Yeşil Sukuk Çalışma Raporu

T.C. CUMHURBAŞKANLIĞI
FİNANS OFİSİ

T.C. CUMHURBAŞKANLIĞI
FİNANS OFİSİ



Mayıs 2022

T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi Başkanlığı bu Raporda yer alan bilgilerin doğruluğu, bütünlüğü ve güncelliği konusunda herhangi bir garanti ya da taahhüt vermemektedir. Bu Rapor her ne şekil, suret ve nam adı altında olursa olsun herhangi bir karara, işleme, alıma/satıma dayanak oluşturması için paylaşılmamakta, sadece "bilgilendirme amacıyla" paylaşılmaktadır. Bu bilgilerin kullanılması ya da kullanılmaması, bu bilgilere istinaden alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler ve bunlardan doğacak sorumluluk bizatihi bu işlemi yapan ya da buna karar veren kişilere aittir. Bu sorumluluk nedeniyle T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi Başkanlığı'ndan herhangi bir talepte bulunulamaz.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi

Yeşil Sukuk Çalışma Raporu: Mevcut Durum, Tespitler ve Öneriler

Mayıs 2022

YEŞİL SUKUK ÇALIŞMA RAPORU: MEVCUT DURUM, TESPİTLER VE ÖNERİLER

T.C. CUMHURBAŞKANLIĞI
FİNANS OFİSİ

Mayıs 2022

BAŞKANIN SUNUŞU

Son yıllarda, iklim değişikliği ile mücadele ve sürdürülebilir kalkınma, politika yapıcıların ana gündem maddelerinden bir tanesi haline gelmiştir. Söz konusu gündem maddelerini hayata geçirmek önemli bir finansman ihtiyacını da ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla, iklim değişikliği ile mücadele ve sürdürülebilir kalkınma hedefleri kapsamında hükûmetler, uluslararası kuruluşlar ve ilgili diğer paydaşlar tarafından hayata geçirilen eylemlerin tarım, turizm, sağlık ve ulaştırma gibi sektörler yanında finansal sektörlerde de önemli etkileri olmuştur. 2015 yılında imzalanan Paris İklim Anlaşması, 2016 yılında Birleşmiş Milletler tarafından kabul edilen Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları ve 2019 yılında Avrupa Birliği tarafından yayımlanan Avrupa Yeşil Mutabakatı gibi politika belgeleri iklim değişikliği ile mücadele ve sürdürülebilir kalkınma açısından reel sektör yanında finansal sistemde de dönüşümün başlamasında önemli dönüm noktaları olmuştur.

Dünyada küresel iklim değişikliği ile mücadele ve sürdürülebilir kalkınma kapsamındaki gelişmelere paralel olarak, Türkiye'de de son yıllarda bu alanlarda önemli adımlar atılmış olup iklim değişikliği ile mücadele kamu kesiminin stratejik bir önceliği olarak Kalkınma Planları ve Orta Vadeli Programlarda yer almıştır. 2021 yılında T.C. Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanan Yeşil Mutabakat Eylem Planı Türkiye'nin iklim değişikliği ile mücadele stratejisinin belirlenmesinde önemli bir belge olmuştur.

Yeşil finans, dünyada iklim değişikliği ile mücadeleye yönelik eylemlerin hayata geçirilmesinde ortaya çıkan finansman ihtiyacının karşılanmasında en önemli alanlardan bir tanesini oluşturmaktadır. Son yıllarda, konvansiyonel finansın yeşil finans kapsamındaki büyüklüğü, faaliyetleri ve ürün çeşitliliği hızla artmıştır. Dünyada konvansiyonel yeşil finans alanındaki hızlı büyüme, İslami finansın da bu alana yönelmesinde etkili olmuş ve İslami yeşil finans olarak isimlendirilen alan özellikle 2017 yılından sonra önemli bir hacme ulaşmıştır. Özellikle, İslami finansın yeşil finans kapsamında en önemli finansal ürünü olan yeşil sukuk hacmi son 5 yılda çok hızlı oranlarda büyüme göstermektedir. Konvansiyonel yatırımcılara da hitap eden yeşil sukukun yeşil finansın küresel olarak gelişimi yanında İslami finansın da büyümesi açısından önemli bir fırsat penceresi sunduğu değerlendirilmektedir.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi tarafından hazırlanan Yeşil Sukuk Çalışma Raporu, dünyada yeşil sukuk, Türkiye'de ise yeşil kira sertifikası olarak isimlendirilen finansal ürünün Yeşil Mutabakat Eylem Planı kapsamında yer alan eylemlerin hayata geçirilmesinde oynayabileceği rolü değerlendirmektedir. Yeşil kira sertifikası, Türkiye'nin Yeşil Kalkınma Devrimini destekleyecek önemli bir finansal ürün olmasının yanında katılım finansın gelişmesi ve İstanbul Finans Merkezi'nin uluslararası bir katılım finans merkezi olması açısından da büyük bir potansiyel taşımaktadır.

Bu itibarla, Yeşil Sukuk Raporunun ülkemiz ekonomisi ile katılım finansın gelişimine ve iklim krizi ile mücadele sürecine faydalı bir metin olmasını temenni ediyor, hayırlı olmasını diliyorum.

Prof. Dr. Göksel AŞAN

Başkan

İÇİNDEKİLER

BAŞKANIN SUNUŞU 2
Şekil Listesi 4
Tablo Listesi 4
KISALTMALAR 5
GİRİŞ 6
1 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE YEŞİL FİNANS: GENEL GÖRÜNÜM 9
1.1 Dünyada Yeşil Finansın Genel Görünümü 11
1.2 Türkiye'de Yeşil Finansın Genel Görünümü 13
2 İSLAMİ YEŞİL FİNANS 17
2.1 İslami Finans Kapsamında Yeşil Finans 17
2.2 İslami Yeşil Finans Ürünleri 18
2.3 Dünyada İslami Yeşil Finans Kapsamında Politika Uygulamaları 19
3 YEŞİL SUKUK 21
3.1 Genel Görünüm 21
3.2 Yeşil Sukuk İhracına İlişkin Süreç 23
3.3 Yeşil Finansın Kurumsal Yönetişimi 26
3.3.1 Yeşil Tahvil ve Sukuk Standartları 27
3.3.2 Uluslararası İklim Araştırmaları Merkezi (CICERO) İkinci Görüş İncelemesi 34
4 SEÇİLMİŞ UYGULAMALAR 35
4.1 Malezya 35
4.2 Endonezya 37
4.3 İslam Kalkınma Bankası 39
4.4 Suudi Arabistan 41
4.5 Türkiye 43
5 TESPİTLER VE ÖNERİLER 45
Sözlük 49
Yeşil Sukuk Raporu Çalışma Grubu Üyeleri 51

Şekil Listesi

Şekil 1: Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) 9
Şekil 2: Sürdürülebilir Kalkınmanın Kapsamı 10
Şekil 3: Ülke Gruplarına Göre Yeşil Tahvil İhraçları (Milyar ABD doları) 11
Şekil 4: Yeşil Tahvil Gelirlerinin Kullanım Alanları (2020, Yüzde pay) 12
Şekil 5: Yeşil Kredi Kullanımı (2013-2021, milyar ABD doları) 12
Şekil 6: Küresel Sukuk İhracı ve Stoku (2001-2020, milyar ABD doları) 18
Şekil 7: Yeşil Sukuk İhraçları (Milyar ABD doları) 22
Şekil 8: Küresel ESG Sukuk İhraçları (Milyon ABD doları, Adet Sayısı) 22
Şekil 9: Yeşil Sukuk İhracına İlişkin Süreç Akışı 24
Şekil 10: Yeşil Sukuk İhraç Süreci 25
Şekil 11: Malezya Sürdürülebilir Sorumlu Yatırım (SRI) Sukuk Çerçevesi 32
Şekil 12: CICERO İkinci Görüş İncelemesi Süreci 34
Şekil 13: Yeşilin Tonları (Shades of Green) Metodolojisi 34

Tablo Listesi

Tablo 1: Türkiye'de Sürdürülebilirlik ve Yeşil Finans Alanında Gelişmeler (Kamu Kesimi) 15
Tablo 2: Türkiye'de Sürdürülebilirlik ve Yeşil Finans Alanında Gelişmeler (Finansal Kesim) 16
Tablo 3: Türkiye'de Sürdürülebilirlik ve Yeşil Finans Alanında Gelişmeler (Sivil Toplum Kuruluşları) 16
Tablo 4: Yeşil Sukuk Alanındaki Önemli Gelişmeler, Teşvikler ve İhraçlar 20
Tablo 5: Yatırımcı Potansiyeli Açısından Tahvil ve Sukuk 21
Tablo 6: Küresel, Bölgesel ve Ulusal Çerçeve/Standartlar Karşılaştırması 28
Tablo 7: Malezya Yeşil Sukuk İhraç Listesi (2017-2020) 36
Tablo 8: Tadau Energy Yeşil Sukuk İhracı 37
Tablo 9: Endonezya Yeşil Sukuk İhraç Listesi (2018-2021) 38
Tablo 10: Endonezya Kamu Kesimi Yeşil Sukuk İhracı 39
Tablo 11: İslam Kalkınma Bankası Sürdürülebilirlik Sukuku ve Yeşil Sukuk İhracı Listesi (2019-2021) 40
Tablo 12: İslam Kalkınma Bankası Yeşil Sukuk İhracı 41
Tablo 13: Suudi Arabistan Yeşil Sukuk İhraç Listesi 42
Tablo 14: Suudi Elektrik Şirketi Yeşil Sukuk İhracı 42
Tablo 15: Türkiye Yeşil Kira Sertifikası İhraç Listesi 43
Tablo 16: Türkiye Emlak Katılım Bankası Yeşil Kira Sertifikası İhracı 44

KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

ACMF: ASEAN Sermaye Piyasaları Forumu (ASEAN Capital Markets Forum)

ASEAN: Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (Association of Southeast Asian Nations)

AYM: Avrupa Yeşil Mutabakatı

BAE: Birleşik Arap Emirlikleri

BM: Birleşmiş Milletler

CBI: İklim Tahvilleri Girişimi (Climate Bonds Initiative)

CBS: İklim Tahvilleri Standardı (Climate Bonds Standard)

CICERO: Uluslararası İklim Araştırma Merkezi (Center for International Climate Research)

DNSH: Önemli Zarar Verme (Do No Significant Harm)

EIB: Avrupa Yatırım Bankası (European Investment Bank)

ESG: Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (Environmental, Social, and Governance)

GBP: Yeşil Tahvil İlkeleri (Green Bond Principles)

GBS: Yeşil Tahvil Standartları (Green Bond Standards)

ICMA: Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği (International Capital Market Association)

IsDB: İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank)

İİT: İslam İşbirliği Teşkilatı

ROI: Endonezya Cumhuriyeti (Republic of Indonesia)

SBG: Sürdürülebilirlik Tahvili Kılavuzu (Sustainability Bond Guidelines)

SBP: Sosyal Tahvil İlkeleri (Social Bond Principles)

SC: Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (Securities Commission Malaysia)

SKA: Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SRI: Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (Sustainable and Responsible Investment)

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

UNDP: Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (United Nations Development Programme)

UNFCCC: Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi (United Nations Framework Convention on Climate Change)

VBI: Değer Bazlı Aracılık (Value Based Intermediation)

VBIT: Değer Bazlı Tekafül Aracılığı (Value Based Intermediation for Takaful)

VKŞ: Varlık Kiralama Şirketi

WCED: Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu (World Commission on Environment and Development)

GİRİŞ

Sürdürülebilirlik kavramı, 2015 yılında Paris İklim Anlaşmasının imzalanması ve 2016 yılında Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarının (SKA) Birleşmiş Milletler (BM) tarafından kabul edilmesi ile birlikte politika yapıcıların gündeminde üst sıralarda yerini almıştır. Ulusal ve uluslararası düzeyde, sürdürülebilirliğin önemli alt başlıkları olan iklim değişikliğinin azaltılması, iklim değişikliğine uyum ve diğer çevresel konular kapsamında da son yıllarda önemli adımlar atılmıştır.

Bu kapsamda, son dönemde uluslararası arenada atılan en önemli politika adımlarından bir tanesi 2019 yılında Avrupa Birliği (AB) tarafından yayımlanan Avrupa Yeşil Mutabakatı (European Green Deal: AYM) olmuştur. AYM ile mevcut AB politikalarının, çevre kirliliğinin azaltılması ve çevreye duyarlı ürün ve teknolojilerin kullanılması gibi hedeflere yönelik olarak güncellenmesi amaçlanmaktadır. AB Komisyonu, 2050 yılında iklim-nötr ilk kıta olma hedefi çerçevesinde mevcut sanayi yapısının dönüşümünü de içeren yeni bir büyüme stratejisi benimseyeceğini açıklamıştır. Ayrıca, AYM Yatırım Planı kapsamında yeşil yatırımlarda kullanılmak üzere AB hükûmetleri tarafından Avrupa Yatırım Bankasına (EIB) 1 trilyon avro tutarında fon tahsis edilmiştir. Söz konusu fon vasıtasıyla AB üyesi ülkelerde yeşil kapsamda bulunmayan ve özellikle fosil yakıtlara dayalı projeler yerine yatırımların daha çevreci alternatif girişimlere yönlendirilmesi hedeflenerek önümüzdeki dönemde AB'de enerji, sanayi ve finans gibi birçok alanda önemli dönüşümlerin yaşanması beklenmektedir.

Çevresel, sosyal, ekonomik ve yönetişim başlıklarını kapsayan sürdürülebilir kalkınmanın önemi artmış, bu minvalde sürdürülebilir kalkınma hedeflerini hayata geçirmek için önemli bir finansman ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda, yeşil finans kavramı önemli bir gündem maddesi haline gelmiş olup bu alanda yeşil tahvil, yeşil kredi, yeşil sigortacılık ve yeşil sukuk (yeşil kira sertifikası) gibi çeşitli finansal ürünler geliştirilmiştir. Yeşil finans alanında yer alan finansal ürünler arasında özellikle yeşil tahviller, ülkelerin yeşil dönüşümü kapsamındaki eylemlerinin gerçekleştirilmesinde önemli rol oynama potansiyeline sahiptir. Yeşil tahviller, çok uluslu kuruluşlar, devletler ve özel şirketler tarafından ihraç edilmekte olup yeşil finans kapsamında yapılan düzenlemeler de büyük ölçüde yeşil tahvillere yönelik olarak yapılmaktadır.

Türkiye'de de dünyadaki gelişmelere paralel olarak sürdürülebilir kalkınma ve yeşil dönüşüme yönelik politikalar geliştirilmekte ve bu politikalar hayata geçirilmektedir. Sürdürülebilir kalkınma ve yeşil finansa yönelik eylemler ve yol haritaları, Onbirinci Kalkınma Planı, Yeşil Mutabakat Eylem Planı ve Orta Vadeli Program (2022-2024) gibi temel politika belgelerinde de yer almıştır. Bu çerçevede, Cumhurbaşkanlığı Kararı ile 7 Ekim 2021 yılında yürürlüğe konulan Paris İklim Anlaşması yeşil kalkınma sürecinin en önemli adımlarından birisi olmuştur.

Türkiye'de özel sektör de kamu kesiminde atılan politika adımları doğrultusunda, sürdürülebilirlik ve yeşil finansa ilişkin farkındalığını artırmakta ve bu alana yönelik dönüşüm sürecine katkıda bulunmaktadır. 2016 yılından bu yana yurtiçinde faaliyet gösteren çeşitli bankalar tarafından sürdürülebilirlik tahvil ihraçları gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, 2019 yılında altı yurtiçi banka, BM Çevre Programı Finans Girişimi tarafından yayımlanan Sorumlu Bankacılık Prensiplerine kurucu imzacı olarak katılmıştır. İstanbul Sanayi Odası (İSO) ile Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) gibi sivil toplum kuruluşları da bu kapsamda çalışmalar yürütmektedir.

İlke ve esasları gereği İslami finans[1], yeşil finans uygulamaları açısından önemli ve kapsamlı bir zemin sunmaktadır. İslami finans, yeşil finansın ürün çeşitliliğini artıracak finansal ürünlere ve yatırımcı

[1] Dünyada İslami finans olarak isimlendirilen finansal yapı Türkiye'de katılım finans olarak isimlendirilmektedir. Bu çerçevede, metin içinde, küresel gelişmeler ya da dünya uygulamalarına ilişkin açıklamalarda "İslami finans", Türkiye'ye özgü gelişmeler ya da açıklamalarda "katılım finans" ifadesi kullanılmaktadır.

tabanını genişletecek yatırımcı kitlesine de sahiptir. Bu kapsamda, İslami finans yeşil finansın küresel olarak gelişiminde önemli bir hızlandırıcı aktör olma potansiyeli taşımaktadır. Söz konusu potansiyel ve dünyada yeşil finansa yönelik hızla artan ilginin de etkisiyle, İslami finans alanında da son dönemde yeşil finansa yönelik geliştirilen finansal ürün ve hizmetlerin çeşitliliği artış göstermiştir. Yeşil sukuk[2], İslami finansın yeşil finans kapsamında yer alan en önemli ve potansiyeli en yüksek finansal ürünlerden bir tanesi olarak öne çıkmaktadır.

Yeşil sukuk, yeşil standartlar ile uyumlu biçimde sürdürülebilir ve yeşil temalı projelere finansman sağlayarak iklim değişikliği ile mücadele etmek amacıyla ihraç edilen sukuk türüdür. Konvansiyonel finans kapsamında yer alan yeşil tahvil ile benzerlikleri bulunmakla birlikte yapısı itibarıyla oldukça farklı bir finansal ürün olan yeşil sukuk, İslami finans kapsamında yatırım yapmak isteyen yatırımcılara da hitap etmesi açısından yeşil tahvillerden daha geniş yatırımcı kitlesi potansiyeline sahiptir.

Yeşil sukuk kapsamında dünyada ilk yasal düzenleme 2014 yılında yapılmış olup ilk yeşil sukuk ihracı 2017 yılında Malezya'da gerçekleştirilmiştir. Malezya'daki ilk yeşil sukuk ihracını Endonezya hükûmetinin ihracı takip etmiş ve İslami finansın aktif olarak faaliyet gösterdiği diğer ülkeler tarafından da yeşil sukuka ilişkin düzenleyici çerçeveler oluşturulmuş ve bu alanda önemli destek ve teşvik mekanizmaları hayata geçirilmiştir.

Türkiye, son yıllarda yapılan kolaylaştırıcı yasal mevzuat çalışmalarının da etkisiyle küresel sukuk pazarından önemli bir pay almaktadır. Bu durum, yeşil kira sertifikası için de büyük bir potansiyele işaret etmektedir. İstanbul Finans Merkezi (İFM) Projesi ile katılım finans alanında küresel bir merkez olmayı hedefleyen Türkiye için yeşil kira sertifikası alanında yapılacak düzenlemeler ve ihraçlar önem arz etmektedir. Yeşil kira sertifikası ihraçlarında yaşanacak olumlu gelişmelerin aynı zamanda katılım bankacılığı, katılım sermaye piyasaları ve katılım sigortacılığı alanlarında yeşil finans kapsamındaki diğer uygulamaların gelişmesini de olumlu olarak etkileyeceği değerlendirilmektedir.

Yakın dönemde, küresel iklim değişikliği ile mücadele kapsamında Türkiye'de atılan önemli adımlardan bir tanesi T.C. Ticaret Bakanlığı tarafından 2021 yılı Temmuz ayında yayımlanan Yeşil Mutabakat Eylem Planı olmuştur. Söz konusu Eylem Planında, 9 ana başlık altında toplam 32 hedef ve 81 eylem yer almaktadır. Yeşil ve döngüsel bir ekonomi ile yeşil finansman ana başlıkları ve bu başlıkların altında yer alan hedeflere yönelik eylemler, Eylem Planının yayımlanması ile hayata geçirilmeye başlanmıştır. Eylem Planında yer alan maddelerden bir tanesi de T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi tarafından Yeşil Sukuk Çalışma Raporunun hazırlanmasıdır.

Yeşil Sukuk Çalışma Raporunun hazırlık aşamasında sektör, akademi ve düzenleyici kurumların temsilcilerinden oluşan bir çalışma grubu ile altı hafta boyunca belirlenen konu başlıkları altında istişareler gerçekleştirilmiştir. Çalışma grubu toplantıları yanında, yeşil sukuka ilişkin mevcut literatür, yeşil sukuk düzenlemeleri ve uygulamaları kapsamında diğer ülke deneyimleri ile yeşil finans yönetişim mekanizmalarına ilişkin yapılan incelemeler Yeşil Sukuk Raporunun hazırlanmasında önemli girdiler olarak kullanılmıştır.

Yeşil Sukuk Raporu, 5 ana bölümden oluşmaktadır.

Bölüm 1'de, sürdürülebilir ve yeşil finans kavramları ile bu alana yönelik küresel gelişmeler özetlenmektedir. Yeşil finans kapsamında en yüksek hacme sahip finansal ürünler olan yeşil tahvil ve

[2] Dünyada sukuk olarak isimlendirilen finansal ürün Türkiye'de kira sertifikası olarak isimlendirilmektedir. Bu raporda, dünya uygulamalarına ilişkin konularda "sukuk", Türkiye uygulamalarına ilişkin konularda "kira sertifikası" ifadesi kullanılmaktadır.

yeşil kredilere ilişkin gelişmelere yer verilmektedir. Müteakiben, Türkiye'de yeşil finans kapsamında son dönemde atılan politika adımları ile Türkiye'nin sürdürülebilirlik konusuna ilişkin temel hedeflerine yer verilmektedir. Bu çerçevede, kamu kesimi, finansal kesim ve sivil toplum kuruluşları tarafından son dönemde yeşil finans kapsamında hayata geçirilen uygulamalar ve düzenlemeler de özetlenmektedir.

Bölüm 2'de, İslami finans kapsamında yeşil finans ve yeşil sukuk konularına odaklanılmaktadır. Bu doğrultuda, İslami yeşil finans ve yeşil sukuka ilişkin genel çerçeve, kavramlar, eğilimler ve güncel gelişmeler özetlenmektedir. Bu bölümde, yeşil sukuka ilişkin küresel düzenleyici çerçeve ile yeşil sukukun gelişimine yönelik destek ve teşvik mekanizmaları da incelenmektedir.

