda sürdürülebilirlik ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine de tabidir. Bu nedenle yeşil tahvil ihracı, salt bir finansman işlemi değil, çok katmanlı bir hukuki ve yönetim süreci olarak değerlendirilmelidir.

İhraç süreci, öncelikle şirket yönetim kurulunun yeşil tahvil ihracına, ihraç tutarına, fon kullanım amacına ve ihraç şartlarına ilişkin bir karar almasıyla başlar. Bu kararı takiben, ihraç edilecek yeşil tahvile ilişkin bir çerçeve belgesi hazırlanır. Bu belgede fonların hangi projelerde kullanılacağı, projelerin nasıl seçileceği, fonların nasıl izleneceği ve hangi sıklıkla raporlama yapılacağı açıkça ortaya konur. Çerçeve belgesi, sürdürülebilirlik alanında uzman bağımsız bir kuruluş tarafından değerlendirilir ve ikinci taraf görüşü ile desteklenir.

Hazırlanan belgeler, izahname veya ihraç belgesi ile birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulur. Kurul onayını takiben hem ihraç dokümanları hem de çerçeve belgesi ve ikinci taraf görüşü Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ve şirketin internet sitesinde yayımlanır. Bu aşama, yatırımcıların ihraç hakkında şeffaf ve doğru bilgiye ulaşmasını sağlamaya yöneliktir.

Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü ve yanlış beyan riski

Halka açık şirketler açısından yeşil tahvil ihracının en hassas boyutlarından biri, kamuyu aydınlatma yükümlülüğüdür. Yeşil tahvillerde yatırımcılar yalnızca finansal getiriye değil, fonların çevresel etkisine de yatırım yaptıkları için, yapılan her türlü beyan yatırımcı kararlarını doğrudan etkiler.

Bu nedenle fonların yeşil proje dışı alanlarda kullanılması, çevresel etkilerin gerçeğe aykırı veya ölçülemez şekilde sunulması ya da raporlamanın eksik yapılması, yanıltıcı beyan ve yatırımcıyı yanıltma riski doğurur. Bu risk, yeşil tahvillerde klasik borçlanma araçlarına kıyasla çok daha yüksektir; zira ihraç, yalnızca bir finansman vaadi değil, aynı zamanda bir çevresel etki taahhüdü içermektedir.

Yönetim kurulu sorumluluğu ve gözetim yükümlülüğü

Yeşil tahvil ihracı, yönetim kurulunun sorumluluk alanını da genişletmektedir. Yönetim kurulu yalnızca ihraç şartlarını değil, fonların gerçekten belirlenen yeşil projelere tahsis edilip edilmediğini, raporlamanın doğru ve zamanında yapılıp yapılmadığını ve çevresel hedeflerle uyumun sürdürülüp sürdürülmediğini de gözetmekle yükümlüdür.

Bu kapsamda yönetim kurulunun rolü, formal bir onay mekanizmasının ötesine geçmekte ve sürekli bir gözetim ve denetim fonksiyonuna dönüşmektedir. Fonların amacına aykırı kullanımı veya yanlış beyan halinde, yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğu gündeme gelebilecektir.

İç kontrol, raporlama ve denetim

Yeşil tahvil ihracı yapan halka açık şirketlerin, fon kullanımını ve çevresel etkileri izlemek üzere iç kontrol ve raporlama mekanizmaları kurmaları gerekir. Toplanan fonların ayrı hesaplarda izlenmesi, yapılan harcamaların belgelenmesi, projelerin ilerleme durumunun takip edilmesi ve çevresel etkilerin ölçülmesi bu sistemin temel unsurlarıdır.

Yıllık fon kullanım raporları ve etki raporları, sadece düzenleyici bir yükümlülük olarak değil, yatırımcı güvenini koruyan temel araçlar olarak değerlendirilmelidir. Bu raporların doğruluğu ve tutarlılığı, şirketin piyasa itibarı üzerinde doğrudan etkilidir.

İtibar, güven ve uzun vadeli etki

Son olarak, yeşil tahvil ihracı şirketler açısından sadece hukuki ve finansal bir işlem değil, aynı zamanda itibara ilişkin stratejik bir tercihtir. Greenwashing eleştirileri, yatırımcı güvenini zedeleyebilir ve şirketin uzun vadeli finansmana erişimini zorlaştırabilir.

Bu nedenle yeşil tahvil ihracı, kısa vadeli bir finansman aracı olarak değil, şirketin sürdürülebilirlik stratejisinin ve yönetim kültürünün bir parçası olarak ele alınmalıdır. Başarılı bir yeşil tahvil ihracı, şirketin yalnızca sermaye piyasalarındaki konumunu değil, aynı zamanda paydaşları nezdindeki güvenilirliğini de güçlendiren bir unsur haline gelmektedir.

6. İklim Kanunu Açısından Değerlendirme

9 Temmuz 2025 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren İklim Kanunu, ülkenin iklim değişikliğiyle mücadelesini sadece çevresel değil aynı zamanda ekonomik ve finansal boyutta da güçlendirmeyi amaçlamaktadır. İklim Kanunu, yeşil borçlanma araçlarına doğrudan teknik veya yapısal düzenlemeler getirmese de bu araçların kullanımının teşvik edilmesini öngören ilk adımları içermektedir. Kanunun "Uygulama Araçları" başlıklı 8. maddesi, iklim değişikliğiyle mücadele amacıyla kullanılacak finansal araçlara değinmektedir.

Bu kapsamda:

- İklim finansmanı ve teşvik kaynaklarının geliştirilmesi (Devlet destekli fonlar, Karbon fiyatlandırma mekanizmalarından elde edilecek gelirler gibi),
- Sigorta araçlarının geliştirilmesi,
- Yeşil ve sürdürülebilir sermaye piyasası araçlarının, banka finansmanının ve diğer finansman araçlarının teşvik edilmesi esas alınmıştır. Bu sayede Türkiye sermaye piyasaları uluslararası "yeşil finans" akımlarından daha fazla pay alabilecektir.

CLA
PARTNERS

Bu doğrultuda İklim Değişikliği Başkanlığı; ulusal, sektörel raporlar hazırlayacak ve finansal kaynakları iklim değişikliği ile mücadele yatırımlarına yönlendirmeyi kolaylaştırmak üzere Türkiye Yeşil Taksonomisini (iklim finansmanının harekete geçirilmesine katkıda bulunan sınıflandırma sistemi) kuracak ve yürütecektir. Türkiye Yeşil Taksonomisi, ekonomik faaliyetleri ve yatırımları çevresel hedeflere katkılarına göre sınıflandıracak ulusal bir yeşil taksonomi olarak tasarlanmıştır.

7. Sonuç

Türkiye'nin 2053 net sıfır emisyon hedefi ve AB yeşil mutabakatına uyum zorunluluğu doğrultusunda yeşil borçlanma araçlarının yalnızca çevresel bir gereklilik değil, aynı zamanda uluslararası rekabet gücümüzü artıracak stratejik bir finansman kaynağı olduğu açıktır. Önümüzdeki dönemde, belediyelerden reel sektöre kadar geniş bir yelpazede ihraçların artması; yeşil sukuk piyasasının katılım finansı ile derinleşmesi ve şeffaf raporlama ile yatırımcı güveninin pekişmesi beklenmektedir. Bu gelişmeler, Türkiye sermaye piyasalarının küresel "yeşil finans" akımlarında öncü bir konum edinmesi için önemli bir fırsat penceresi sunmaktadır.



*Avukat
Çiğdem Dilek*

CLA Partners Hukuk Bürosu