Bölüm 3'te, yeşil sukukun yönetişim yapısı üzerine odaklanılmaktadır. Bu kapsamda, yeşil sukukun geleneksel sukuk yapılarından temel farklılıkları, yeşil sukuk ihraç süreçleri, yeşil sukuka ilişkin yönetişim yapıları ve standartlar detaylı olarak incelenmektedir.

Bölüm 4'te, seçilen örnek olaylar kapsamında dünyada ve Türkiye'de gerçekleştirilen çeşitli yeşil sukuk (kira sertifikası) ihraçları incelenmektedir.

Bölüm 5'te ise Dünya'da ve Türkiye'de sukuk/yeşil kira sertifikası ihraçlarına ilişkin tespitler ve çözüm önerileri yer almaktadır.

1 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE YEŞİL FİNANS: GENEL GÖRÜNÜM

Sürdürülebilir kalkınma kavramı ilk kez 1987 yılında Birleşmiş Milletler Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu (WCED) tarafından hazırlanan Brundtland Raporunda yer almıştır. Bu rapora göre sürdürülebilir kalkınma: "bugünün gereksinim ve beklentilerini, gelecek nesillerin kendi gereksinim ve beklentilerini karşılayabilme olanaklarından ödün vermeksizin karşılayabilme" olarak tanımlanmaktadır.

2000'li yılların başlarından itibaren sürdürülebilirlik tanımının kapsamına ekonomik ve finansal konuların yanında çevresel ve sosyal etkiler de dâhil edilmiştir. Bu çerçevede, 2015 yılında Birleşmiş Milletler tarafından Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) kabul edilmiştir. Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları, üç boyut (çevresel, sosyal ve ekonomik) altında yer alan 17 hedeften oluşmaktadır (Şekil 1).

Şekil 1: Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA)



Kaynak: *Küresel Amaçlar. (2021). Sürdürülebilir Kalkınma İçin Küresel Amaçlar;* (https://www.kureselamaclar.org/)

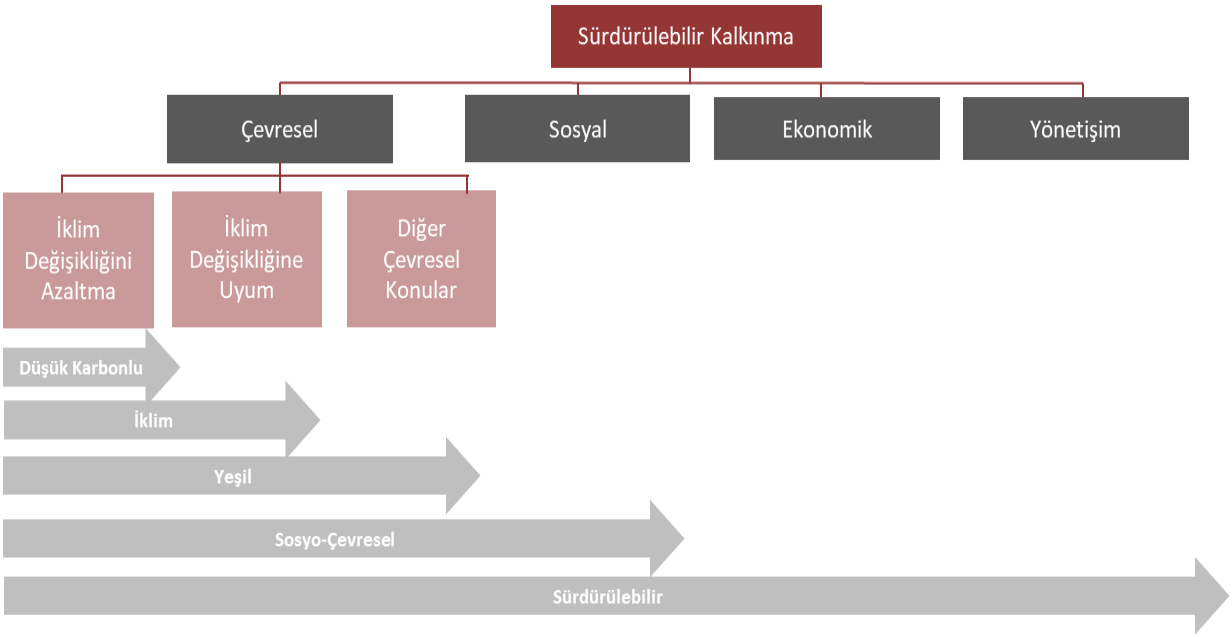
2015 yılında yayımlanan SKA ile çevresel, sosyal, ekonomik ve yönetişim konularının birbiriyle yakın ilişkisi uluslararası düzeyde resmî olarak kabul edilmiştir. Öte yandan, SKA'ların gerçekleştirilmesi, yüksek boyutlu finansman ihtiyacını da ortaya çıkarmıştır. 2015 yılında Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi (UNFCCC) kapsamında, iklim değişikliğinin azaltılmasına yönelik gerekli adımların atılması amacıyla Paris Anlaşması imzalanmış olup bu anlaşma 2016 yılında yürürlüğe girmiştir. 2019 yılında, AB Komisyonu tarafından iklim değişikliğinin sebep olduğu etkilerin önlenmesi ve azaltılması amacıyla Avrupa Yeşil Mutabakatı (AYM) yayımlanmıştır. AB Komisyonu, AYM ile 2050 yılında iklim-nötr ilk kıta olma hedefi amacıyla sanayinin dönüşümünü gerektiren yeni bir büyüme stratejisi benimseyeceğini ve tüm politikalarını iklim değişikliği ekseninde belirleyeceğini açıklamıştır.

Bu süreçte, SKA altında yer alan hedeflere ulaşabilmek için sürdürülebilirlik kapsamındaki faaliyet ve ürünlere ilişkin bir sınıflandırma sistemi (taksonomi) oluşturulmasına da ihtiyaç duyulmuştur. Ekonomik faaliyetlerin sürdürülebilirliği sağlamaya dönük uyumunu ortaya koyacak taksonomi ve değerlendirme kriteri çalışmaları, başta AB olmak üzere Çin, Japonya ve Fransa gibi çeşitli ülkeler tarafından başlatılmıştır. AB tarafından, altı çevresel hedefi (iklim değişikliğinin azaltılması, iklim değişikliğine uyum, su ve deniz kaynaklarının sürdürülebilir kullanımı ve korunması, döngüsel

ekonomiye geçiş, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü, biyolojik çeşitliliğin ve ekosistemlerin korunması ve restorasyonu) içeren AB Taksonomi Yönetmeliği, 12 Temmuz 2020 tarihinde yürürlüğe konulmuştur.

SKA'lara uygun faaliyetler kapsamında şeffaflığın artırılması ve uluslararası standartların belirlenmesi doğrultusunda sürdürülebilir kalkınmanın kapsamının belirlenmesine yönelik çalışmalar yürütülmüştür. Bu çerçevede yapılan en önemli çalışmalardan birisi olan ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı (United Nations Environment Programme: UNEP) tarafından oluşturulan Sürdürülebilir Kalkınmanın Kapsamı, çevresel, sosyal, ekonomik ve yönetişim olmak üzere dört ana başlıktan oluşmaktadır. Çevresel başlığı, çevre ve doğal sistemin kalitesi ve işleyişini artırmaya dönük faaliyetleri kapsamakta olup sera gazı emisyonu, yenilenebilir enerji ve biyoçeşitliliğin azaltılması gibi konuları kapsamaktadır. Sosyal başlığı, sağlık, güvenlik, çalışma standartları gibi kavramları kapsayan insan ve toplum çıkarlarını korumaya yönelik maddeleri kapsamaktadır. Ekonomik başlığı, yatırımların ulusal ve küresel düzeyde ekonomik etkilerini kapsamakta olup finansal performans, risk, istihdam ve tedarik zinciri gibi konuları içermektedir. Kurum ve kuruluşların yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve menfaat sahipleri arasındaki çeşitli ilişkileri kapsayan yönetişim başlığı, kapsamdaki ilgili başlık altında yapılan yatırımların yönetim, yönetim kurulu yapısı, paydaşlarla etkileşim, şeffaflık, iş ahlakı, rüşvet ve yolsuzluk gibi konular kapsamında durumlarını (yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer paydaşlarla ilişkiler) içermektedir. Yeşil finans, sürdürülebilir kalkınmanın çevresel boyutu altında yer alan düşük karbon salınımı, iklim uyumlu ekonomik aktivite gibi konuların finansman ayağını oluşturmaktadır. Bu yönüyle, sürdürülebilir kalkınmanın finansmanı yeşil finanstan da daha büyük bir alanı kapsamaktadır. (Şekil 2).

Şekil 2: Sürdürülebilir Kalkınmanın Kapsamı



Kaynak: The UNEP Inquiry. (2016). *Definitions and Concepts: Background Note. Inquiry Working Paper;* (https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/10603/definitions_concept.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Tanımsal olarak yeşil finans, enerji verimliliği, sera gazı azaltım projeleri gibi yeşil yatırımlar ile çevresel zararları azaltan proje veya girişimleri düzenleyen kamu politikalarının (tarife garantisi vs.) ve özel sektör faaliyetlerinin finansmanını sağlamayı amaçlamaktadır. Bu yönüyle yeşil finans, bankacılıktan mikrofinansa, sigortacılıktan sermaye piyasası araçlarına kadar birçok finansal ürün, hizmet ve faaliyeti kapsamaktadır.

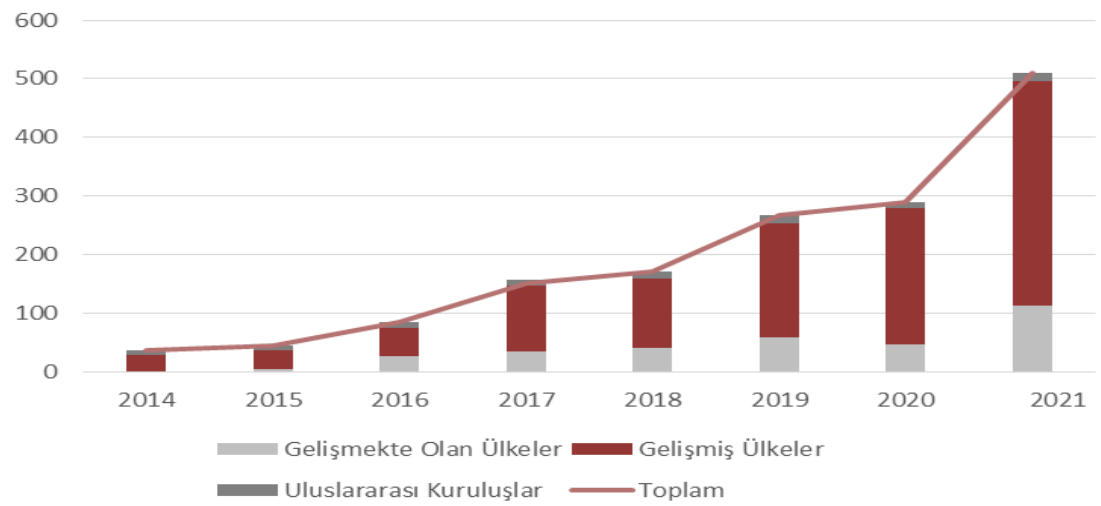
Yeşil finans kapsamında en çok kullanılan finansal ürünler yeşil tahviller, yeşil krediler, yeşil hisse senetleri ve yeşil endeks fonlarıdır. Ayrıca yeşil sigortacılık, yeşil sukuk, yeşil mikrofinans ve yeşil fintek gibi finansal alanlar da son yıllarda önem kazanmaktadır. Söz konusu finansal ürünler arasında ise yeşil tahviller yeşil finans içindeki hacmi ve bilinirliği açısından öne çıkmaktadır.

Yeşil tahvil, enerji, ulaştırma, atık yönetimi, bina inşaatı, su ve arazi kullanımı gibi yatırım alanları başta olmak üzere çevre kirliliğinin ve iklim değişikliğinin olumsuz etkilerini azaltmak üzere yapılan yatırımların finansmanında kullanılan ve ilgili otoriteler tarafından yeşil olarak kabul edilen veya etiketlenen tahvilleri ifade etmektedir.[3]

1.1 Dünyada Yeşil Finansın Genel Görünümü

Yeşil finansın en önemli finansal ürünlerinden bir tanesi olan yeşil tahvillerin hacmi 2014 yılından bu yana hızla artmaktadır. İlk yeşil tahvil ihracı, 2007 yılında yenilenebilir enerji projelerinin finansmanı amacıyla Avrupa Yatırım Bankası (EIB) tarafından gerçekleştirilmiştir. 2014 yılında, 36,8 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşen yeşil tahvil ihraçları 2020 yılında 290 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. 2020 yılı sonu itibarıyla küresel yeşil tahvil stoku ise 1 trilyon ABD doları seviyesindedir. [4] 2021 yılı sonu itibarıyla ise toplam yeşil tahvil ihraçları 508,8 milyar ABD dolarına ulaşmış olup ihraçlarda gelişmiş ülkeler %75,3'lük pay ile açık ara öndedir. Gelişmekte olan ülkelerin payı %22,1, uluslararası kuruluşların payı ise %2,6 seviyesindedir (Şekil 3).

Şekil 3: Ülke Gruplarına Göre Yeşil Tahvil İhraçları (Milyar ABD doları)



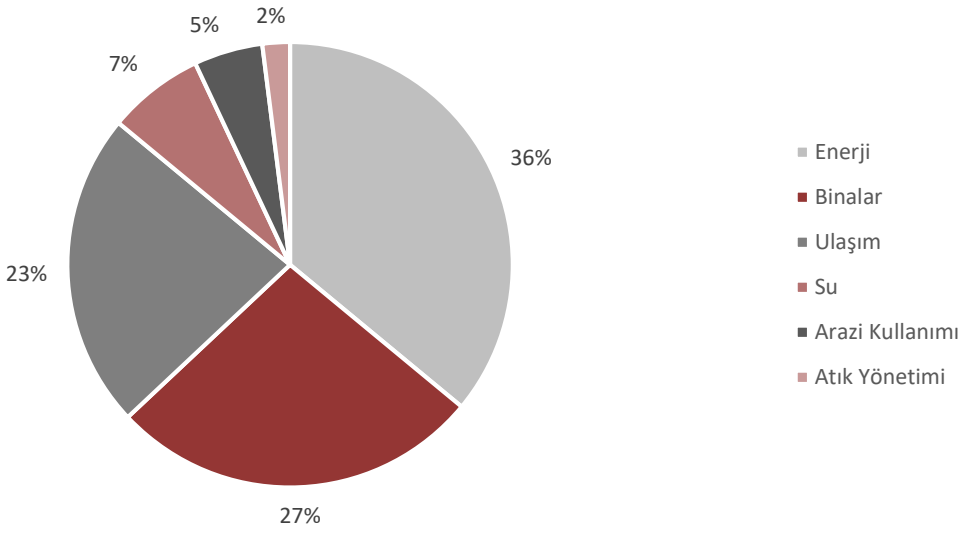
Kaynak: Climate Bonds Initiative. (2021). *Interactive Data Platform, Market;* (https://www.climatebonds.net/market/data/).

Yeşil tahvil gelirlerinin kullanım alanlarına göre en yüksek paya, sırasıyla, enerji (%36), konut (%27) ve ulaşım projeleri (%23) sahiptir. Bu projeleri su, arazi kullanımı ve atık yönetimi takip etmektedir (Şekil 4).

[3] World Bank (2020), *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*; (http://hdl.handle.net/10986/34569).

[4] Jones, L. (2022). *$500bn Green Issuance 2021: social and sustainable acceleration: Annual green $1tn in sight: Market expansion forecasts for 2022 and 2025.* Climate Bonds Initiative; (https://www.climatebonds.net/2022/01/500bn-green-issuance-2021-social-and-sustainable-acceleration-annual-green-1tn-sight-market).

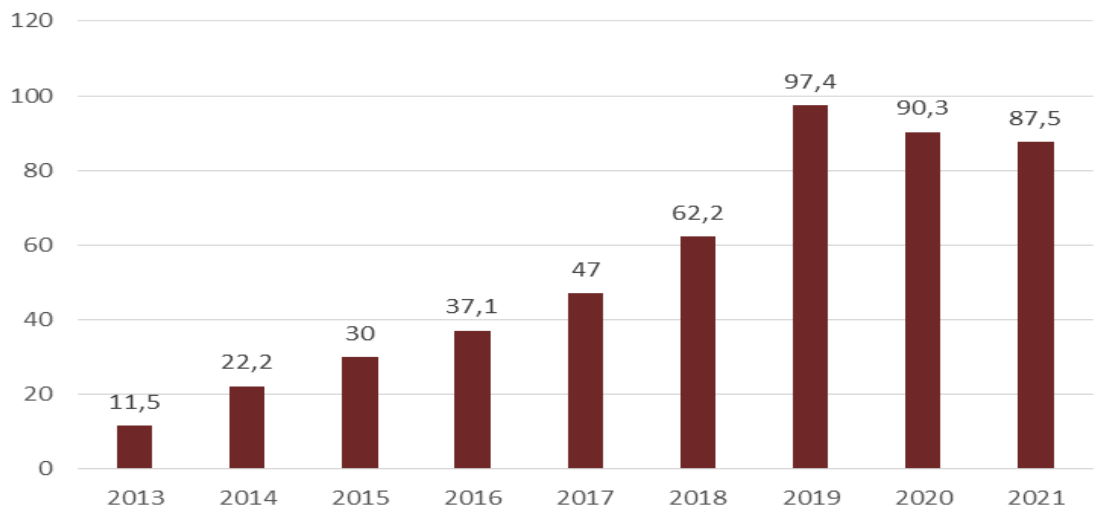
Şekil 4: Yeşil Tahvil Gelirlerinin Kullanım Alanları (2020, Yüzde pay)



Kaynak: Climate Bonds Initiative. (2021). *Interactive Data Platform, Use of Proceeds;* (https://www.climatebonds.net/market/data/).

Yeşil tahvillerden sonra en büyük hacme sahip yeşil finans ürünü yeşil kredilerdir. Yeşil kredi kullanımı, 2013 yılında 11,5 milyar ABD doları seviyesindeyken, 2021 yılsonu itibarıyla 87,5 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır (Şekil 5). Küresel yeşil kredi hacmi 2021 yılsonu itibarıyla 422 milyar ABD doları seviyesindedir.[5]

Şekil 5: Yeşil Kredi Kullanımı (2013-2021, milyar ABD doları)



Kaynak: Institute of International Finance (IIIF) (2022); (https://www.iif.com/)

[5] Institute of International Finance (IIIF); (https://www.iif.com/)

Diğer yeşil finans ürünlerinin hacmi de, yeşil tahvil ve kredilere benzer biçimde, genel bir artış eğilimi göstermektedir. Yeşil finansal piyasaların, bu alanda yapılan yasal düzenlemelerin ve farkındalığın artmasıyla birlikte güçlü bir büyüme göstereceği öngörülmektedir.

1.2 Türkiye'de Yeşil Finansın Genel Görünümü

Sürdürülebilirlik, On Birinci Kalkınma Planının yayımlanmasını müteakiben stratejik öncelikli bir başlık olarak politika metinlerinde yer almaya başlamıştır.Öte yandan, sürdürülebilirlik ve iklim değişikliği konularına ilişkin politikalarda AYM önemli bir kırılma noktası olmuştur. AYM ile birlikte AB politikalarında gerçekleşen kapsamlı değişiklikler sonucunda uluslararası ekonomi ve ticaret alanında ortaya çıkan dönüşüm sonrası Türkiye'de de sürdürülebilirlik ve sürdürülebilirliğin finansmanına yönelik önemli adımlar atılmıştır. Bu adımların en önemlilerinden bir tanesi, 2021 yılı Temmuz ayında T.C. Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan Yeşil Mutabakat Eylem Planıdır. Yeşil Mutabakat Eylem Planında yeşil ve döngüsel bir ekonomi ile yeşil finansman ana başlıkları ve bunların altındaki hedeflere yönelik gerçekleştirilecek eylemler belirlenmiştir.

2021 yılı Eylül ayında yayımlanan ve 2022-2024 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Programda (OVP) da yeşil dönüşümün dikkate alındığı bir büyüme yapısının oluşturulması temel amaç olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda, OVP'de yeşil dönüşüme ilişkin çeşitli politika ve tedbir maddeleri yer almıştır. OVP'de yer alan ve yeşil finans kapsamında değerlendirilen önemli maddeler aşağıda sıralanmaktadır:[6]

- Finansal sektörün düzenleyici çerçevesi sanayinin yeşil dönüşümünü kolaylaştıracak şekilde geliştirilecektir.
- Çevreye duyarlı yatırımların finansmanı amacıyla uluslararası standartlarla uyumlu rehber hazırlanarak yeşil tahvil ve sukuk ihraçları teşvik edilecektir.
- Küresel iklim değişikliğinin olumsuz etkilerini en aza indirmek amacıyla enerji ve üretim kaynaklarını verimli bir şekilde kullanan, çevre dostu üretime yönelik yatırımlar desteklenecektir.
- Avrupa Yeşil Mutabakatına uyum kapsamında, yeşil bankacılık uygulamalarının geliştirilmesi için strateji oluşturma, kurumsal yapılanma, risk yönetimi, raporlama ve kamuoyuna açıklama alanlarında rehberler hazırlanacaktır.
- Yatırım taahhütlü avans kredileri yerli üretime ve yeşil yatırımlara dönük yeni bir çerçeveye oturtulacaktır.

Son dönemde, sürdürülebilirlik konusunda bir diğer önemli gelişme de Türkiye tarafından Paris Anlaşması'nın 22 Nisan 2016 tarihinde imzalanması ve söz konusu anlaşmanın 7 Ekim 2021 tarihinde Cumhurbaşkanı Kararı ile yürürlüğe konulması olmuştur. Sayın Cumhurbaşkanımız tarafından da Türkiye'nin 2053 yılında net sıfır emisyon hedefine ulaşacağı ilan edilmiştir.

Yeşil Mutabakat Eylem Planı kapsamında bankacılık ve sermaye piyasaları alanlarında, strateji belgeleri, rehber ve çerçeve dokümanlar yayımlanmıştır. Yeşil Mutabakat Eylem Planı doğrultusunda yeşil finans alanında yaşanan gelişmeler aşağıda özetlenmektedir:

[6] T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). *Orta Vadeli Program (2022-2024).* (https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2021/09/Orta-Vadeli-Program-2022-2024.pdf)

- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB), "Uluslararası sermaye piyasalarında gerçekleştirilmesi muhtemel bir yeşil veya sürdürülebilir tahvil ihracı kapsamında Sürdürülebilir Tahvil Çerçeve Dokümanı hazırlıklarının tamamlanması" eylemi çerçevesinde 2021 yılı Kasım ayında "Sürdürülebilir Finans Çerçeve Dokümanı"nı yayımlamıştır. Söz konusu doküman, sosyal, yeşil ve sürdürülebilir finansal işlemlerin standartlarının belirlenmesi amacıyla hazırlanmış olup Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği (International Capital Markets Association: ICMA) ve Kredi Piyasaları Birliği'nin (Loan Markets Association: LMA) sürdürülebilir ve yeşil finansa ilişkin rehber ve ilkeleri ile uyumludur. Böylece sürdürülebilirlik kapsamındaki finansman araçlarının (tahvil, sukuk, kredi vb.) ihracına yönelik temel bir çerçeve hayata geçirilmiştir.

- BDDK tarafından "Sürdürülebilir bankacılığın geliştirilebilmesine yönelik bir yol haritasının belirlenmesi" eylemi kapsamında, "Sürdürülebilir Bankacılık Stratejik Planı (2022-2025)" 2021 yılı Aralık ayında yayımlanmıştır. Bankacılık sektörünün sürdürülebilir bir bankacılık altyapısı oluşturması için gerekli strateji ve politikaların belirlenmesi amacıyla hazırlanan Stratejik Plan, 3 amaç ve 6 hedefe yönelik olarak toplamda 21 adet eylem içermektedir.

- SPK, "Yeşil Tahvil Rehberi ve Yeşil Sukuk Rehberi hazırlanması" eylemi doğrultusunda yeşil ve sürdürülebilir borçlanma araçları ile kira sertifikalarının ihraçlarında uyulması gereken esasların düzenlendiği "Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi"ni 2022 yılı Şubat ayında yayımlamıştır. ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkeleri (Green Bond Principles: GBP) esas alınarak hazırlanan rehberin, İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı, Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci, İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi ve Raporlama olmak üzere dört temel bileşeni bulunmaktadır.

Türkiye'de sürdürülebilirlik ve yeşil finans konusunda son dönemde yaşanan önemli gelişmeler Tablo 1, Tablo 2 ve Tablo 3'te özetlenmektedir.

Tablo 1: Türkiye'de Sürdürülebilirlik ve Yeşil Finans Alanında Gelişmeler (Kamu Kesimi)

Sektör	Gelişmeler
Kamu Alanındaki Gelişmeler	• 2012 yılında Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından Enerji Verimliliği Strateji Belgesi yayımlanmıştır. Müteakiben, Ulusal Enerji Verimliliği Eylem Planı (UEVEP) ve Ulusal Yenilenebilir Enerji Eylem Planı (UYEEP) hazırlanmıştır. • 2014 yılında Borsa İstanbul (BIST) tarafından BIST Sürdürülebilirlik Endeksi yayımlanmaya başlanmıştır. • 2019 yılında Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları Türkiye 2. Ulusal Gözden Geçirme Raporu yayımlanmıştır. • On Birinci Kalkınma Planında (2019-2023), iklim değişikliğiyle mücadele ve uyuma yönelik politika ve tedbirlere yer verilmiştir. • 2020 yılında BDDK, Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision: BCBS) tarafından oluşturulan İklimle Bağlantılı Finansal Riskler Görev Gücüne (Task Force on Climate-related Risks: TFCR) üye olmuştur. • Ekim 2020'de SPK tarafından Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi yayımlanmıştır. • Mart 2021'de açıklanan Ekonomi Reformları Eylem Planı'nda (EREP) Cari Açık başlığı altındaki "Sanayide Yeşil Dönüşüm Desteklenecektir" başlığı altında eylemlere yer verilmiştir. • Haziran 2021'de SPK ve Dünya Bankası iş birliği ile Yeşil Tahvil ve Yeşil Kira Sertifikası Çalıştayı düzenlenmiştir. • Haziran 2021'de BDDK tarafından yayımlanan Kredi Tahsis ve İzleme Süreçlerine İlişkin Rehber'de banka kredi politika ve süreçlerinde çevresel, sosyal ve yönetişim (ESG) ile ilgili faktörler ile iklim değişikliği üzerindeki etkilerin dikkate alınmasına yönelik konulara yer verilmiştir. • 2021 yılı Cumhurbaşkanlığı yıllık programında iklim değişikliğine yönelik tedbirlere yer verilmiştir. • Temmuz 2021 tarihinde Ticaret Bakanlığı tarafından Yeşil Mutabakat Eylem Planı yayımlanmıştır. • 2021 yılında Yeşil Mutabakat Eylem Planı'nın uygulanmasını takip etmek amacıyla ilgili kamu kurumlarının yer aldığı "Yeşil Mutabakat Çalışma Grubu" oluşturulmuştur. • 2022-2024 yıllarına ilişkin Orta Vadeli Programda (OVP) makroekonomik hedefler ve politikalar başlığı altında yeşil dönüşüme ilişkin politika ve tedbirlere yer verilmiştir. • Ekim 2021 tarihinde Paris İklim Anlaşması Türkiye Büyük Millet Meclisinde kabul edilmiştir. • Ekim 2021'de T.C. Cumhurbaşkanlığı İletişim Başkanlığı tarafından Türkiye'nin Yeşil Kalkınma Devrimi kitabı yayımlanmıştır. • Kasım 2021'de HMB tarafından Çevresel Sosyal Yönetişim (ÇSY) tahvil piyasasında borçlanma işlemleri gerçekleştirilmesi amacıyla Sürdürülebilir Finansman Çerçeve Dokümanı hazırlıklarının tamamlandığı açıklanmıştır. • Kasım 2021'de iklim değişikliğinin finansal sistemde ortaya çıkarabileceği kırılganlıkları ve fırsatları tespit etmek ve ilgili riskleri azaltmak amacıyla TCMB bünyesinde Yeşil Ekonomi ve İklim Değişikliği Müdürlüğü kurulmuştur. • Aralık 2021'de BDDK tarafından Sürdürülebilir Bankacılık Stratejik Planı yayımlanmıştır. • Şubat 2022'de SPK tarafından Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi yayımlanmıştır.

Tablo 2: Türkiye'de Sürdürülebilirlik ve Yeşil Finans Alanında Gelişmeler (Finansal Kesim)

Sektör	Gelişmeler
Finans Sektörü Alanındaki Gelişmeler	• 2016 yılından itibaren bankalar tarafından sürdürülebilirlik tahvili ihraçları gerçekleştirilmektedir. • 2016 yılında Dünya Bankası ve İller Bankası iş birliği ile Sürdürülebilir Şehirler Programı kapsamında Sürdürülebilir Şehirler Projesi başlatılmıştır. • 2017 yılında, UN Global Compact üyesi yedi banka (Akbank, Garanti Bankası, ING Bank, İş Bankası, Şekerbank, Yapı Kredi ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB), daha sonra Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası (TYKB) da katılmıştır) Global Compact Türkiye Sürdürülebilir Finansman Bildirgesine imza atmıştır. • 2019 yılında Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi (United Nations Environment Programme Finance Initiative: UNEP FI) tarafından hayata geçirilen Sorumlu Bankacılık Prensiplerine (Principles for Responsible Banking) Türkiye'den Garanti Bankası, ING Bank, TKYB, Şekerbank, TSKB ve Yapı Kredi Bankası kurucu imzacı olarak katılmıştır. • 2021 yılında Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından 2014 yılında hazırlanan Bankacılık Sektörü için Sürdürülebilirlik Kılavuzu güncellenmiştir. • 2021 yılında TBB, İklim Değişikliğinden Kaynaklanan Risk ve Fırsatların Bankacılık Sektörüne Muhtemel Etkileri başlıklı konferans düzenlemiştir.

Tablo 3: Türkiye'de Sürdürülebilirlik ve Yeşil Finans Alanında Gelişmeler (Sivil Toplum Kuruluşları)

Sektör	Gelişmeler
Sivil Toplum Kuruluşları Alanındaki Gelişmeler	• 2004 yılında İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD Türkiye) kurulmuştur. • Ocak 2020'de TÜSİAD tarafından Sürdürülebilir Finansman ve Destek Modelleri Notu hazırlanmıştır. • Ekim 2020'de iklim krizine karşı ortak hareket etmek amacıyla TSKB tarafından Yeşil Kuğu Platformu kurulmuştur. • Nisan 2021'de etki yatırımını Türkiye'de ana akım bir yatırım tercihi hâline getirme vizyonu ile Etki Yatırım Danışma Kurulu (EYDK) kurulmuştur. • İstanbul Sanayi Odası (İSO), bünyesindeki 55 meslek komitesinin gruplandığı 10 ayrı sektör için "sürdürülebilirlik öncelikleri ve takip göstergelerini" içeren rehber hazırlamaktadır. Bu kapsamda hazırlanan Tekstil Ürünleri Sanayi ve Giyim Eşyaları Sanayi'ne yönelik doküman Eylül 2021'de yayımlanmıştır.

2 İSLAMİ YEŞİL FİNANS

2.1 İslami Finans Kapsamında Yeşil Finans

İslami finans, risk-paylaşımı ve varlığa dayalılığı temel alarak üretim, istihdam ve reel ekonomiye doğrudan katkı sağlamayı amaçlayan faizsiz bir finans modelidir. İslami finans sistemi dört temel sektörden (İslami bankacılık, İslami sermaye piyasaları, İslami sigortacılık ve İslami sosyal finans) oluşmaktadır. Bu kuruluşların faaliyetleri, konvansiyonel muadilleri için de geçerli olan mevzuat ve düzenlemelerin yanı sıra İslam hukukunun anlayış, kural ve yasakları çerçevesinde şekillenmektedir. Bu anlamda ürün ve hizmetler, İslam hukukuna dayanan temel esaslara (faizsizlik, garar ve cehalet yasağı, vb.) göre sunulmaktadır.

İslami finans varlıklarının küresel düzeyde büyüklüğü 2020 yılı sonu itibarıyla yıllık %10,7'lik bir artış oranı ile 2,7 trilyon ABD doları seviyesine ulaşmıştır. İslami finansal varlıklarda en büyük pay %68,2 oranı ile İslami bankacılık sektörüne aittir.[7] İslami bankacılık aktif büyüklüğü, 2020 yılı sonunda %14,0 oranında artış ile 2,4 trilyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.[8] İslami bankacılığın küresel bankacılık içerisindeki payı da %2,0 olmuştur. Ayrıca İslami bankacılık, 15 kadar ülkede sistemik olarak önemli kategorisinde yer almaktadır.[9] İslami finansın ve İslami bankaların genel olarak yakaladığı istikrarlı büyümenin İslami finansal okuryazarlık, düzenleyici ve denetleyici kuruluşların sunduğu destek, teşvik mekanizmaları ve etik finansa olan ilginin artması ile birlikte daha da artarak devam edeceği öngörülmektedir.

İslami sermaye piyasaları, sistemin ikinci en büyük sektörü konumundadır. İslami sermaye piyasaları, sukuk, hisse senetleri ve yatırım fonları gibi ürün ve hizmetleri kapsamakta olup İslami finans varlıkları içindeki payı %30,9 seviyesindedir.[10] İslami sermaye piyasası ürünleri arasında sukuk öne çıkmaktadır. 2001-2020 döneminde ihraç edilen toplam sukuk tutarı 1,4 trilyon ABD dolarına ulaşmış olup, söz konusu ihracın 648 milyar ABD doları hâlihazırda dolaşımda bulunmaktadır. Sukuk ihraçları ve stoku 2010'dan bu yana genel itibarıyla yukarı yönlü bir eğilime sahip olmakla birlikte özellikle 2015 yılından bu yana sürekli büyümektedir (Şekil 6).

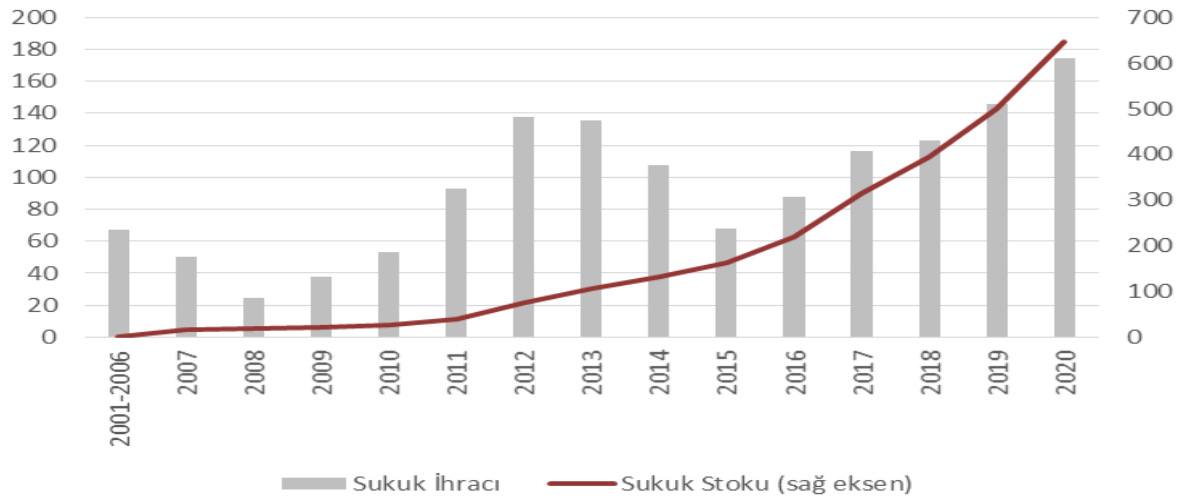
[7] Islamic Financial Services Board. (2021). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2021*; (https://www.ifsb.org/sec03.php).

[8] Refinitive. (2021). *Islamic Finance Development Report 2021*; (https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report).

[9] Islamic Financial Services Board. (2021). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2021*; (https://www.ifsb.org/sec03.php).

[10] Islamic Financial Services Board. (2021). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2021*; (https://www.ifsb.org/sec03.php).

Şekil 6: Küresel Sukuk İhracı ve Stoku (2001-2020, milyar ABD doları)



Kaynak: International Islamic Financial Market. (2020). *Sukuk Report* (9. Baskı); (https://www.iifm.net/public/sukuk-reports). International Islamic Financial Market. (2021). *Sukuk Report* (10. Baskı); (https://www.iifm.net/public/sukuk-reports).

İslami bankacılık ve İslami sermaye piyasalarına göre çok daha küçük bir paya sahip olan İslami sigortacılık ise son yıllarda hızlı bir büyüme eğilimi göstermektedir. Zekât, sadaka ve vakıf kurumu gibi alanları kapsayan İslami sosyal finansın önemi, özellikle Covid-19 pandemisi sürecinde artmaktadır.

Konvansiyonel finansta yeşil finansa yönelik ilginin artması ve yeşil tahvil piyasasının yüksek oranlı büyüme oranlarına ulaşması, İslami finans alanında da yeşil finansa yönelik ilgiyi artırmıştır. Bu çerçevede, başta yeşil sukuk olmak üzere, ESG uyumlu İslami finans ürünleri, pay senetleri ve etki yatırımları gibi çeşitli İslami finans ürünleri geliştirilmiştir. İslami finans, ilkeleri itibarıyla yeşil finansa oldukça uygundur. Ayrıca, yeşil finans kapsamında yer alabilecek oldukça geniş bir ürün yelpazesi ve yatırımcı kitlesine sahiptir. Diğer önemli bir nokta da, dünyada sürdürülebilirlik konusunda yüksek altyapı yatırım ihtiyacı bulunan ülkelerin önemli bir kısmının İslam İşbirliği Teşkilatı (İİT) kapsamında yer alan ülkeler olmasıdır. Dolayısıyla, İslami finansın yeşil finans alanında sunacağı ürün ve hizmetlerin büyük bir yatırımcı potansiyeli bulunmaktadır.

2.2 İslami Yeşil Finans Ürünleri

İslami yeşil finans kapsamında dünyada halihazırda kullanılmakta olan önemli finansal ürünler aşağıda özetlenmektedir:

Yeşil Sukuk: Sukuk (Türkiye'deki ismiyle kira sertifikası), "mevcut mal, menfaat veya hizmet hâlinde bulunan varlıklar üzerindeki mülkiyette veya belirli bir projenin varlıklarında ya da özel bir yatırım faaliyetinde müşterek payları ifade eder şekilde ve birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalar" olarak tanımlanmaktadır.[11] Bazı kaynaklarda İslami tahvil olarak da isimlendirilen sukuk, bazı özellikleri itibarıyla tahvillere benzemekle birlikte bir borçlanma aracı değildir. Yeşil sukuk, sürdürülebilirlik ve yeşil temalı projeleri desteklemek ve gerekli finansman desteğini sağlayarak iklim değişikliğinin yol

[11] AAOIFI. (2015). *Faizsiz Finans Standardı 17: Yatırım Sertifikaları (Sukuk), Md.: 2. TKBB Yayınları;* (https://tkbb.org.tr/Documents/tkbb-yayinlari-97/FAIZSIZ-FINANS-STANDARTLARI.pdf).

açtığı sorunlarla mücadele etmek amacıyla ihraç edilen sukuk çeşididir. Yeşil sukuku geleneksel sukuklardan ayıran temel özellik yeşil tahvil veya sukuk standartlarına uyum sağlama zorunluluğudur.

İslami Yeşil Bankacılık: Yeşil bankacılık kavramı, bankacılık faaliyetlerinin yeşil finans ilkeleri ile uyumlu ve iklim değişikliği ile mücadeleyi destekleyecek şekilde yapılmasını ifade etmektedir. İslami finans sisteminin varlık büyüklüğü açısından en önemli sektörü olan İslami bankacılığın da bu anlamda yeşil bankacılık ile ilişkisi bulunmaktadır. İslami bankalar, çevreci projelere (sürdürülebilir tarım, sürdürülebilir ulaşım vs.) kullandırdıkları finansman ve yenilenebilir enerji sektörünü destekleyici sukuk ihraçları gibi faaliyetleri ile yeşil bankacılık piyasasında yer almaktadırlar. Bu kapsamda katılım bankaları da IsDB ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) gibi uluslararası kalkınma ve yatırım bankalarından fon temin ederek sürdürülebilir, yeşil vs. gibi tematik alanlarda kredi kullandırmaktadır.

Yeşil Tekafül (İslami Yeşil Sigorta): Yeşil tekafül, iklim değişikliğinin sebep olacağı felaketler, su kıtlığı gibi doğal afetler ve ortaya çıkabilecek salgın hastalık gibi risklerin azaltılmasına yönelik gerçekleştirilen İslami sigortacılık faaliyetlerini kapsamaktadır. Bu anlamda yeşil araba, yeşil ev ve yeşil işletme gibi konvansiyonel yeşil sigortacılık piyasasında yer alan çeşitli sigortacılık alanları tekafül sistemi ile de uygulanmaya elverişlidir. Yeşil tekafül henüz yeni gelişen bir alan olmakla birlikte küresel eğilimlere paralel olarak hızla gelişme potansiyeli taşımaktadır. Malezya'da yakın zamanda uygulamaya konulan Değer Bazlı Tekafül Aracılığı (Value Based Intermediation for Takaful: VBIT), içerisinde barındırdığı çevresel değerlerle bu alana dair en önemli örnek olarak değerlendirilmektedir.

2.3 Dünyada İslami Yeşil Finans Kapsamında Politika Uygulamaları

Sürdürülebilirlik kapsamında İslami finans alanında yapılan ilk düzenleme Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (Securities Comission Malaysia: SC) tarafından 2014 yılında yayımlanan Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım Sukuk Çerçevesi (Sustainable and Responsible Investment (SRI) Sukuk Framework) olmuştur. SC tarafından yayımlanan ilgili çerçeve ve düzenlemelerde Malezya'da İslami yeşil finansın gelişmesi için çeşitli teşviklere de yer verilmiş olup bu teşvikler aşağıda özetlenmektedir:

- Sukuk ihraççılarının bağımsız uzman maliyetlerinin karşılanmasına yönelik SC tarafından yönetilen ve 6 milyon Malezya ringiti (MYR) tutarında Yeşil SRI'a Dayalı Sukuk Hibe Programı oluşturulmuştur.

- 2018-2020 döneminde Yeşil SRI'a Dayalı Sukuk Hibe Programı kapsamındaki yatırımcılar için vergi muafiyeti getirilmiştir.

- SC tarafından onaylanan, yetkilendirilen veya SC'ye sunulan SRI'a dayalı sukuk ihraç maliyetlerine ilişkin 2020 yılına kadar vergi indirimi sağlanmıştır.

- SRI'a dayalı sukuk ihraçlarından elde edilen gelirin %90'ı sürdürülebilir ve sorumlu projelerde kullanılmak şartı ile ihraç giderleri 2023 yılına kadar vergi matrahından indirilebilmektedir.

- SC tarafından yönetilen Sermaye Piyasaları Geliştirme Fonu, yeşil, sürdürülebilir ve sosyal sorumlu sukuk ihraççılarına 300.000 MYR'ye kadar finansal hibe sağlamaktadır. Bu hibeye ilişkin gelir vergisi muafiyeti 2025 yılına kadar uzatılmıştır.

İslami finans alanında sürdürülebilirlik ve yeşil finans ile ilgili bir diğer önemli adım ise, 2018 yılında Endonezya'da yeşil sukuka dair ilk düzenleme olan Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesi politika belgesidir. İlgili düzenleme ile yeşil uygunluğu olan ve olmayan projelere ilişkin çeşitli tanımlamalar

yapılarak ve ihraç sürecinin temel bileşenleri ortaya konularak, ülkedeki yeşil tahvil ve sukuk ihraçlarının standartlaştırılması sağlanmıştır.

Endonezya ve Malezya tarafından yapılan düzenlemelerin de etkisiyle 2017 yılından sonra yeşil sukuk ihraçları hızla artmıştır. 2014 yılından itibaren yeşil sukuk alanındaki önemli gelişmeler Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4: Yeşil Sukuk Alanındaki Önemli Gelişmeler, Teşvikler ve İhraçlar

Yıl	Gelişme
2014	• Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (SC) tarafından Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım Sukuk Çerçevesi (SRI Sukuk Framework) yayımlanmıştır.
2016	• Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (SC) tarafından çıkarılan Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım Sukuk Çerçevesi (SRI Sukuk Framework) kapsamında ihraççılar için teşvikler getirilmiştir.
2017	• Malezya'da özel sektör tarafından dünyadaki ilk yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. • ASEAN Sermaye Piyasaları Forumu (ACMF) tarafından yeşil tahvil standartları (tahvil ve sukuk için) yayımlanmıştır.
2018	• Malezya Sürdürülebilir Sorumlu Yatırımlar (SRI) için vergi teşviklerini başlatmıştır. • Endonezya hükûmeti Yeşil Tahvil ve Sukuk Çerçevesini yayımlamıştır. • Endonezya hükûmeti tarafından dünyadaki ilk kamu yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir.
2019	• Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) tarafından "Abu Dabi Sürdürülebilir Finans Bildirgesi" yayımlanmıştır. Aynı yıl özel sektör yeşil sukuk ihracı gerçekleşmiştir. • İslam Kalkınma Bankası (IsDB) tarafından avro cinsinden ilk yeşil sukuk ihraç edilmiştir. • Malezya sermaye piyasaları için Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) yol haritası yayımlanmıştır. • Malezya, Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) Çerçevesi güncellenmiştir. • İslam Kalkınma Bankası (IsDB) tarafından Sürdürülebilir Finans Çerçevesi yayımlanmıştır.
2020	• Malezya'da hem Sürdürülebilir Sorumlu Yatırım (SRI) sukuk ihraççıları için hem de Sürdürülebilir Sorumlu Yatırım (SRI) fonları için vergi teşvikleri genişletilmiştir.

Kaynak: Islamic Financial Services Board. (2020). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020*; (https://www.ifsb.org/sec03.php).

3 YEŞİL SUKUK

İslami yeşil finans ürünleri arasında yeşil sukuk en büyük paya sahiptir. Yeşil standartlara uyum zorunluluğu açısından yeşil sukuk yeşil tahvillere benzemekle birlikte yeşil sukuk yeşil tahvillerden farklı olarak ayrıca bir fıkhi uyumluluk değerlendirmesine tabi tutulmaktadır. Dolayısıyla, yeşil sukuk hem yeşil etiket kazanabilmek hem de fıkhi uyumlu bir finansa ürün olarak değerlendirilmek için farklı kriterleri aynı anda sağlamak zorundadır. Bu çerçevede, yeşil sukuk sadece İslami ve geleneksel tahvil yatırımcılarına değil, aynı zamanda portföylerini sürdürülebilirlik alanıyla daha fazla uyumlu hale getirmek isteyen geleneksel yeşil yatırımcılara da hitap etmektedir (Tablo 5).

Tablo 5: Yatırımcı Potansiyeli Açısından Tahvil ve Sukuk

	Yeşil Olmayan	Yeşil
Tahvil	Geleneksel Yatırımcılar	Geleneksel Yatırımcılar ve Geleneksel Yeşil Yatırımcılar
Sukuk	Geleneksel Yatırımcılar ve İslami Yatırımcılar	Tüm Yatırımcılar

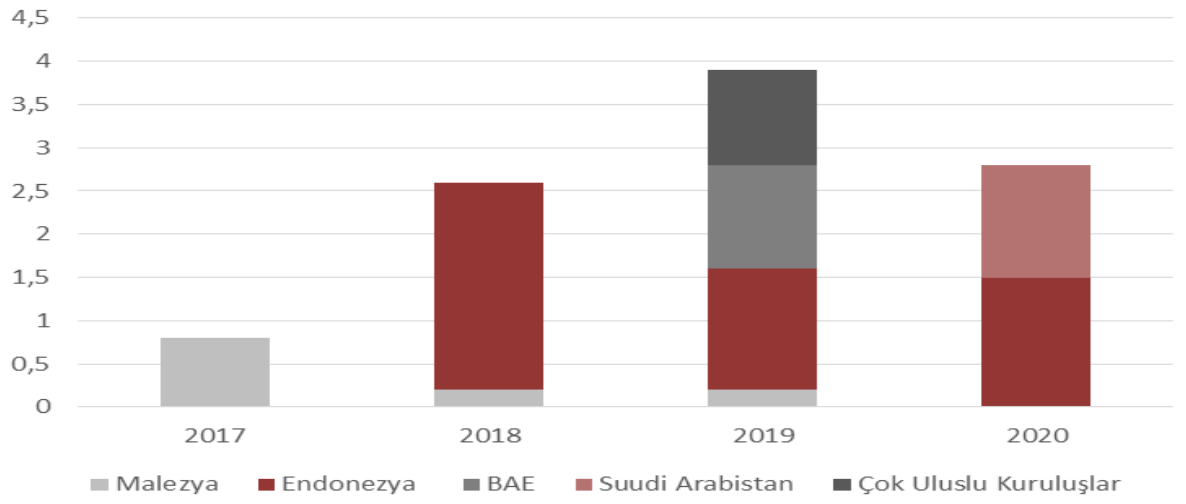
Kaynak: World Bank. (2020). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*; (http://hdl.handle.net/10986/34569).

3.1 Genel Görünüm

2017 yılında Malezya'da yenilenebilir enerji grubu Tadau Energy tarafından güneş enerjisi santrali finansmanı amacıyla 59 milyon ABD doları tutarında dünyada ilk yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. 2018 yılında ise Endonezya'da da kamu kesimi tarafından ilk yeşil sukuk ihracı yapılmıştır.

Yeşil sukuk alanında teşvik, destek ve düzenlemelerle birlikte ihraçlar da hızla artmıştır. 2017-2020 döneminde, Endonezya, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Malezya ve İslam Kalkınma Bankası tarafından ihraç edilen yeşil sukuk hacmi 10 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Endonezya'da kamu kesiminin gerçekleştirdiği ihraçların da etkisiyle 5,5 milyar ABD doları tutarında yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilmiş olup Endozezya'yı ihraç hacmi bakımından en büyük yeşil sukuk ihraççısı haline getirmiştir. Malezya tarafından ihraç edilen yeşil sukuk tutarı 1 milyar ABD doları seviyesinde olmakla birlikte ülkedeki yeşil sukuk hibeleri ve vergi indirimleri ile birlikte en fazla sayıda özel ihraççı Malezya'da bulunmaktadır. Yeşil sukuk düzenlemelerinin etkisiyle Malezya'da bugüne kadar yedi farklı özel sektör kuruluşu ihraç gerçekleştirmiştir. Söz konusu kuruluşların beş tanesinin ilk defa sukuk ihracı gerçekleştiriyor olması, yeşil sukukun toplam sukuk piyasasının büyümesine katkısı açısından önemli bir örnek olarak durmaktadır. Dünyada yeşil sukuka yönelik talep çoğunlukla yatırım danışmanlık şirketleri, bankalar, sigorta şirketleri ve devlet varlık fonlarından gelmektedir. Yeşil sukuk ihraçlarının %80'i ABD doları cinsinden gerçekleştirilmiştir (Şekil 7).

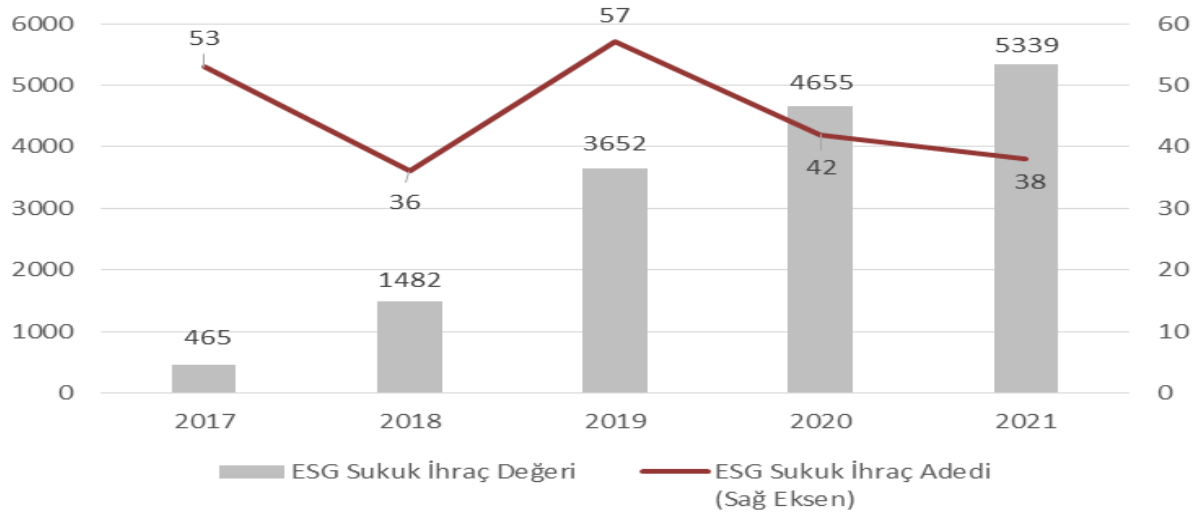
Şekil 7: Yeşil Sukuk İhraçları (Milyar ABD doları)



Kaynak: Azhgaliyeva, D. (2021). Green Islamic Bonds. *Asian Development Outlook 2021 Background Paper*; (https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/691951/ado2021bn-green-islamic-bonds.pdf).
Not: 2020 verisi Ocak- Eylül dönemini kapsamaktadır.

2017 yılında gerçekleştirilen ilk ESG sukuk ihracından bu yana dünyada toplam 226 ESG sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. ESG sukuk ihraçları 2021 yıl sonu itibarıyla 15,6 milyar ABD doları seviyesinde olup bu miktarın büyük bir kısmı yeşil sukuk kategorisinde yer almaktadır. 2020 yılında 4,6 milyar ABD doları tutarında, 2021 yılında ise 38 farklı ihraç ile toplamda 5,3 milyar ABD doları tutarında ESG sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir (Şekil 8). İslam Kalkınma Bankası, bugüne kadar gerçekleştirdiği toplam 5,2 milyar ABD doları tutarındaki ihraç ile en önemli ESG sukuk ihraççısı konumundadır.

Şekil 8: Küresel ESG Sukuk İhraçları (Milyon ABD doları, Adet Sayısı)



Kaynak: Refinitiv. (2022). *Sustainable Islamic Finance Monitor Q4 2021*.

Daha önce yeşil sukuk piyasasında aktif olmayan çeşitli ülkelerde de bu konuda düzenlemeler yapılmakta ve yeşil sukuk ihraçları gerçekleştirilmektedir. Örneğin, Sudan'da bir banka ülkede ilk defa 11,3 milyon ABD doları değerinde yeşil sukuk yatırım fonu oluşturmuştur. Bangladeş Merkez Bankası,

İslami finans kuruluşları için yeşil sukuk yönergesi geliştirmeyi planlamaktadır. Umman'da da yakın zamanda ihraççı ve yatırımcıların yeşil, mavi veya vakıf sukuk piyasasına girmesine imkân tanıyacak taslak düzenlemeler yayımlanmıştır. Hükûmetlerin sürdürülebilirlik sukuku ve yeşil sukuka yönelik düzenlemeler yapmasının ihraçları daha da artıracağı düşünülmektedir.

Yeşil sukuk, geleneksel sukuka göre daha geniş yatırımcı tabanına ulaşma potansiyeline sahiptir. Yeşil sukuk ya da ESG sukukları, fıkhi uyumu sebebiyle İslami yatırımcılara, yeşil sertifikalı olduğu için de geleneksel yatırımcılara hitap etmektedir. Örneğin, Endonezya'da ihraç edilen yeşil sukukun önemli bir kısmı ABD'li ve Avrupalı yatırımcılar tarafından satın alınmıştır.[12]

Yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilen ülkelerin kullandığı sukuk yapılarına ve sukuk gelirlerinin tahsis edildiği sektörlere bakıldığında farklılıklar gözlenmektedir. Malezya'daki yeşil sukuk ihraçları genellikle yenilenebilir enerji ve emlak sektörüne yönelik yapılırken ihraçların yapısı ekseriyetle hibrit (murabaha+ vekâlet) olarak gerçekleştirilmektedir. Endonezya'daki ihraçlar ise tamamen kamu kesimi tarafından yapılmış olup sukuk yapıları genellikle yatırım vekâleti sözleşmesi şeklindedir. BAE'de ise ihraçlar, emlak sektörünün finansmanı amacıyla hibrit (murabaha+vekâlet) sözleşme şeklinde yapılmaktadır.[13]

3.2 Yeşil Sukuk İhracına İlişkin Süreç

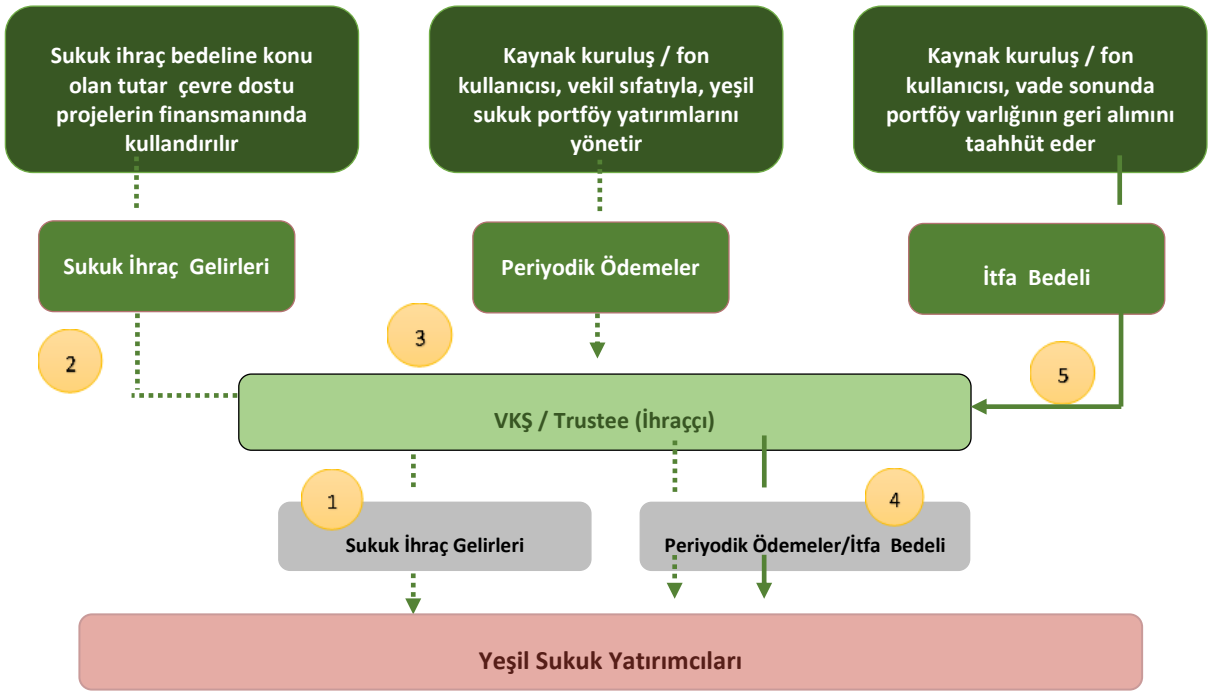
Yeşil sukuk ihracını gerçekleştirecek tarafın ihraç süreci, projenin oluşturulması ve proje gelirlerinin kullanımının tanımlanması ile başlamaktadır. Söz konusu süreç, yeşil sukuk çalışma ekibinin oluşturulması ve projelerin değerlendirilmesi ile devam etmektedir. İhraç süreci, derecelendirme analizi, belge hazırlıkları ve yatırımcılara tanıtım turu ile birlikte tamamlanarak yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilmektedir. İhraçtan sonraki süreç ise fiyatlama doğrulaması, tahsisler, fonların yönetimi ve etki raporlaması aşamalarını kapsamaktadır.

Tipik bir yeşil sukuk ihracına ilişkin süreç akışı Şekil 9'da verilmektedir. Yeşil sukuk yatırımcılarının ihraççı kuruluşa fonlarını aktarması ile süreç başlamaktadır (1). Yeşil sukuk ihraççısı söz konusu fonları çevre dostu projelerin finanse edilmesi amacıyla kullandırmaktadır (2). Kaynak kuruluş, vekil sıfatıyla yatırımları yönetirken söz konusu yatırımların performansına göre yeşil sukuk yatırımcılarına dönemsel olarak getiri ödemekte (3) ve aynı zamanda da vade tarihinde portföy varlığının satın alımından sorumlu olmaktadır (4). Dönem sonunda itfa bedeli yatırımcılara Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) aracılığıyla geri ödenmektedir (5).

[12] Azhgaliyeva, D. (2021). Green Islamic Bonds. *Asian Development Outlook 2021 Background Paper*; (https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/691951/ado2021bn-green-islamic-bonds.pdf).

[13] World Bank. (2020). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*; (http://hdl.handle.net/10986/34569).

Şekil 9: Yeşil Sukuk İhracına İlişkin Süreç Akışı



Kaynak: Alam, N., Duygun, M., & Ariss, R. T. (2016). Green Sukuk: An Innovation in Islamic Capital Markets. In A. Dorsman, Ö. Arslan-Ayaydin, & M. B. (Eds), *Energy and Finance: Sustainability in the Energy Industry* (pp. 167-185). Springer

Yeşil sukukun ihraç süreci, yeşil etiketlendirme ve ilgili diğer gereklilikler sebebiyle geleneksel sukuk ihraç süreçlerine göre kısmen farklılık göstermektedir. Yeşil sukuk ihracı:

- Fonların Kullanımı,
- Proje Değerlendirme ve Seçimi,
- Dış Gözlem,
- Fonların Yönetimi ve
- Raporlama

olmak üzere beş aşamadan oluşmaktadır (Şekil 10). İhraç sonrası etki raporlaması ve dış gözlemci gibi unsurlar birçok yeşil tahvil/sukuk standardı tarafından zorunlu tutulmamaktadır. Bununla birlikte diğer unsurlar genel itibarıyla her ihraç sürecinde zorunlu olarak gerçekleştirilmektedir.

Şekil 10: Yeşil Sukuk İhraç Süreci



Yeşil sukuk ihraç sürecini oluşturan beş aşama (Fonların Kullanımı, Proje Değerlendirme ve Seçim Süreci, Dış Gözlem, Fonların Yönetimi ve Raporlama) aşağıda özetlenmektedir:

a. **Fonların Kullanımı:** Yeşil sukuk ihracı için öncelikle sukuk fonlarının ne şekilde kullanılacağı belirlenmelidir. Fonların, ilgili yeşil sukuk/tahvil çerçevesinde yer alan ve çevreye pozitif etkisi bulunan uygun alanlarda kullanılması gerekmektedir. Söz konusu alanlar, yeşil sukuk çerçevelerine göre küçük farklılıklar gösterse de, genel itibarıyla, yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, doğal kaynakların sürdürülebilir yönetimi, sürdürülebilir tarım, temiz ulaşım ve yeşil inşaat gibi sektörleri kapsamaktadır. Öte yandan, yeşil sukuk fonları fosil yakıt ve nükleer enerji gibi sektörlerde kullanılamamaktadır. Yeşil sukuk fonlarının nasıl kullanılacağı sukuk izahnamesinde açıkça belirtilerek yatırımcıların bu hususta net bilgiye sahip olması sağlanmalıdır. Bu süreçte çevresel faydanın tanımlanması ve bu faydanın ölçülebilir olması da önem arz etmektedir.

b. **Proje Değerlendirme ve Seçimi:** Proje değerlendirme ve seçim süreci, ihraççı tarafından yeşil finans kapsamında finanse edilecek projelerin belirlenmesi, doğrulanması ve onaylanması ile ortaya çıkması muhtemel sosyal ve çevresel risklerin nasıl yönetileceğinin açıklanmasını içermektedir. Finansmanı sağlanacak projenin, uygun yeşil projeler kategorilerinden hangisine uyduğu ve çevresel sürdürülebilirlik hedefleri belirlenerek yatırımcıya şeffaf biçimde açıklanmalıdır. Proje değerlendirme ve seçim sürecine dış gözlemcinin dâhil edilmesi sürecin daha şeffaf şekilde gerçekleşmesine katkı sağlamaktadır.

c. **Dış Gözlem:** Yeşil sukuk ihraçlarının yeşil sukuk çerçevelerine uyumunun bağımsız bir taraf tarafından değerlendirmesini sağlamak amacıyla dış gözlemci görüşüne ihtiyaç duyulmaktadır. Dış gözlem aşaması, ihraç öncesi ve sonrası süreçleri kapsamaktadır. İhraç öncesi dış gözlem, üçüncü taraf güvencesi, ikinci taraf görüşü, yeşil derecelendirme ve sertifika doğrulamasını içermektedir. İhraç sonrası dış gözlem ise ikinci taraf veya üçüncü taraf güvence raporlaması, etki raporlaması ve ihraç sonrası sertifika doğrulamasını kapsamaktadır. Bu süreç, kredi derecelendirmesine benzemekle birlikte çevresel yönlere odaklanmasıyla kredi derecelendirmesinden ayrışmaktadır. Her kurum kendi metodolojisine göre yeşil derecelendirme yapabilmektedir. İhraçlarda dış gözlemci ataması genel olarak serbest bırakılsa da yatırımcılara güven vermek adına önem verilen bir konudur. Zira dış gözlemci raporu ile birlikte yeşil sukuk ihraç gelirlerinin uygun projelerde kullanıldığı, çevreye pozitif etkileri olduğu doğrulanmaktadır.

d. **Fonların Yönetimi:** Fonların yönetimi, ihraç sonrasında yer alan bir aşama olup, genel itibarıyla ihraççıların, yeşil sukuk fonlarını uygun şekilde muhasebeleştirmelerini ve bu konuda yatırımcılarını bilgilendirmelerini kapsamaktadır. İhraççı tarafından uygun projelere tahsis edilen yeşil sukuk fonları, özel hesaplara yatırılmalı (örneğin alt hesap veya alt portföy kullanılarak) veya bunların güvenli şekilde takibi yapılmalıdır. Yatırımcılar, proje bilançolarının gelişimi hakkında da bilgilendirilmelidir. Böylece yatırımcıların projenin gidişatı konusunda şeffaf bir şekilde bilgi sahibi olmaları sağlanmaktadır.

e. **Raporlama:** Raporlama, yeşil sukuk ihraç sürecinin temel unsurlarından bir tanesidir. İhraççının yeşil sukuk gelirlerinin kullanımına dair güncel bilgileri koruması ve yıllık raporlar hazırlaması gerekmektedir. Rapor, projelerin tanımlamaları, bunların beklenen etkileri ve projelere ayrılan miktarlar; uygun projeler için kullanılan ve kullanılmayan miktarlar ile faydalanma bekleyen yerler konularında bilgilendirme sağlamalıdır. Söz konusu raporlama süreci, finansal raporlama süreciyle birleştirilebilir veya ayrı tutulabilir. Buna ek olarak raporun nicel ve nitel unsurları birlikte kapsaması beklenmektedir. İhraç gelirlerinin kullanımı ve uygun projeler arasında tahsisi, rapor edilmesi gereken önemli konulardır. Karbondioksit (CO_2) emisyonları ve üretilen temiz enerji gibi ölçülebilir ölçütlerin yanı sıra ihraççının sürdürülebilirlik hedefleri ve finanse edilen projelerin bu hedeflere nasıl ulaşacağı gibi niteliksel unsurlar dâhil olmak üzere projelerin çeşitli paydaşlar üzerindeki etkisi de etki raporlamasında yer almaktadır. Yatırımcılar, ilerlemeyi izlemek ve yatırımlarıyla ilgili olumlu ve olumsuz sonuçları değerlendirmek için etki raporlaması kullanmaktadır. Bu kapsamda, Dünya Bankası tarafından kamu sektörü ihraççıları için Yeşil Tahvil Gelirlerinin Yönetimi ve Raporlanması başlıklı bir kılavuz yayımlanmıştır.[14]

3.3 Yeşil Finansın Kurumsal Yönetişimi

Yeşil finans kapsamındaki finansal ürün ve hizmetler ile yeşil olarak sınıflandırılmayan finansal ürün ve hizmetler arasındaki temel farklılık, kurumsal yönetişim kapsamında yer alan yeşil finans standartları ve düzenlemelerine uyumun sağlanması ile dış gözlemci raporlarıdır. Bu çerçevede, İslami finans kapsamında yer alan yeşil finans uygulamalarının da yeşil finans kurumsal yönetişim gerekliliklerini karşılaması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile, İslami finans ve konvansiyonel finans yeşil finans kapsamında aynı standartlara tabidirler.

Dünyada, yeşil finans standartları kapsamında özellikle tahvil ve sukuk alanlarında genel kabul gören çeşitli standartlar bulunmaktadır. İklim Tahvilleri Girişimi (Climate Bonds Initiative: CBI) tarafından yayımlanan İklim Tahvili Standardı (Climate Bond Standard: CBS), ICMA tarafından yayımlanan Yeşil Tahvil İlkeleri (Green Bond Principles: GBP), Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (Association of Southeast Asian Nations: ASEAN) tarafından yayımlanan Yeşil Tahvil Standartları (Green Bond Standards: GBS), Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (SC) tarafından yayımlanan SRI Sukuk Çerçevesi (SRI Sukuk Framework) ve Endonezya'nın Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesi (Green Bond and Green Sukuk Framework) küresel, bölgesel veya ulusal olarak kabul gören temel standart ve çerçevelerdir.

Söz konusu temel standart ve çerçevelere ek olarak AB Sürdürülebilirlik Taksonomisi de temel bir çerçeve olarak kullanılmaya başlanmıştır. AB Sürdürülebilirilik Taksonomisi kapsamında, 22 Haziran 2020 tarihinde Avrupa Birliği Resmî Gazetesi'nde yayımlanan ve 12 Temmuz 2020 tarihinde yürürlüğe giren AB Taksonomi Regülasyonu, AB üyesi ülkelerde yeşil yatırımlara ilişkin temel kriterleri belirlemektedir. Kriter setinin 6 alt başlığı aşağıda sıralanmaktadır:

- İklim değişikliğinin azaltılması,
- İklim değişikliğine uyum,
- Su kaynaklarının düzgün kullanımı,

[14]World Bank. (2018). *Green Bond Proceeds Management & Reporting. Guide for Public Sector Issuers;* (https://documents1.worldbank.org/curated/en/246031536956395600/pdf/129937-WP-Green-Bond-Proceeds-Management-and-Reporting.pdf).

- Döngüsel ekonomiye geçiş,
- Kirliliğin önlenmesi,
- Biyoçeşitlilik ve ekosistemin korunması.

AB Taksonomisinde yer alan "do no significant harm" (önemli zarar verme) ilkesi de, kriter seti alt başlıkları ile uyumlu biçimde, bir projenin yeşil sayılabilmesi için alt başlıklardan birine fayda sağlaması, ancak bunu yaparken diğer başlıklara ciddi sayılacak zararlar vermemesi gerektiğini belirtmektedir.

Avrupa Birliği Taksonomisinin yanı sıra uluslararası alanda diğer ülkeler de kendi standart ve rehberlerini oluşturmuştur. Çin 2015 yılında Yeşil Tahvil Kataloğunu, Japonya 2017'de Yeşil Tahvil Rehberini, Moğolistan ise 2019 yılında Yeşil Tahvil Taksonomisini yayımlamıştır.

Yeşil finans alanında standartların oluşturulmasında temel unsur, ihraç fonlarının uygun projelerde kullanılıp kullanılmadığının doğrulanmasına ilişkin ilkelerin belirlenmesi ile "yeşil yıkama (green washing)" riskinin engellenmesidir.[15] Yatırımcılar, yaptıkları yeşil tahvil yatırım gelirlerinin, çevresel etki sağlayacak uygun nitelikli projelere aktarıldığından emin olmak istemektedir. Piyasa genelinde kabul görmüş bir standartlaşmanın olmaması durumunda ise ihraççı yatırımcının güvenini kazanmak için ikinci taraf görüşü (second-party opinion) ve bağımsız denetimi tercih etmektedir. Bu yüzden yeşil tahvillerin çevresel etkileri ile yeşil tahvilin çıkarıldığı, yönetildiği ve raporlandığı süreci doğrulayan kuruluşlar ortaya çıkmıştır. Bu alanda ikinci taraf görüş sağlayıcılarından biri olan Uluslararası İklim Araştırma Merkezi (Center for International Climate Research: CICERO), ihraççıların proje seçimi ve yatırım çerçevesi için bir dış değerlendirme sağlamaktadır.

3.3.1 Yeşil Tahvil ve Sukuk Standartları

Yeşil tahvil ve sukuk piyasasında standardizasyonun ve güvenin sağlanması amacıyla ulusal ve uluslararası düzeyde çeşitli adımlar atılmıştır. Bu kapsamda hazırlanan standart ve çerçeveler, ihraççıların yeşil tahvil veya sukuk ihraç ederken uymaları gereken kuralları sağlamada rehberlik ederek kilit bir rol oynamaktadır. Günümüzde finansal piyasa katılımcıları arasında popüler olan ve farklı bölgelerde farklı roller oynayan çeşitli standartlar ve çerçeveler bulunmaktadır. Küresel düzeyde, ICMA yeşil tahvillere ilişkin geniş ilkeler sağlayan Yeşil Tahvil İlkelerini[16] (GBP), CBI ise İklim Tahvilleri Standardını[17] (CBS) yayımlamıştır. Bölgesel düzeyde ise ACMF, GBP'nin ASEAN genelinde nasıl uygulanması gerektiği konusunda daha spesifik rehberlik içeren ASEAN Yeşil Tahvil Standartlarını[18] yayımlamıştır. Küresel ve bölgesel düzeyde genel kabul gören standartlara ek olarak, ülkelerin ulusal düzeyde geçerli olacak standart ve uygulamaları da bulunmaktadır. Bu minvalde yeşil sukuk için Malezya'nın Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) Sukuk Çerçevesi ve Endonezya'nın Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesi öne çıkmaktadır.

Mevcut tahvil ve sukuk standartları, genel itibarıyla fonların kullanımı, proje seçimi ve değerlendirilmesi, fonların yönetimi ile raporlama gibi bileşenlerden oluşmaktadır. Standartlar genel olarak birbirine oldukça yakın olmakla birlikte, standart bileşenlerinin içeriğinde ve tahvil/sukuk

[15] Yeşil Yıkama, bir şirketin veya finansal ürünün yeşil kimliği ile ilgili olarak yanlış ve aldatıcı iddialarda bulunularak kamunun yanıltılmasıdır.

[16] International Capital Market Association (ICMA). *Green Bond Principles (GBP);* (icmagroup.org)

[17] Climate Bonds Initiative (CBI). *Climate Bonds Standard V3.0;* (https://www.climatebonds.net/climate-bonds-standard-v3)

[18] The ASEAN Capital Markets Forum (ACMF). *Green Bond Standards;* (https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-green-bond-standards)

ihraçları sonrası raporlama süreçlerinde bazı farklılıklar bulunmaktadır (Tablo 6). Örneğin, tahsis raporlaması tüm standartlarda zorunlu tutulurken, CBI standartları dışındaki standartların etki ve uygunluk raporlamaları tercihe bırakılmış veya teşvikler öngörülmüştür. CBI standartlarında ise tüm raporlamalar zorunlu tutulmaktadır. İhraç öncesi ve sonrası dış gözlemci hususu da CBI tarafından zorunlu tutulurken diğer standartlarda herhangi bir yaptırım bulunmayıp sadece teşvik edilmektedir.

Tablo 6: Küresel, Bölgesel ve Ulusal Çerçeve/Standartlar Karşılaştırması

	Küresel		Bölgesel	Ulusal
Kurum	**ICMA**	**CBI**	**ASEAN**	**SC**
Çerçeveler/ Standartlar	Yeşil Tahvil İlkeleri Sosyal Tahvil İlkeleri Sürdürülebilirlik Tahvil Kılavuzu	İklim Tahvil Standardı Sertifikası	ASEAN Yeşil Tahvil Standartları ASEAN Sosyal Tahvil Standartları ASEAN Sürdürebilirlik Tahvil Standartları	SRI Sukuk Çerçevesi
Ana Bileşen	Fonların kullanımı Proje değerlendirme ve seçim süreci Fonların yönetimi Raporlama	Fonların kullanımı Proje ve varlık seçimi Fonların yönetimi Raporlama Dış inceleme	Fonların kullanımı Proje değerlendirme ve seçim süreci Fonların yönetimi Raporlama	Fonların kullanımı Proje değerlendirme ve seçim süreci Fonların yönetimi Raporlama
Tahsis Raporlaması	Zorunlu	Zorunlu	Zorunlu	Zorunlu
Etki Raporlaması	Teşvik edilmiştir.	Zorunlu	Teşvik edilmiştir.	-
Uygunluk Raporlaması	-	Zorunlu	-	-
Dış Gözlem	Teşvik edilmiştir.	Zorunlu	Teşvik edilmiştir.	-

Kaynak: World Bank. (2020). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*; (http://hdl.handle.net/10986/34569).
Not: ASEAN standartları bölgesel kısıtlar ve fosil yakıt üretimi gibi konular hariç ICMA standartlarına benzemektedir.

3.3.1.1 Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği (ICMA) Yeşil Tahvil İlkeleri (GBP)

ICMA tarafından 2014 yılında yayımlanan GBP, yeşil tahvil piyasasının geliştirilmesi amacıyla yeşil tahvil ihraç süreçlerini açıklığa kavuşturan; şeffaflık, bilgi paylaşımı ve bütünlüğü tavsiye eden gönüllü bir kılavuzdur. 2021 yılında yapılan güncelleme ile GBP'ye Sürdürülebilirlik Tahvil Kılavuzu[19] (Sustainability Bond Guidelines: SBG) ve Sosyal Tahvil İlkeleri[20] (Social Bond Principles: SBP) eklenmiştir. GBP, yeşil tahvil mekanizmalarının hangi temel kriterleri içermesi gerektiğini dört bileşen (fonların kullanımı, proje değerlendirme ve seçim süreci, fonların yönetimi ve raporlama) altında açıklamaktadır. 2021 yılı Haziran ayında güncellenen GBP'ye şeffaflığın artırılması için öneri niteliğinde iki kriter daha eklenmiştir. Bu kriterler; dış görüş ve yeşil tahvil çerçevesidir.

[19] International Capital Market Association (ICMA). *Sustainability Bond Guidelines (SBG);* (https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-bond-guidelines-sbg/)

[20] International Capital Market Association (ICMA). *Sustainability Bond Principles (SBP);* (https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/)

a. Fonların Kullanımı:

Yeşil tahvil ihracında temel amaç, tahvil ihracından sağlanan fonların yeşil projeler için (Ar-Ge gibi diğer ilgili ve destekleyici harcamalar da dâhil olmak üzere) kullanılmasıdır. GBP'ye göre yeşil tahvil izahnamesinde, ihraçtan elde edilecek fonun kullanılacağı yeşil yatırımın nitelik ve niceliksel olarak çevreye olan etkisi açıkça ve ayrıntılı olarak belirtilmelidir. Ayrıca fonların kullanılacağı yeşil projelerin aşağıda yer alan proje konularından en az bir tanesini desteklemesi gerekmektedir:

- İklim değişiminin etkilerinin azaltılması (Climate change mitigation),
- İklim değişimine uyum (Climate change adaptation),
- Doğal kaynakların korunması (Natural resource conservation),
- Biyolojik çeşitliliğin korunması (Biodiversity conservation),
- Çevresel kirliliğin önlenmesi ve kontrolü (Pollution prevention and control).

Kılavuzda yeşil tahvil piyasası tarafından desteklenen ya da desteklenmesi beklenen en yaygın proje kategorilerine yer verilmiştir. Ancak yatırım alanları yukarıda yer alan proje konuları ile sınırlı tutulmamıştır.[21]

b. Proje Değerlendirme ve Seçim Süreci:

Yeşil tahvil ihracı ile elde edilen ihraç bedeli ile finansmanı sağlanacak projelerin,

- Yenilenebilir enerji,
- Enerji verimliliği,
- Kirliliğin önlenmesi ve kontrolü,
- Yaşayan doğal kaynaklar ve arazi kullanımının çevresel sürdürülebilir yönetimi,
- Karasal ve su biyoçeşitliliğinin korunması,
- Temiz ulaşım,
- Sürdürülebilir su ve atık su yönetimi ve
- İklim değişikliğine adaptasyon

kategorilerinden hangisinde yer aldığının açıklanması gerekmektedir. Ancak yatırım alanları bu proje kategorileri ile sınırlı tutulmamıştır. Ayrıca ihracın sürdürülebilirlik kapsamında çevresel etkilerinin de net bir şekilde belirlenmesi önem arz etmektedir. Bu kapsamda GBP, yeşil tahvil ihraççısının, projenin çevresel sürdürülebilirlik amaçlarının ne olduğu, projenin hangi yeşil proje kategorisine girdiğini ve proje ile ilgili ortaya çıkabilecek çevresel ve sosyal risklerin belirlenmesi ve yönetilmesinin nasıl olacağı konusunda yatırımcıları bilgilendirmesini sağlamaktadır. Söz konusu bileşen ile yeşil tahvil ihraççısının

[21] International Capital Market Association (ICMA). *Yeşil Tahvil İlkeleri, 2017 Yeşil Tahvil İhracı İçin Gönüllü Süreç Kuralları;* (https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Turkish-GBP_2017-06.pdf)

çevresel sürdürülebilirlik ile ilgili hedef, strateji ve politikaları kurumsal yapısıyla entegre etmesi teşvik edilmektedir. Ayrıca proje seçiminde herhangi bir yeşil standart ve sertifika referans alındı ise bunun da açıklanması önerilmektedir.

c. Yeşil Tahvil Fonlarının Yönetimi:

Yeşil tahvil ihracı ile elde edilen gelirin yeşil projelerin finansmanında kullanılması ile beraber elde edilen ihraç gelirinin ayrı hesaplarda tutulması gerekmektedir. İhraç gelirlerinin ayrı bir hesapta tutulması ve gelirin kullanım alanına dair bağımsız denetçi raporunun hazırlanması yatırımcı için şeffaflık ve güvenin sağlanması adına büyük önem arz etmektedir. Bu yüzden kılavuzda şeffaflık ve güven için bağımsız denetçi ataması önerilmektedir. Ayrıca bağımsız denetçi raporu yeşil yıkama riskinin önlenmesi açısından da büyük bir öneme sahiptir.

d. Raporlama

Yeşil tahvil ihracından sağlanan fonların yeşil kategoride yer alan projelerde kullanımına ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından yılda en az bir kez raporlanması gerekmektedir. Raporlamalarda yeşil tahvil fonları ile finansman sağlanan projelerin listesi, projelerin özeti, tahsis edilen tutar ve projelerin çevresel nitel ve nicel etkilerinin yer alması beklenmektedir. İhraç öncesi ve sonrası raporlamanın yapılması için GBP, etki raporlamasının nasıl yapılacağına yönelik bir el kitabı hazırlamıştır. Bu el kitabında ihraççıların kullanması ve kendi koşullarına uyarlaması için raporlama şablonları yer almaktadır.[22]

e. Yeşil Tahvil Çerçevesi

GBP'nin dört temel kriterine ek olarak şeffaflığın artırılması amacıyla eklenen bu kriter ile birlikte ihraççıların sürdürülebilirlik stratejisiyle tahvil çerçevelerinin uyumunun açıklanması önerilmektedir. Bu kriter ile şirketlerin sürdürülebilirlik stratejilerinin sadece ihraç ile kalmaması ve sürdürülebilirliği bir iş yapış şekli haline getirmelerini hedeflemektedir.

f. Dış Görüş

GBP, yatırımcının güveninin sağlanması amacıyla ihraççılara, hem ihraç öncesinde hem de ihraç sonrasında çerçeve doküman ile GBP'nin uyumunun incelenmesi için bağımsız bir dış görüş hizmeti alınmasını önermektedir.

3.3.1.2 İklim Tahvilleri Girişimi (CBI) İklim Tahvili Standardı (CBS)

Uluslararası alanda kabul gören ve gönüllülük içeren CBI İklim Tahvilleri Standardı, ICMA tarafından yayımlanan GBP ile uyumludur. Ancak İklim Tahvili Standardı, ICMA-Yeşil Tahvil İlkelerine göre daha katı kriterleri kapsamaktadır. Yeşil Tahvil İlkelerinden farklı olarak CBI, etki raporlamasını ve üçüncü taraf görüşünü zorunlu tutmakta ve yeşil sertifika vermektedir. Söz konusu sertifika, ilgili kuruluşların sürdürülebilir endeksinde yer almasına da olanak sağlamaktadır.

CBI İklim Tahvil Standartları, İklim Tahvil Sertifikasyonu almak isteyen ihraççılar için kriterler belirlemektedir. Bu kriterler ihraç öncesi ve ihraç sonrası olarak ikiye ayrılmaktadır. İhraç öncesi süreç

[22]International Capital Market Association (ICMA). (2021). *Handbook Harmonised Framework for Impact Reporting;* https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/impact-reporting/

ihraççının yeşil sertifikasyonu alması için gerekli kriterleri, ihraç sonrası kriterler ihraç öncesi alınan sertifikasyonun devam ettirilmesi için gerekli kriterleri içermektedir.[23]

3.3.1.3 Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (ASEAN) Yeşil Tahvil Standartları (GBS)

Uluslararası standartlara ek olarak ASEAN Yeşil Tahvil Standartları, sürdürülebilir bölgesel büyümeyi desteklemek ve yatırımcıların yeşil yatırımlara olan ilgisini karşılamak için kurulmuştur. ASEAN Yeşil Tahvil Standartları, ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkelerine dayalı olarak ICMA ile iş birliği içinde geliştirilmiştir. GBP, uluslararası olarak kabul edildiğinden ve ulusal yeşil tahvil kılavuzlarının veya standartlarının geliştirilmesi için yaygın olarak kullanıldığından, ASEAN Yeşil Tahvil Standartlarının temeli olarak kullanılmıştır.

ASEAN Yeşil Tahvil Standartları, ASEAN bölgesinde ihraç edilen yeşil tahvillerin ASEAN Yeşil Tahvilleri olarak etiketlenmesi için GBP'nin ASEAN genelinde nasıl uygulanacağı konusunda daha spesifik rehberlik sağlamayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda, yeşil tahvilleri ASEAN Yeşil Tahvilleri olarak ihraç etmek ve etiketlemek isteyen ihraççılar, ASEAN Yeşil Tahvil Standartlarını temel almaktadır.[24]

GBP kriterlerine ek olarak ASEAN Yeşil Tahvil Standartlarında yer alan maddeler aşağıda sıralanmaktadır:[25]

- İhraççı ASEAN ihraççısı olmalı ya da ihraççı ASEAN dışından ise uygun yeşil projeler ASEAN ülkelerinden birinde yer almalıdır.
- ASEAN yeşil tahvil ihraçları herhangi bir ASEAN üye ülkesinde gerçekleştirilmelidir.

3.3.1.4 Malezya Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) Sukuk Çerçevesi

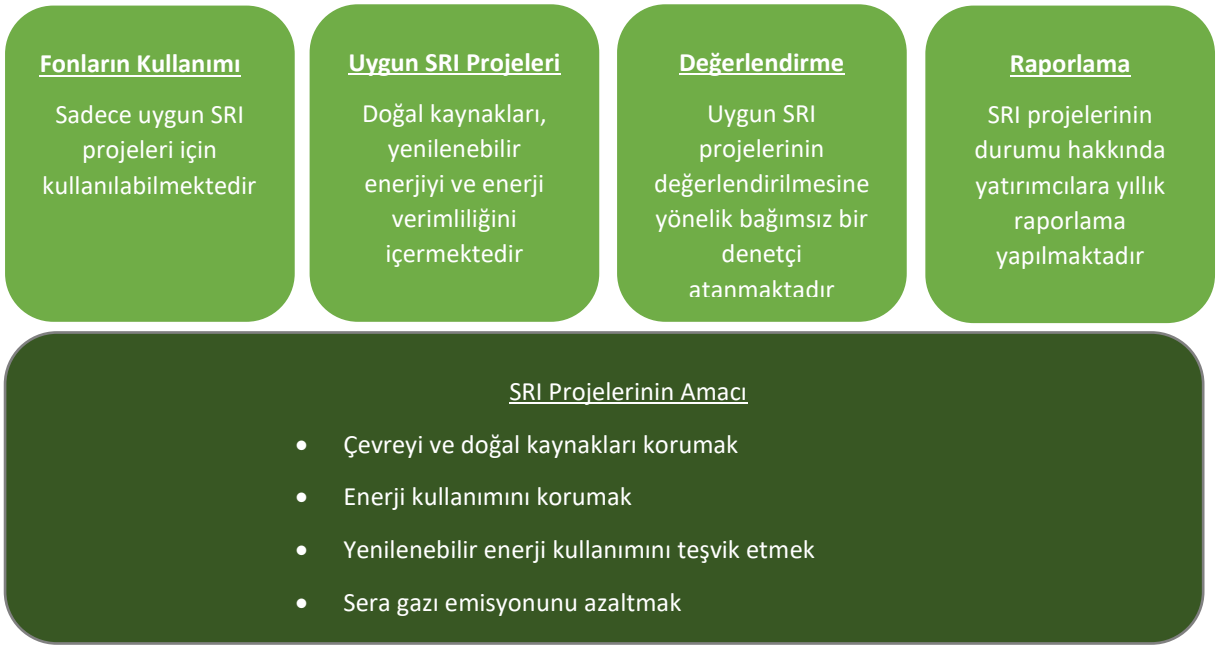
Sukukun yeşil standartlara uyumu ve ihracı noktasında yayımlanmış ilk standart olan Malezya SRI Sukuk Çerçevesi, diğer tahvil standartlarıyla paralellik göstermesi ve kapsayıcı olması gibi hususlar açısından önem arz etmektedir. İlgili çerçevenin ana bileşenleri, fonların kullanımı, uygun projelerin belirlenmesi, değerlendirilmesi ve raporlanmasından oluşmaktadır (Şekil 11). SRI uygunluğu belirlenen projelerin çevre ve doğal kaynakların korunması, yenilenebilir enerji kullanımının teşvik edilmesi ve sera gazı emisyonunu azaltmak gibi pozitif çevresel etkisi olan amaçları bulunmaktadır. Malezya'daki ihraçlar sadece uluslararası yeşil tahvil standartlarına göre değil ülkenin kendi yurtiçi yeşil sukuk çerçevelerine de uyumlu olarak gerçekleştirilmektedir. Malezya'da yeşil sukuka yönelik düzenlemelerin ihraççılar için önemli teşvikleri getirmesi ile birlikte, daha önce hiç geleneksel sukuk ihracı yapmayan kuruluşlar da yeşil sukuk ihraç ederek sukuk piyasasına dâhil olmuştur.

[23] Climate Bonds Initiative (CBI). (2019). *Climate Bonds Standard Version 3.0;* (https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf)

[24] The ASEAN Capital Markets Forum (ACMF). *Green Bond Standards;* (https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-green-bond-standards)

[25] The ASEAN Capital Markets Forum (ACMF). (2018). *ASEAN Green Bond Standards;* (https://www.theacmf.org/images/downloads/pdf/AGBS2018.pdf)

Şekil 11: Malezya Sürdürülebilir Sorumlu Yatırım (SRI) Sukuk Çerçevesi



Kaynak: Securities Commission Malaysia and World Bank. (2019). *Islamic Green Finance: Development, Ecosystem and Prospects*;(https://documents1.worldbank.org/curated/en/591721554824346344/pdf/Islamic-Green-FinanceDevelopment-Ecosystem-and-Prospects.pdf).

Malezya'da İslami ve sürdürülebilir finans açısından diğer bir önemli gelişme de Değer Bazlı Aracılık (Value Based Intermediation: VBI) prensipleridir. VBI prensipleri, amaçlanan çıktılar açısından ESG ve SRI kavramları ile önemli benzerlikler taşımaktadır. Bununla birlikte VBI, temel değerlerin, ahlaki ölçütlerin ve önceliklerin belirlenmesinde İslami kurallara dayanıyor oluşu ile bu kavramlardan farklılaşmaktadır. VBI ile paydaşların finansal getirilerinden ve uzun vadeli çıkarlarından ödün vermeden; topluma, ekonomiye ve çevreye sürdürülebilir, olumlu etki oluşturulması amaçlanmaktadır.

Malezya'da yeşil finans alanında standartların yayımlanması yanında derecelendirme mekanizması da kurulmuştur. Bu doğrultuda Malezya'da faaliyet gösteren önemli derecelendirme kuruluşlarından bir tanesi olan RAM Ratings, 31 Mayıs 2000 tarihinde RAM Sürdürülebilirlik (RAM Sustainability) iştirakini kurmuştur. RAM Sürdürülebilirlik, sürdürülebilirlik derecelendirmelerinin ve ikinci görüşlerin ASEAN tabanlı ilk sağlayıcısı olup GBP, SBP ve GBS'nin ilk kayıtlı gözlemcisi olma ayrıcalığına sahiptir.

3.3.1.5 Endonezya Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesi

Endonezya Cumhuriyeti (ROI) tarafından yeşil tahvil ve yeşil sukuk ihracı yoluyla çeşitli yeşil projelerin finanse edilmesi ve/veya yeniden finansmanının sağlanması amacıyla Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesi oluşturulmuştur. Çerçeve, uluslararası alanda kabul gören dış gözlemci CICERO'nun yeşilin tonları metodolojisine göre orta yeşil derecelendirmesi almıştır. Bu derecelendirme aynı zamanda, listelenen uygun projelerin, karbon emisyonunun azaltılmasında uzun vadeli vizyona yönelik ülke çabalarını temsil ettiğini, ancak henüz yeterli olmadığını göstermektedir. Orta yeşil derecelendirme,

uzun vadeli vizyona doğru giden adımları temsil eden, ancak henüz tam olarak bulunmayan proje ve çözümleri kapsamaktadır.[26]

Çerçevenin temel bileşenleri aşağıda sıralanmaktadır:[27]

a. Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Fonlarının Kullanımı

Gelirler, Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen dokuz sektörden biri içerisine giren projelerde kullanılmalıdır.

b. Proje Değerlendirme ve Seçimi

Projelerin inceleme ve onay süreci Maliye Bakanlığı ve Ulusal Kalkınma Planlama Ajansı tarafından yapılmaktadır.

c. Fonların Yönetimi

Fonların yönetimi, Maliye Bakanlığı tarafından yürütülmektedir. Bakanlıkların belirlenen kategorilere uygun projelerinin finansmanı Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen hesaplara aktarılmaktadır. Gelirleri kullanan ilgili bakanlıklar, uygun yeşil projelerin çevresel yararlarını takip ederek Maliye Bakanlığına rapor vermektedir.

d. Raporlama

Maliye Bakanlığı yıllık olarak, projelerin listesi, bu tür projelere tahsis edilen gelir miktarları ve faydalı etkilerin tahmini hakkında bir Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Raporu hazırlamakta ve yayımlamaktadır.

Bakanlık tarafından çerçevede belirlenen yeşil sektörler ve CICERO tarafından bu sektörlere yeşilin tonları metodolojisine göre verilen yeşil tonlar aşağıda yer almaktadır:

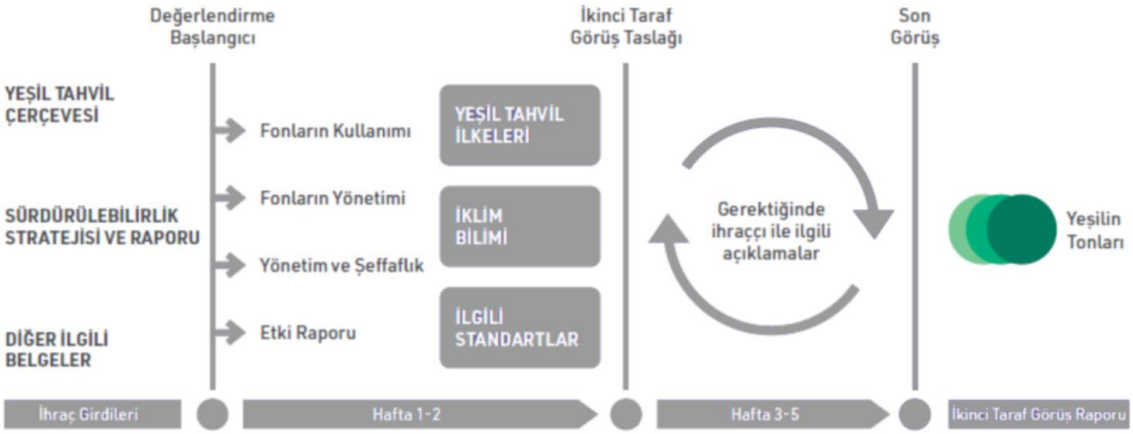
- Yenilenebilir Enerji (Koyu Yeşil)
- Doğal Kaynakların Sürdürülebilir Yönetimi (Açıktan Koyu Yeşile)
- Enerji Verimliliği (Açıktan Orta Yeşile)
- Yeşil Turizm (Ortadan Koyu Yeşile)
- Yüksek Kırılgan Alanlar ve Sektörler için İklim Değişikliğine Dayanıklılık/Afet Riskinin Azaltılması (Koyu Yeşil)
- Yeşil Binalar (Açık Yeşil)
- Sürdürülebilir Ulaşım (Ortadan Koyu Yeşile)
- Sürdürülebilir Tarım (Ortadan Koyu Yeşile)
- Atıktan Enerjiye ve Atık Yönetimi (Ortadan Koyu Yeşile)

[26] UNDP Indonesia. (t.y). *Indonesia's Green Bond & Green Sukuk Initiative.* Ministry of Finance Republic of Indonesia.
[27] UNDP Indonesia. (t.y). *Indonesia's Green Bond & Green Sukuk Initiative.* Ministry of Finance Republic of Indonesia.

3.3.2 Uluslararası İklim Araştırmaları Merkezi (CICERO) İkinci Görüş İncelemesi

Norveç'in önde gelen enstitülerinden bir tanesi olan CICERO, disiplinlerarası iklim araştırmaları alanında çalışmalar yapmaktadır. Dünyada yeşil sukuk ihracı açısından en çok tercih edilen dış gözlemci şirketi olan CICERO'nun İkinci Görüş İncelemesinde, fonların kullanımı ve yönetimi, şeffaflık ve etki raporlaması gibi süreçler bulunmaktadır. Yeşil Tahvil İlkeleri, içerdiği kriterler ile iklim değişikliğine uyum ve çözüm getirme noktasında ana hatları belirleyen gönüllü rehberdir. Ancak rehber yeşil çözümlerin niteliğine dair bir hizmet sunmamaktadır. CICERO ise "Yeşilin Tonları (Shades of Green)" metodolojisi ile yeşil tahvilin düşük karbonlu bir gelecek için ne kadar uyumlu olduğuna dair şeffaf bilgi vermektedir (Şekil 12).

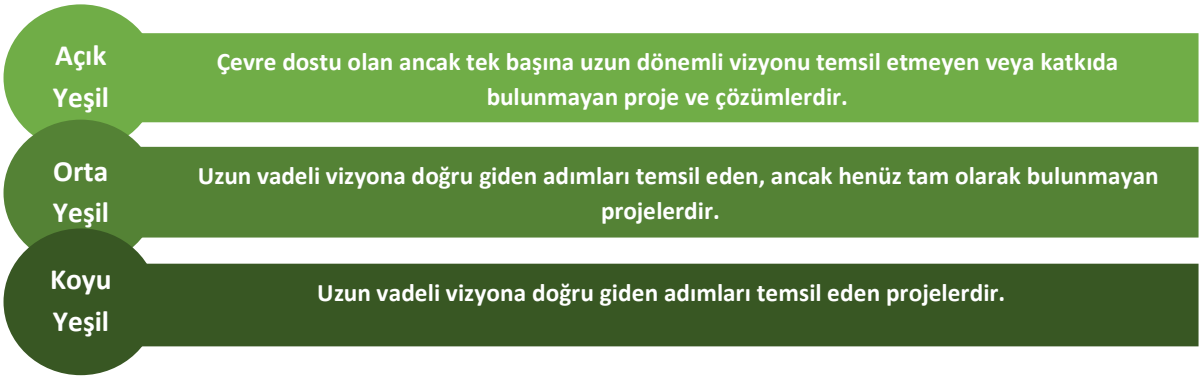
Şekil 12: CICERO İkinci Görüş İncelemesi Süreci



Kaynak: CICERO Shades of Green. (2021). *Green Bonds, Research-Based, Independent and Relevant;* (https://cicero.green/green-bonds).

CICERO 2015 yılından bu yana uyguladığı yeşilin tonları metodolojisi ile açık, orta ve koyu yeşil olarak bir derecelendirilme yapmaktadır (Şekil 13).

Şekil 13: Yeşilin Tonları (Shades of Green) Metodolojisi



Kaynak: CICERO Shades of Green. (2021). *Green Bonds, Research-Based, Independent and Relevant;* (https://cicero.green/green-bonds).

4 SEÇİLMİŞ UYGULAMALAR

Dünyada yeşil sukuk ihraçları ilk olarak İslami finans piyasasının geliştiği Malezya ve Endonezya gibi ülkelerde gerçekleştirilmiştir. Bu ihraçları, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan ve Türkiye gibi ülkelerdeki ihraçlar takip etmiştir. Yeşil sukuk ihraçları, ihraççısının niteliği ve sukuk gelirlerinin tahsis edildiği sektörler gibi konularda ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Öte yandan yapılan ihraçların çoğunluğunda vekâlet temelli sözleşmeler kullanılmıştır.

Gerçekleştirilen ihraçlarla birlikte yeşil sukuk çerçeve ve standartları da zaman içinde gelişmiştir. Bu kapsamda Malezya ve Endonezya yeşil sukuk standart ve çerçevelerinin hazırlanması konusunda öncü olmuş ve yeşil sukuk ihracının gerçekleştirildiği diğer ülkelerde de zaman içerisinde benzer standart ve çerçeveler hazırlanmıştır.

Yeşil sukuk ihraçlarının artmasında ülkelerde uygulanan destek ve teşvik mekanizmaları oldukça önemli olmuştur. Yeşil sukuk ihraçlarının maliyetleri, dış gözlemci ve raporlama gibi ek faktörler sebebiyle, yeşil olmayan sukuk maliyetlerinin üzerindedir. Bu durum, potansiyel ihraççıları yeşil sukuk ihracı konusunda isteksiz davranmaya itmektedir. Yeşil sukuka yönelik talebin artması, şirketlerin ve ülkelerin bu alanda yer alma isteği beraberinde ülkeler tarafından teşvikler verilmesi ya da vergi muafiyetinin sağlanması söz konusu olmuştur. Küresel olarak kamu sektörü ve finans dışı özel sektörün yeşil sukuk ihraçlarının artması ile birlikte yeni destek ve teşvik mekanizmalarının da uygulamaya konulacağı öngörülmektedir.

Bu bölümde Malezya, Endonezya, Suudi Arabistan ve Türkiye ile çok uluslu bir kuruluş olan İslam Kalkınma Bankası tarafından gerçekleştirilen çeşitli yeşil sukuk ihraçları örnek olay kapsamında özetlenmektedir.

4.1 Malezya

İslami sermaye piyasalarında dünyada en gelişmiş piyasa olarak kabul edilen Malezya, yeşil sukuk konusunda da öncü ülke olmuştur. Yeşil tahvil piyasasındaki gelişmelere paralel olarak Malezya'da, 2014 yılında Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) çerçevesi yayımlanmıştır. SRI'lara ilişkin piyasada farkındalığın ve ihraç hacminin artması amacıyla da 2016 yılında çeşitli vergi teşvikleri getirilmiştir. Bu gelişmelere ek olarak 2019 yılında, sermaye piyasaları SRI yol haritası yayımlanmış ve SRI çerçevesi güncellenmiştir. Malezya'nın yeşil sukuk ihraçları SRI çerçevesi yanında ICMA tarafından yayımlanan Yeşil Tahvil İlkeleri ve ASEAN Yeşil Tahvil Standartları ile uyumludur.

2018 yılında, SRI sukuk ihraççılarına yönelik mevcut vergi teşviklerine ek olarak, ihraççıların dış inceleme maliyetlerinin %90'ının sübvanse edilmesine dayalı Yeşil SRI Sukuk Hibe Programı başlatılmıştır. Hibe programı ile dış gözlemci maliyetlerinin en fazla 300.000 MYR'ye kadar olan kısmının bu program kapsamında karşılanacağı açıklanmıştır. Malezya Sermaye Piyasası Kurulu (SC) tarafından yönetilen hibe programı, yeşil sukuk ihracının Malezya'da gerçekleştirilmesi koşuluyla yerli ve yabancı ihraççılara açık tutulmuştur.[28]

[28] Capital Markets Malaysia. *Sustainable and Responsible Investment (SRI);* (https://www.capitalmarketsmalaysia.com/public-sri-sukuk)

Tablo 7: Malezya Yeşil Sukuk İhraç Listesi (2017-2020)

Yeşil Sukuk Çerçevesi	Kaynak Kuruluş	Para Birimi	İhraç Tutarı	İhraç Tarihi	Vade	İhraca Konu Sektör	Sukuk Yapısı
GBP-SRI Sukuk Çerçevesi	Tadau Energy	MYR	250 milyon	Temmuz 2017	16 yıl	Yenilenebilir Enerji	Hibrit (İstisnâ+ İcâre) Sözleşme
GBP-SRI Sukuk Çerçevesi	Quantum Solar Park	MYR	1 milyar	Ekim 2017	18 yıl	Yenilenebilir Enerji	Murabaha Sözleşmesi
GBP-ASEAN (GBS)-SRI Sukuk Çerçevesi	PNB Merdana Ventures (Tertip 1)	MYR	690 milyon	Aralık 2017	15 yıl	Gayrimenkul	Hibrit (Murabaha+ Vekâlet) Sözleşme
GBP-SRI Sukuk Çerçevesi	Sinar Kamiri	MYR	245 milyon	Ocak 2018	18 yıl	Yenilenebilir Enerji	Vekâlet ve Yönetim Sözleşmesi
GBP-ASEAN (GBS)-SRI Sukuk Çerçevesi	UITM Solar Power	MYR	222 milyon	Nisan 2018	18 yıl	Yenilenebilir Enerji	Murabaha Sözleşmesi
GBP-ASEAN (GBS)-SRI Sukuk Çerçevesi	Pasukhas Green Assets	MYR	17 milyon	Şubat 2019	10 yıl	Yenilenebilir Enerji	Hibrit (Murabaha+ Vekâlet) Sözleşme
GBP-ASEAN (GBS)-SRI Sukuk Çerçevesi	PNB Merdana Ventures (Tertip 2)	MYR	445 milyon	Haziran 2019	13 yıl	Gayrimenkul	Hibrit (Murabaha+ Vekâlet) Sözleşme
GBP-ASEAN (GBS)-SRI Sukuk Çerçevesi	Telekosang Hydro	MYR	470 milyon	Ağustos 2019	18 yıl	Yenilenebilir Enerji	Hibrit (Murabaha+ Vekâlet) Sözleşme
GBP-ASEAN (GBS)-SRI Sukuk Çerçevesi	PNB Merdana Ventures (Tertip 3)	MYR	435 milyon	Aralık 2019	13 yıl	Gayrimenkul	Hibrit (Murabaha+ Vekâlet) Sözleşme
GBP-ASEAN (GBS)-SRI Sukuk Çerçevesi	Leader Energy	MYR	260 milyon	Temmuz 2020	18 yıl	Yenilenebilir Enerji	Hibrit (Murabaha+ Vekâlet) Sözleşme

Kaynak: World Bank. (2020). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*; (http://hdl.handle.net/10986/34569).

2017 yılında Malezya'da enerji sektöründe faaliyet gösteren Tadau Energy firması bir güneş enerji santralinin finanse edilmesi amacıyla 16 yıl vadeli, 250 milyon MYR değerinde, hibrit (istisnâ+icâre) bir sukuk yapısı kullanarak dünyadaki ilk özel sektör yeşil sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Bu ihracı aynı yıl Quantum Solar Park şirketi tarafından 1 milyar MYR değerindeki murabaha sukuk ihracı takip

etmiştir. Malezya tarafından 2020 yılına kadar ihraç edilen yeşil sukukların vadeleri 10 yıl üzerinde ve gayrimenkul ile yenilenebilir enerji sektörü alanlarına yönelik olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yeşil sukuk ihraçları genellikle hibrit (murabaha+vekâlet) sukuk yapısı altında yapılandırılarak ihraç edilmiştir. Bugüne kadar yapılan ihraçların toplam değeri ise 3,8 milyar MYR seviyesine ulaşmıştır (Tablo 7).

Tadau Energy Yeşil Sukuk İhracı

2017 yılı Temmuz ayında, Çin'e ait Edra Power'ın yan kuruluşu olan Tadau Energy tarafından Malezya'da 250 MYR değerinde ve 2-16 yıl vadeli olarak ilk özel sektör yeşil sukuku ihracı gerçekleştirilmiştir. İhraç gelirleri, 50 megavatlık bir güneş enerjisi santralinin finansmanının sağlanması için kullanılmıştır. İhraca Malezya'nın yerel derecelendirme kuruluşu olan RAM Rating tarafından AA3 notu verilmiştir. İhraç SRI Çerçevesi ve Yeşil Tahvil İlkelerine uyumlu olarak gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen ihracın ikinci taraf görüşü CICERO şirketinden alınmıştır. CICERO metodolojisine göre, Tadau Energy tarafından gerçekleştirilen bu ihraç, yenilenebilir enerji ve iklim değişikliği ile mücadele projeleri kapsamında, "koyu yeşil" kategorisinde yer almaktadır (Tablo 8).

Tablo 8: Tadau Energy Yeşil Sukuk İhracı

İhraççı	Tadau Energy
Enstrüman	Yeşil Sukuk
Sukuk Yapısı	Hibrit (İcâre+İstisnâ) Sözleşme
İhraç Tarihi	Temmuz 2017
Vade	16 Yıl
İhraç Tutarı	250 Milyon MYR
Sukuk Derecelendirme Notu	AA3 Ram Rating
Fonların Kullanımı	50 megavatlık Güneş enerjisi santralinin kurulumu
Dış Gözlemci	CICERO

Kaynak: "Aassouli, Dalal; Asutay, Mehmet; Mohieldin, Mahmoud; Nwokike, Tochukwu Chiara. (2018). *Green Sukuk, Energy Poverty, and Climate Change : A Roadmap for Sub-Saharan Africa.* Policy Research Working Paper;No. 8680. World Bank; (https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/31082 License: CC BY 3.0 IGO.")

4.2 Endonezya

Yeşil sukuk alanında öne çıkan ülkelerden bir tanesi de Endonezya olmuştur. Endonezya'da 2018 yılında yayımlanan Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesi, dünya genelinde yeşil sukuka ilişkin olarak yayımlanan ikinci çerçeve özelliğini taşımaktadır. Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesinin yayımlanmasını müteakiben aynı yıl ihraç edilen yeşil sukuk dünyadaki ilk kamu yeşil sukuk ihracı olmuştur. 2018 yılında gerçekleştirilen ilk yeşil sukuk ihracından 2021 yılı sonuna kadar Endonezya hükûmeti tarafından ikisi perakende olmak üzere toplamda altı tane yeşil sukuk ihraç edilmiştir. Bu ihraçların toplam değeri de 3,99 milyar ABD doları olarak seviyesindedir (Tablo 9).[29] İhraçlardan elde edilen fonların önemli bir

[29] Hardiana, M. D. (2021). *Accelerating Southeast Asia's Innovative Finance for SDGs: Indonesia's Pioneering Role;* (PowerPoint Presentation (un PowerPoint escap.org))

bölümü, sürdürülebilir ulaşım ve korunaksız bölge ve sektörlerde iklim değişikliğine dayanıklılık/afet riskinin azaltılması alanlarına yönelik olarak kullandırılmıştır.[30]

Tablo 9: Endonezya Yeşil Sukuk İhraç Listesi (2018-2021)

Yeşil Sukuk Çerçevesi	Kaynak Kuruluş	Para Birimi	İhraç Tutarı	İhraç Tarihi	Vade	İhraççının Sektörü	Sukuk Yapısı
GBP	Endonezya Cumhuriyeti	ABD doları	1,250 milyar	Mart 2018	5 yıl	Kamu Kesimi	Yatırım Vekâleti Sözleşmesi (Wakala Al Istithmar)
GBP	Endonezya Cumhuriyeti	ABD doları	750 milyon	Şubat 2019	5 yıl	Kamu Kesimi	Yatırım Vekâleti Sözleşmesi
GBP	Endonezya Cumhuriyeti	Endonezya rupisi	1,46 trilyon	Kasım 2019	2 yıl	Kamu Kesimi	Vekâlet Sözleşmesi
GBP	Endonezya Cumhuriyeti	ABD doları	750 milyon	Haziran 2020	5 yıl	Kamu Kesimi	Yatırım Vekâleti Sözleşmesi
GBP	Endonezya Cumhuriyeti	Endonezya rupisi	5,4 trilyon	Kasım 2020	2 yıl	Kamu Kesimi	Vekâlet Sözleşmesi
GBP	Endonezya Cumhuriyeti	ABD doları	750 milyon	Haziran 2021	30 yıl	Kamu Kesimi	Vekâlet Sözleşmesi

Kaynak: World Bank. (2020). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*; (http://hdl.handle.net/10986/34569). Hardiana, M. D. (2019). *Accelerating Southeast Asia's Innovative Finance for SDGs: Indonesia's Pioneering Role*; (PowerPoint Presentation (un PowerPoint escap.org)).

Endonezya'da yeşil sukuk kapsamında finansmanı sağlanan projeler yoluyla karbondioksit salınımının 10,3 milyon ton azaltılması, elektrik üretim kapasitesinin 7,3 milyon kilovat saat artırılması ve 5 milyon hanenin hayat koşullarının iyileştirilmesi gibi önemli pozitif etkiler ortaya çıkmıştır.[31]

Endonezya Kamu Kesimi Yeşil Sukuk İhracı

Endonezya, 2018 yılı Mart ayında dünyadaki ilk kamu yeşil sukuku ihracını gerçekleştirmiştir. Söz konusu sukuk ihraç değeri 1,25 milyar ABD doları seviyesinde olup 5 yıl vadeli olarak ihraç edilmiştir. Yeşil sukuk ihracından sağlanan fonların %51'i 2016 yılında başlanan projelerin re-finansmanı, %49'u ise 2018 yılında yeni yapılan projelerin finansmanı amacıyla kullanılmıştır. Yeşil sukuka ilişkin ikinci taraf görüş hizmeti CICERO şirketinden alınmıştır. Gerçekleştirilen bu ihraç ile CICERO'nun 'Yeşilin Tonları' metodolojisine göre koyu ve orta yeşil olarak belirlenen projeler finanse edilmiştir. Yatırımcıların %32'si İslami finans kuruluşları olup, %25'i Asya, %18'i ABD, %15'i AB ve %10'u Endonezya menşeilidir. Yatırımcıların kurumsal dağılımına göre %32'si varlık/fon yöneticisi, %25'i

[30] Ministry of Finance Republic of Indonesia. (2021). *Green Sukuk Allocation and Impact Report;* (Green Sukuk Allocation and Impact Report_2021 FINAL.pdf (kemenkeu.go.id))

[31] Hardiana, M. D. (2021). *Accelerating Southeast Asia's Innovative Finance for SDGs: Indonesia's Pioneering Role;* (PowerPoint Presentation (un PowerPoint escap.org))

banka, %18'i emeklilik fonu, %15'i kamu varlık fonu/merkez bankası ve %1'i de özel banka şeklindedir (Tablo 10).

Tablo 10: Endonezya Kamu Kesimi Yeşil Sukuk İhracı

İhraççı	Endonezya Devlet Şeriat Menkul Kıymetler İhraç Şirketi III
Kaynak Kuruluş	Endonezya Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı
Sukuk Yapısı	Yatırım Vekâleti Sözleşmesi
İhraç Tarihi	Mart 2018
Vade	5 yıl
İhraç Tutarı	1,250 milyar ABD doları
Kâr Oranı	%3,750
İhraççı Derecelendirme Notu	Baa3 Moody's (Pozitif) / BBB- S&P (Stabil) / BBB Fitch (Stabil)
Sukuk Derecelendirme Notu	Baa3 Moody's / BBB- S&P / BBB- Fitch
Fonların Kullanımı	Yeşil Tahvil ve Sukuk Çerçevesi ile Uyumlu Genel Finansman Gereksinimleri
Dış Gözlemci	CICERO
Listeleme	Singapur ve NASDAQ Dubai

Kaynak: UNDP Indonesia. (t.y). *Indonesia's Green Bond & Green Sukuk Initiative.* Ministry of Finance Republic of Indonesia.

4.3 İslam Kalkınma Bankası

İslam Kalkınma Bankası (IsDB), son yıllarda sürdürülebilirlik ve yeşil finans alanlarında önemli adımlar atmıştır. Bu kapsamda, IsDB tarafından Sürdürülebilir Finans Çerçevesi oluşturulmuştur. IsDB'nin Sürdürülebilir Finans Çerçevesinde yer alan proje uygulama alanları şu şekilde sıralanmaktadır:[32]

- Yenilenebilir Enerji, Temiz Ulaşım,
- Enerji Verimliliği,
- Kirliliğin Önlenmesi ve Kontrolü,
- Doğal Yaşam Kaynakları ve Sürdürülebilir Arazi Kullanımı Yönetimi,
- Sürdürülebilir Su ve Atık Su Yönetimi.

IsDB, ilk yeşil sukuk ihracını gerçekleştirdiği 2019 yılından bugüne kadar ayrıca iki tane de sürdürülebilir temalı sukuk ihracı gerçekleştirmiştir (Tablo 11).

Sürdürülebilir Finans Çerçevesine uyumlu olarak, IsDB tarafından 3,9 milyar ABD doları sosyal varlık ve 2,2 milyar ABD doları yeşil varlık olmak üzere toplamda 6,1 milyar ABD doları değerinde uygun varlık portföyü tanımlanmıştır. Söz konusu varlıklar, yeşil ve sosyal sukuk ile sürdürülebilirlik sukuku ihraçlarının temel varlık bazını oluşturmaktadır. IsDB, yeşil, sosyal ve sürdürülebilirlik sukuk gelirleri ile üye ülkelerindeki çeşitli sektörlerin uygun projelerinin finansmanını sağlamaktadır. En büyük ESG sukuk ihraççısı konumunda olan IsDB, toplamda 5,2 milyar ABD doları değerinde ESG sukuk ihraçları

[32] Islamic Development Bank. (2021). *Investor Presentation;* (PowerPoint Presentation (isdb.org))

gerçekleştirmiştir. IsDB, son olarak 2021 yılı Mart ayında 2,5 milyar ABD doları değerindeki en büyük sürdürülebilirlik temalı sukuku ihraç ederek kendi Sürdürülebilir Finans Çerçevesi kapsamındaki projelerin finansmanına kaynak oluşturmuştur. Kuruluş, güçlü ESG-Risk derecesi ile yeşil ve sürdürülebilirlik temalı piyasalarda aktif rol almayı amaçlamaktadır.[33]

Tablo 11: İslam Kalkınma Bankası Sürdürülebilirlik Sukuku ve Yeşil Sukuk İhracı Listesi (2019-2021)

Yeşil Sukuk Çerçevesi	Kaynak Kuruluş	Para Birimi	İhraç Tutarı	İhraç Tarihi	Vade	İhraca Konu Sektör	Sukuk Yapısı
GBP	İslam Kalkınma Bankası	Avro	1 milyar	Kasım 2019	5 yıl	Yeşil Projeler	Vekâlet Sözleşmesi
SBP	İslam Kalkınma Bankası	ABD doları	1,5 milyar	Haziran 2020	5 yıl	Sosyal Projeler	-
SBP-GBP	İslam Kalkınma Bankası	ABD doları	2,5 milyar	Mart 2021	5 yıl	Sosyal ve Yeşil Projeler	-

Kaynak: World Bank. (2020). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On;* (http://hdl.handle.net/10986/34569). Islamic Development Bank; *Islamic Development Bank Issues US$ 1.5 Billion Debut Sustainability Sukuk in Response to COVID-19;(*https://www.isdb.org/news/islamic-development-bank-issues-us-15-billion-debut-sustainability-sukuk-in-response-to-covid-19). Islamic Development Bank; *Islamic Development Bank Issues Largest Sustainability Sukuk Ever;* (https://www.isdb.org/news/islamic-development-bank-issues-largest-sustainability-sukuk-ever).

İslam Kalkınma Bankası Yeşil Sukuk İhracı

IsDB'nin ilk yeşil sukuk ihracı 2019 yılı Kasım ayında 1 milyon Avro değerinde ve 5 yıl vadeli olarak gerçekleştirilmiştir (Tablo 12). Sukuk fonları, Sürdürülebilir Finans Çerçevesine göre iklim değişikliğini azaltma ve iklim değişikliğine uyum kapsamında yer alan 11 yeşil projeye aktarılmıştır. Bu projelerin %65'ini yeni finanse edilen projeler, %35'ini ise re-finansman sağlanan projeler oluşturmuştur. Sağlanan finansmanın %86'sı kadarı yenilenebilir enerji ve enerji verimliliği sektörlerine tahsis edilmiştir. Finansmandan yararlanan ülkelere bakıldığında ise %41 ile en fazla payı Türkiye almıştır. Finansmandan ikinci olarak en fazla payı ise %35'lik bir oran ile Senegal almıştır. Yeşil sukukun yatırımcılarının menşeine göre dağılımında %51'i Orta Doğu ve Kuzey Afrika, %38'i Avrupa, %6'sı Asya ve %5'i de diğer ülkelerden oluşmaktadır.[34]

IsDB, 2020 yılı Aralık ayında yayımladığı yeşil sukuk yıllık etki raporu ile birlikte ihraç ettiği yeşil sukukun oluşturduğu etkileri listelemiştir. Bu etkiler aşağıda yer almaktadır:[35]

- 1.025 megavat temiz enerji üretim kapasitesi sağlanmıştır.
- Yıllık 3.233 gigavat temiz enerji üretimi ve 291 gigavat enerji tasarrufu sağlanmıştır.
- Yıllık CO_2 salınımı 12 milyon ton azaltılmıştır.
- Günlük 48.763 m^3 atık suyun toplanıp arıtılması sağlanmıştır.

[33] Islamic Development Bank. 2021. *Investor Presentation;* (PowerPoint Presentation (isdb.org))

[34] Islamic Development Bank. 2020. *Annual Impact Report on IsDB Debut Green Sukuk;* (PowerPoint Presentation (isdb.org))

[35] Islamic Development Bank. 2020. *Annual Impact Report on IsDB Debut Green Sukuk;* (PowerPoint Presentation (isdb.org))

- Sağlıksız şehir ortamı kaynaklı hastalanan insan sayısı %80 oranında azalmıştır.
- Düşük bütçeli hanehalkları için iklime dirençli 2.000 adet konut inşa edilmiştir.
- Düşük karbonlu ulaşım için 361 km demir yolu inşa edilmiştir.
- Sel korumalı bölgelerde direkt ve dolaylı olarak 10.000 iş imkânı oluşturulmuştur.

Tablo 12: İslam Kalkınma Bankası Yeşil Sukuk İhracı

İhraççı	**İslam Kalkınma Bankası Trust Hizmetleri Ltd. Şti.**
Kaynak Kuruluş	İslam Kalkınma Bankası
Sukuk Yapısı	Vekâlet Sözleşmesi
İhraç Tarihi	Kasım 2019
Vade	5 yıl
İhraç Tutarı	1 milyar Avro
Kâr Oranı	%0.037
Sukuk Derecelendirme Notu	Aaa Moody's / AAA S&P / AAA Fitch / AAA Composite
Fonların Kullanımı	Sürdürülebilir Finans Çerçevesi ile Uyumlu Uygun Projeler
Dış Gözlemci	CICERO
Listeleme	Dublin

Kaynak: Yazarlar tarafından farklı kaynaklardan derlenmiştir.

4.4 Suudi Arabistan

Suudi Arabistan'da ilk yeşil sukuk ihracı, devlete bağlı Suudi Elektrik Şirketinin (Saudi Electiricity Company: SEC) iki tertip halinde toplam 1,3 milyar ABD doları değerindeki ihracı ile 2020 yılında gerçekleşmiştir (Tablo 13). SEC tarafından yeşil sukuka ilişkin çerçeve de 2020 yılında yayımlanmıştır. SEC'in çerçevesi, kendisinin ve bağlı kuruluşlarının yeşil sukuk ihraç edebilmesi amacıyla ve ICMA standartları ile uyumlu olarak yayımlanmıştır. Bununla birlikte Suudi Ulusal Bankası tarafından 2021 yılında yayımlanan Sürdürülebilir Finans Çerçevesi ve Kamu Yatırım Fonu'nun 2022 yılında yayımladığı Yeşil Finans Çerçevesi, ülkede bu alana dair yayımlanan diğer çerçeve dokümanlardır.

Ülkede ayrıca 23 Eylül 2021 tarihinde yapılan bir duyuru ile Kamu Yatırım Fonu'nun yeşil sukuk ihraç edeceği bildirilmiştir.

Tablo 13: Suudi Arabistan Yeşil Sukuk İhraç Listesi

Yeşil Sukuk Çerçevesi	Kaynak Kuruluş	Para Birimi	İhraç Tutarı	İhraç Tarihi	Vade	İhraca Konu Sektör	Sukuk Yapısı
GBP	Suudi Elektrik Şirketi	ABD doları	1,3 milyar (650 milyonluk iki tertip halinde)	Eylül 2020	5,10 yıl	Enerji Verimliliği/Yenilenebilir Enerji	İcâre Sözleşmesi

Kaynak: International Islamic Financial Market. (2021). *Sukuk Report (10. Baskı);* (https://www.iifm.net/public/sukuk-report

Suudi Elektrik Şirketi Yeşil Sukuk İhracı

SEC, toplam değeri 1,3 milyar ABD doları olan yeşil sukuk ihracını 2020 yılının Eylül ayında iki tertipte gerçekleştirmiştir. İlk tertip 650 milyon ABD doları değerinde ve 5 yıl vadeli olurken ikinci tertip de 650 milyon ABD doları değerinde ve 10 yıl vadeli olarak düzenlenmiştir (Tablo 14). Söz konusu sukuk ihracı, ülkenin 2020 yılındaki en büyük kurumsal sukuk ihracı ve ülkede dolar cinsinden ihraç edilen ilk yeşil sukuk olma özelliklerini taşımaktadır. İhracın her iki tertibine de en çok talep Orta Doğu Bölgesi yatırımcısından gelmiştir. Bunları Asya ve Avrupa bölgelerindeki yatırımcılar takip etmiştir. Yatırımcılara, 5 yıl vadeli dilimden yıllık %1,7 kâr oranı, 10 yıl vadeli dilimden ise yıllık %2,4 oranında kâr oranı verilmesi öngörülmüştür. Her iki tertipte de yatırımcıların %80'den fazlası banka ve varlık/fon yöneticilerinden oluşmuştur.[36]

Sukukun fonları ise enerji verimliliği kapsamında akıllı sayaçlara ve yenilenebilir enerji sektörüne tahsis edilmiştir. Bu projelerle yıllık ortalama 2 milyon tona yakın karbondioksit emisyonunun engellendiği ve 2,8 milyondan fazla megavat saat enerji tasarrufu yapıldığı tahmin edilmektedir. Toplamda 10 milyon adetten fazla akıllı sayaç kurulumu yapılırken, ülkede 34 milyondan fazla insanın da projeden yararlandığı belirtilmektedir.[37]

Tablo 14: Suudi Elektrik Şirketi Yeşil Sukuk İhracı

İhraççı	Suudi Elektrik Küresel Sukuk Şirketi 5
Kaynak Kuruluş	Suudi Elektrik Şirketi
Sukuk Yapısı	İcâre Sözleşmesi
İhraç Tarihi	Eylül 2020
Vade	5 ve 10 yıl
İhraç Tutarı	1,3 milyar ABD doları
Kâr Oranı	5 yıl vadeli dilim: %1,740 10 yıl vadeli dilim: %2,413
İhraççı Derecelendirme Notu	A2 Moody's (stabil) / A- Fitch (stabil)
Sukuk Derecelendirme Notu	A2 Moody's (stabil) / A- Fitch (stabil)
Fonların Kullanımı	SEC Yeşil Sukuk Çerçevesi ile Uyumlu Uygun Yeşil Projeler
Dış Gözlemci	Vigeo Eiris
Listeleme	Dublin

Kaynak: International Islamic Financial Market. (2021). *Sukuk Report (10. Baskı);* (https://www.iifm.net/public/sukuk-reports)

[36] International Islamic Financial Market. (2021). *Sukuk Report (10. Baskı);* (https://www.iifm.net/public/sukuk-reports).

[37] Saudi Electiricty Company. (2021). *SEC Green Sukuk Report.*

4.5 Türkiye

Türkiye, son yıllarda küresel sukuk pazarındaki payını önemli ölçüde artırmıştır. Yeşil kira sertifikaları kapsamında Türkiye'de bugüne kadar iki farklı yeşil kira sertifikası ihracı yapılmış olup ilk ihraç, bir kamu katılım bankası tarafından 2021 yılı Kasım ayında gerçekleştirilmiştir. Bu ihracı takiben Türkiye Varlık Fonu (TVF) tarafından 2021 yılı Aralık ayında ikinci yeşil kira sertifikası ihracı yapılmıştır. Bu iki yeşil kira sertifikası ihracı da Türk Lirası cinsinden olup yurtiçi piyasada nitelikli yatırımcılara yönelik olarak ihraç edilmiştir. Katılım bankasının ihracında yönetim sözleşmesi, TVF'nin ihracında eser sözleşmesi yapısı kullanılırken bu ihraçların toplam değeri 651,8 milyon Türk Lirası olmuştur (Tablo 15).

Ayrıca dâhili yeşil kira sertifikası çerçevesi kapsamında, Türkiye Emlak Katılım Bankası tarafından "Sürdürülebilir Finans, Yeşil ve Sosyal Sukuk (Kira Sertifikası) Kılavuzu" adlı yeşil kira sertifikası çerçeve dokümanı oluşturulmuştur. Kılavuz, ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkeleri, İslam Kalkınma Bankası'nın Sürdürülebilir Finans Çerçevesi ile Endonezya ve Malezya'daki sukuk çerçeveleri dikkate alınarak hazırlanmış olup 2021 yılında yayımlanmıştır.[38]

Tablo 15: Türkiye Yeşil Kira Sertifikası İhraç Listesi

Yeşil Sukuk Çerçevesi	Kaynak Kuruluş	Para Birimi	İhraç Tutarı	İhraç Tarihi	Vade	İhraca Konu Sektör	Sukuk Yapısı
Sürdürülebilir Finans, Yeşil ve Sosyal Sukuk (Kira Sertifikası) Kılavuzu	Türkiye Emlak Katılım Bankası	Türk Lirası	51,8 milyon	Kasım 2021	371 gün	Yeşil Projeler	Yönetim Sözleşmesi
Sürdürülebilir Finans, Yeşil ve Sosyal Sukuk (Kira Sertifikası) Kılavuzu	Türkiye Varlık Fonu	Türk Lirası	600 milyon	Aralık 2021	728 gün	İnşaat	Eser Sözleşmesi

Türkiye Emlak Katılım Bankası Yeşil Kira Sertifikası İhracı

Türkiye Emlak Katılım Bankası, Türkiye'deki ilk yeşil kira sertifikası ihracını 51,8 milyon Türk Lirası değerinde ve yönetim sözleşmesine dayalı olarak 2021 yılı Kasım ayında gerçekleştirmiştir. 371 gün vadeye sahip söz konusu yeşil kira sertifikası, yurt içi piyasada nitelikli yatırımcılara yönelik olarak ihraç edilmiştir. Yeşil kira sertifikası ihracından elde edilen fonlar, banka nezdinde kira sertifikası yatırımcıları adına faaliyet gösteren varlık kiralama şirketi (VKŞ) hesabına açılan özel fon havuzu katılma hesabına (ÖFH) aktarılmıştır. ÖFH'deki fonlar, çevreye pozitif katkısı olan ve iklim değişikliği ile uyumlu projelerde değerlendirilmektedir. Getiriler, ÖFH'nun getiri performansına göre belirlenmiş olup, kâr paylaşım oranı 90/10 şeklinde düzenlenmiştir (Tablo 16).

[38] Emlak Katılım. (2021). *Sürdürülebilir Finans, Yeşil ve Sosyal Sukuk (Kira Sertifikası) Kılavuzu*.

Tablo 16: Türkiye Emlak Katılım Bankası Yeşil Kira Sertifikası İhracı

İhraççı	Emlak Katılım Varlık Kiralama A.Ş.
Kaynak Kuruluş	Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.
Kira Sertifikası Yapısı	Yönetim Sözleşmesi
İhraç Tarihi	Kasım 2021
Vade	371 gün
İhraç Tutarı	51,8 milyon Türk Lirası
Kâr Oranı	Değişken Getirili (ÖFH performansına bağlı)
Fonların Kullanımı	Türkiye Emlak Katılım Bankası Yeşil Sukuk Kılavuzu ile Uyumlu Uygun Yeşil Projelerin Finansmanı
Dış Gözlemci	Metsims Sustainability Consulting
Listeleme/Kotasyon	BİST- Borçlanma Araçları Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu. (2021). *Pay Dışında Sermaye Piyasası Aracı İşlemlerine İlişkin Bildirim (Faizsiz);* https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/982387

5 TESPİTLER VE ÖNERİLER

Yeşil kira sertifikası (sukuk), Türkiye'de yeşil finansın gelişmesi ve İstanbul Finans Merkezi (İFM) Projesinin yeşil finans alanında dünyada önemli merkezlerden bir tanesi olması açısından oldukça önemlidir. Dünyada son 5 yılda gelişmeye başlayan ve Türkiye açısından da oldukça yeni bir finansal ürün olan yeşil kira sertifikasının Türkiye için sunduğu fırsatlardan yeterince istifade etmek adına gerekli kurumsal, idari ve fıkhi düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Özellikle, standartlaşma, raporlama, kuruluşların kapasitenin artırılması ile yeşil finans farkındalığı ve okuryazarlığının artırılması gibi konular bu kapsamda öne çıkmaktadır.

Bölüm 5'te yeşil sukuk alanındaki küresel tecrübeler de göz önünde bulundurularak dünyada ve Türkiye'de yeşil finans ve yeşil kira sertifikalarının mevcut durumuna ilişkin çeşitli tespitler yapılarak Türkiye'nin dinamikleri ile uyumlu çeşitli önerilere yer verilmiştir. Tespitler ve çözüm önerilerinin oluşturulmasında büyük ölçüde Yeşil Sukuk Raporu Çalışma Grubu üyelerinin katkılarından faydalanılmıştır.

[1] Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) gibi uluslararası kuruluşlar ile yurtiçi ve yurtdışı yerleşik kalkınma ve yatırım bankalarının yeşil yatırımlar ve buna bağlı olarak da yeşil kira sertifikalarına yönelik ilgisi bulunmaktadır. Dolayısıyla, söz konusu kuruluşlar ile önemli işbirliklerinin geliştirilebileceği düşünülmektedir. Bu işbirliklerinin katılım finansın gelişmesine de doğrudan katkısı olacaktır.

[2] IsDB'nin ihraç ettiği yeşil sukuk fonları ile birlikte Antalya'da "temiz ulaşım" kapsamında yer alan hafif raylı sistem projesine 32,6 milyon ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır. Bu doğrultuda başta elektrikle çalışması planlanan yerli otomobil TOGG ve yerli elektrikli traktör gibi sürdürülebilirlik kapsamında yer alan projelerin finansmanında yeşil kira sertifikalarına ilişkin önemli bir potansiyel bulunmaktadır.

[3] Türkiye, tarihi, coğrafi konumu ve finansal sisteminin gelişmişlik düzeyi gibi konular itibarıyla başta Körfez Ülkeleri (GCC) ve Avrupa olmak üzere geniş bir coğrafyadan yeşil finans alanında yatırımcı çekebilme potansiyeline sahiptir. Yatırımcı çeşitliliği ve potansiyeli açısından Türkiye'nin yeşil kira sertifikalarının gelişme gösterdiği diğer ülkelere göre önemli avantajları bulunmaktadır.

[4] Dünyada ve Türkiye'de yeşil sukuk/kira sertifikalarına yönelik talebi kısıtlayan önemli bir faktör bu alana yönelik farkındalığın ve finansal okuryazarlığın yeterli seviyede olmamasıdır.

[5] Dünyada yeşil ve İslami finansın birlikte hızlı gelişme gösterdiği ülkelerde ICMA gibi uluslararası standart ve çerçevelerin yanında yurtiçi yeşil finans standart ve çerçeveleri de oluşturulmuştur. Bu kapsamda, Türkiye'de de, katılım finans uygulamalarını da göz önünde bulunduran yeşil finansa yönelik standart ve çerçeveler oluşturulmuştur. Dünya standartlarında bir yeşil finans çerçevesinin İstanbul Finans Merkezinin uluslararası bir yeşil finans ve yeşil kira sertifikası merkezi olmasına da önemli katkısı olacaktır.

[6] İstanbul Finans Merkezinin dünyada önemli bir yeşil sukuk merkezi olması açısından hedeflenen etkileri ölçecek, raporlayabilecek ve kural setlerini oluşturacak kurumların ihdas edilmesi gerekmektedir. Uluslararası olarak kabul edilen bu kurumların oluşturulması konvansiyonel ve katılım finans kapsamındaki yatırımcıların yeşil finans uygulamalarına ilişkin güvenini tesis etmek açısından önem arz etmektedir.

[7] Dünyada sürdürülebilirlik temalı tahvil ihraçlarının önemli bir kısmı Avrupa Birliği (AB) tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu kapsamda, kira sertifikalarını da kapsayan yeşil tahvil ve kira

sertifikasına ilişkin düzenlemelerde AB yeşil tahvil ve raporlama standartlarının özellikle göz önünde bulundurulması gerektiği değerlendirilmektedir.

[8] Yeşil tahvillerde olduğu gibi yeşil kira sertifikası ihraçlarında, yeşil kurumsal yönetişim mekanizmaları sebebiyle, ihraççılar ek maliyetlere katlanmak durumundadır. Yeşil tahvil ve yeşil kira sertifikalarında ihraç maliyetlerini yeşil olmayan eşlenik finansal ürünlerle benzer seviyelere taşıyacak desteklerin sağlanması gerekmektedir. Bu kapsamda, vergi teşvikleri yanında, ikinci taraf görüş maliyetlerinin de 5 yıl süreyle kamu kesimi tarafından karşılanmasına yönelik destek mekanizması oluşturulmalıdır. Alternatif olarak, yeşil kira sertifikası ihraçlarında ortaya çıkan ek yönetişim maliyetlerinin kurumlar vergisi üzerinde mahsuplaşılmasının da önemli bir teşvik mekanizması olarak kullanılabileceği değerlendirilmektedir.

[9] Türkiye'nin yeşil kalkınma hedefleri kapsamında strateji belgeleri oluşturulmuş ve gerekli düzenlemelerin yapılmasına başlanılmıştır. Bu çerçevede, yeşil kira sertifikaları uygulamalarına ilişkin önemli bir alan açılmıştır. Başta kamu kesimi olmak üzere finansal sistemin aktörlerince yüksek hacimli yeşil kira sertifikaları ihraçlarının yeşil kalkınma hedeflerini destekleyecek şekilde yapılması gerektiği değerlendirilmektedir.

[10] Katılım bankalarının yeşil kira sertifikalarında daha aktif rol oynayabilmesi açısından EBRD ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlarla daha aktif işbirlikleri geliştirmeleri gerekmektedir. Bu çerçevede, katılım bankalarının uluslararası kuruluşların fonlarına erişimine yönelik stratejiler geliştirmeleri önem arz etmektedir.

[11] Diğer kira sertifikası yapıları gibi yeşil kira sertifikalarının da potansiyeline ulaşmasında, kira sertifikalarına ilişkin ikinci el piyasasının yeterli derinlikte olmaması önemli bir engel teşkil etmektedir. Dolayısıyla, kira sertifikalarının ikinci el piyasasının derinliğinin artırılmasına yönelik gerekli çalışmaların ve düzenlemelerin yapılması önem arz etmektedir.

[12] Yeşil kira sertifikalarının yeşil tahvillere göre en önemli avantajlarından bir tanesi konvansiyonel yatırımcılar yanında sadece katılım finans sistemini kullanmak isteyen yatırımcılara da hitap edebilmesidir. Bu kapsamda, kamu ve özel sektörün yeşil kira sertifikası ihraçları yeşil finansın büyümesine önemli katkı yapabilme potansiyeline sahiptir.

[13] Türkiye'de uluslararası arenada kabul gören standartların oluşturulması ve ilgili çerçevelerin hazırlanması yeşil kira sertifikalarının gelişmesi açısından en önemli konulardan bir tanesidir. Bununla birlikte standartların geliştirilmesinin yanı sıra, bu standartların uygulanmasına yönelik denetim mekanizmalarının da oluşturulması gerekecektir.

[14] Katılım bankalarının yeşil finans kapsamındaki faaliyetlerine ilişkin karşılaştıkları önemli sorunlardan bir tanesi katılma hesabı fonları ve finansmanı içinde yeşil finans fonlarının sınıflandırılmasına ilişkin mekanizmaların yeterince geliştirilememiş olmasıdır. Bu sınıflama, mevcut durumda, katılım bankalarının kendi kriterlerine göre yapılmaktadır. Söz konusu sınıflandırmaya ilişkin mekanizmaların standart bir şekilde geliştirilememiş olması yatırımcı talebini de olumsuz yönde etkileme potansiyeline sahiptir.

[15] Yeşil kira sertifikalarının ihracında, katılım finans kuruluşlarının karşı karşıya kaldığı kısıtlardan bir tanesi de, sürekli ve düzenli yeşil kira sertifikası ihraçlarını destekleyecek uygun dayanak varlıkların kısıtlı olmasıdır. Yeşil kira sertifikası ihraç hacminin artmasıyla bu kısıtın daha da artması beklenmektedir.

[16] Türkiye'de ihraç edilen kira sertifikalarının ortalama vadesi, yurtdışında ihraç edilen sukukun ortalama vadesinin altındadır. Bu durum yeşil finansın önemli bir ayağı olan etki raporlaması yapılmasını zorlaştırmaktadır. Öte yandan, etki raporlaması, özellikle uluslararası yatırımcıların yeşil finans yatırımları kararlarında önemli rol oynamaktadır. Bu çerçevede, kısa vadeli yeşil kira

sertifikalarının etki raporlamasının yapılabilmesine yönelik gerekli mekanizmalar, çerçeve düzenlemeleri ve teşvikler hayata geçirilmelidir.

[17] Türkiye'de ikinci taraf görüşü veren kuruluşların uluslararası yatırımcılar nezdinde tanınırlığı ve kabul edilebilirliğine ilişkin gerekli çalışmaların ve düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

[18] Katılım finansın yeşil finans, sürdürülebilirlik ve etki yatırımları gibi faaliyet alanları konusunda derecelendirme mekanizmalarının geliştirilmesine ihtiyaç bulunmaktadır. Katılım finans kuruluşlarının fıkhi uyumuna yönelik bir derecelendirme mekanizmasına sürdürülebilirliğe ilişkin konuların da dahil edilmesi önem arz etmektedir.

[19] Yeşil kira sertifikası ihraçlarında dayanak varlıkların kullanımının raporlanması temel konulardan bir tanesidir. Mevcut durumda dayanak varlıkların raporlamasına yönelik mekanizmalar yeterince gelişmemiştir. Öte yandan, özellikle uluslararası yatırımcılara yönelik ihraçlarda dayanak varlıklara ilişkin raporlamalar uluslararası yatırımcılar tarafından talep edilmektedir. İhraç edilen bir yeşil kira sertifikasının dayanak varlığının başka bir kira sertifikası ihracında da kullanılması durumu fıkhi açıdan sakıncalı olduğundan ötürü yatırımcılar nezdinde olumsuz bir algı oluşturarak talebi düşürme potansiyeline sahiptir. Bu çerçevede, katılım finans ürün ve hizmetlerinin fıkhi uyumuna yönelik derecelendirme mekanizmalarının kurulmasının oldukça önemli olduğu değerlendirilmektedir.

[20] Yeşil kira sertifikaları kapsamında dayanak varlıkların kullanımına ilişkin raporlama gerekliliği büyük ölçüde mevcut kira sertifikası yapılarından kaynaklanmaktadır. Katılım finans sisteminde dayanak varlıkların kullanımını çok gerektirmeyen başka yapılar da bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri de risk-paylaşımına dayalı çeşitli kira sertifikası yapılarıdır. Bu çerçevede, risk-paylaşımına dayalı yeşil kira sertifikası yapılarının geliştirilmesi ve bu yapıların kira sertifikası ihraçlarındaki payının artırılması önem arz etmektedir. Risk-paylaşımına dayalı yeşil kira sertifikası ihraçlarına yönelik gerekli destek ve teşvik mekanizmalarının geliştirilmesi ve uygulanması gerekmektedir.

[21] Yeşil kira sertifikalarında dayanak varlıkların da yeşil kapsamında olup olmayacağına ilişkin çerçeve standartlar oluşturulmalı ve bu konuda şeffaflık sağlanmalıdır.

[22] TCMB sadece kamu kesimi kira sertifikası ihraçlarını teminat varlık olarak kabul etmektedir. Bununla birlikte yeşil kira sertifikalarının da teminat varlık olarak kabul edilmesinin katılım bankalarının yeşil kira sertifikası ihraçlarını önemli ölçüde artıracağı beklenmektedir.

[23] Yeşil kira sertifikası ihraçlarına yönelik destek ve teşvik uygulamalarının, kira sertifikalarının vade uzunluğunu da göz önünde bulundurarak farklılaştırılmasının yeşil kira sertifikası vadelerinin uzamasına da katkısının bulunacağı değerlendirilmektedir.

[24] Portföyünde yeşil kira sertifikası bulunduran katılım bankalarının risk katsayılarına yönelik, sistemik risk oluşturmayacak düzenlemelerin, katılım bankaları açısından önemli bir teşvik olacağı değerlendirilmektedir.

[25] Yeşil kira sertifikası ihraçlarında fıkhi yönetişim kapsamında yer alan icazetname alınması gibi konular uzun bir süreç ve işlem maliyetlerini beraberinde getirmektedir. Bu kapsamda, kira sertifikası ihraçlarına yönelik tüm paydaşların gerekli belgeleri çevrimiçi olarak paylaşabileceği ve süreçleri kısaltacak, Katılım Finans Strateji Belgesinde de yer alan, Elektronik Kira Sertifikası Belge Sisteminin hayata geçirilmesi önem arz etmektedir.

[26] Katılım bankalarının döviz cinsi yeşil kira sertifikası ihraçları gerçekleştirebilmeleri, ihraçlarda karşılaşılan vade sorununu çözerek yeşil kira sertifikalarına olan talebin artmasına katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

[27] Sürdürülebilirlik endeksinde yalnızca asıl konusu enerji olan şirketlerden kira sertifikası alan fonlar bulunmaktadır. Ancak katılım bankalarının ana faaliyet konusu enerji olmadığı için tematik fonlar yeşil kira sertifikalarını fonlarına dahil edememektedir. SPK'nın fonların yönetilmesine ilişkin tebliğine eklenecek maddeyle birlikte tematik fonların katılım bankalarının yeşil kira sertifikası ihraçlarını alabilmelerine imkan sağlanabileceği değerlendirilmektedir.

[28] Katılım finans kuruluşları nezdinde yeşil finans faaliyetlerine ilişkin ayrı birimler kurularak bu kuruluşların sürdürülebilirliğine ilişkin stratejiler geliştirmesi sağlanmalıdır.

[29] SPK'nın Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre (III-52.1), fon portföyüne yatırılacak varlıkların, fonun toplam değerinin %10'nundan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmamakta olup bu oran kira sertifikalarında %25 olarak belirlenmiş ve alımlara ilişkin üst sınır getirilmiştir. Buna göre %25'lik bu üst sınırın yeşil sukuk özelinde kalkması mümkün olmasa bile bu oranın %40'lara %50'lere çıkarılması portföylere alınacak kira sertifikası miktarının ve dolayısıyla yeşil kira sertifikası talebinin artmasına sağlayacaktır.

[30] Başta KOBİ'ler olmak üzere reel sektörün yeşil temalı kira sertifikası ihraçlarını düşük maliyetlerle gerçekleştirebilmesinde bu konuda derecelendirme notlarına sahip olmaları önem arz etmektedir. Katılım Finans Strateji Belgesinde de önerilen Katılım Finans Fıkhi Tarama Mekanizmasının sürdürülebilirliği de içerecek biçimde fıkhi tarama yapmasının reel sektörün kira sertifikası ihraçlarını önemli ölçüde artırabileceği değerlendirilmektedir.

[31] Sermaye piyasasında yer alan portföy yönetim şirketlerinin portföylerinde belirli bir minimum oranda yurtiçinde ihraç edilen yeşil finans ürünleri tutma zorunluluğu getirilmesinin yeşil kira sertifikası ihraçlarını olumlu yönde etkileme potansiyeli bulunmaktadır.

[32] Yeşil finans ile ilgili farkındalık ve katılım finans kapsamında yeşil finans okuryazarlığı oldukça düşük seviyededir. Bu konuda farkındalık ve finansal okuryazarlığın artırılmasına yönelik olarak üniversitelere önemli görevler düşmektedir. Bu kapsamda, müfredatta yeşil finansa ilişkin konulara yer verilmesi, üniversitelerde çalıştayların düzenlenmesi, lisansüstü tez çalışmalarının yapılması, bilimsel çalışmalara yönelik teşviklerin verilmesi önem arz etmektedir.

[33] Sürdürülebilirlik ve yeşil finans alanlarında çalışmalar yürütecek tematik bir araştırma merkezinin bir üniversite bünyesinde kurulmasına yönelik çalışmalar yapılmalıdır.

[34] Katılım finans ve yeşil finans konularını birlikte kapsayan eğitim ve sertifika programlarının oluşturulması gerekmektedir. Katılım finans kapsamında yeşil finans alanında çalışan kamu ve özel sektör personelinin de bu eğitim ve sertifika programlarına katılımlarının zorunlu tutulması gerektiği değerlendirilmektedir.

Sözlük

Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (Environmental, Social, and Governance: ESG) Kriterleri : ESG kriterleri, bir şirketin operasyonları için sosyal açıdan bilinçli yatırımcıların potansiyel yatırımlarını taramak için kullandığı bir dizi standarttır. Bu kriterler içerisinde, şirketin çalışanlarına sunduğu çalışma ortamı, müşterilerine adil davranıp davranmadığı, yaptığı üretimin çevreye etkisi gibi konular ön planda tutulmaktadır.

Do No Significant Harm (DNSH): AB Taksonomisinin iklim hedeflerine ilişkin "Önemli Zarar Vermeme" ilkesiyle; iklim değişikliğini azaltma, iklim değişikliğine uyum, su ve deniz kaynaklarının sürdürülebilir kullanımı ve korunması, kirliliğin önlenmesi, döngüsel ekonomiye geçiş, biyolojik çeşitliliğin ve ekosistemlerin korunması olarak oluşan 6 hedeften biri desteklenirken diğer hedeflerden herhangi birine zarar verilmemesini içermektedir.

Düşük Karbon: Ekonomik eylemler sonucu ortaya çıkan enerjinin minimum seviyede karbon emisyonuna yol açmasıdır.

Etki Raporu: Bir projenin, yatırımın veya programın ilerlemesinin ve oluşturduğu etkinin açıklandığı bilgileri içermektedir. Yeşil yatırımlarda kilit bir unsur olarak görülmektedir.

Etki Yatırımı: Yatırımların finansal getirileri yanında ölçülebilir pozitif sosyal, ekonomik veya çevresel etkileri oluşturmasını amaçlayan yatırımları ifade etmektedir.

Dış Gözlem: Yeşil sukuk/tahvil ihraçlarının ilgili yeşil standartlar/çerçeveler ile uyumunun bağımsız bir taraftan incelenmesini içermektedir.

İklim Değişikliği: İklimin normal ortalamasından uzun süre boyunca sapmasıyla meydana gelen değişikliktir.

Karbon Nötr: Karbondioksit emisyonunun net sıfır olduğu durumdur.

Mavi Sukuk: Deniz ve okyanus odaklı projelerin finansmanı veya yeniden finansmanı için ihraç edilen sukuk türüdür.

Sosyal Sukuk: Yoksulluğun azaltılması gibi sosyal projelerin finansmanı veya yeniden finansmanı için ihraç edilen sukuk türüdür.

Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA): Birleşmiş Milletler üyesi ülkeler tarafından 2030 sonuna kadar, tüm dünyada açlık ve yoksulluğa son vermek, iklim değişikliği ile mücadele etmek, nitelikli eğitim sağlama, sorumlu üretim ve tüketimi yaygınlaştırmak gibi 17 ana başlıktan oluşan sosyal, kültürel, ekolojik meselelerin çözümüne odaklanan bir evrensel eylem çağrısıdır.

Sürdürülebilirlik: Şimdiki kuşakların gereksinimlerinin, gelecek kuşakların gereksinimlerini tehlikeye atmadan karşılanmasına olanak verilmesidir.

Sürdürülebilirlik Sukuku: Yeşil ve sosyal projelerin birlikte finansmanı veya yeniden finansmanı için ihraç edilen sukuk türüdür.

Sürdürülebilirlik Tahvili: Yeşil ve sosyal projelerin birlikte finansmanı veya yeniden finansmanı için ihraç edilen tahvil türüdür.

Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (Sustainable and Responsible Investment:SRI): Sürdürülebilirlik bilince sahip finansal getirinin yanında sosyal ve çevresel faydayı da önceleyen yatırım stratejisidir.

Yeşil Çerçeve: Finansal ürünlerin yeşil etiketi alabilmesi için referans alması gereken kurallar dizinidir.

Yeşil Kredi: Yeşil projelerin finansmanı veya yeniden finansmanı için sağlanan kredi aracıdır.

Yeşil Sukuk: Yeşil temalı projelerin finansmanı veya yeniden finansmanı için ihraç edilen sukuk çeşididir.

Yeşil Tahvil: Yeşil temalı projelerin finansmanı veya yeniden finansmanı için ihraç edilen tahvil türüdür.

Yeşil Yıkama (Greenwashing): Bir şirketin veya finansal ürünün yeşil kimliği ile alakalı yanlış ve aldatıcı iddialarda bulunularak kamunun yanıltılmasıdır.

Yeşil Sukuk Raporu Çalışma Grubu Üyeleri

Abdurrahman Yazıcı (Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi)

Esma Karabulut (Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.)

Hanifi Köroğlu (Sermaye Piyasaları Kurulu)

Melis Bitlis (TSKB Sürdürülebilirlik Danışmanlığı A.Ş. (ESCARUS))

Onur Aksoy (Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş.)



T.C. CUMHURBAŞKANLIĞI
FİNANS OFİSİ