

# SÜRDÜRÜLEBİLİR KALKINMADA YEŞİL SUKUKUN TÜRKİYE'DEKİ ÖNEMİ VE POLİTİKA ÖNERİLERİ

■ Esmâ Karabulut

İKAM ARAŞTIRMA RAPORLARI 30

# Sürdürülebilir Kalkınmada Yeşil Sukukun Türkiye’deki Önemi ve Politika Önerileri

Esmâ Karabulut

## Yayın Koordinatörü

Mehtap Nur Öksüz

## Editör

Sümeyra Aydın

## Tasarım

Betül Berra Kurt



İLKE Vakfı, toplumsal meselelerle ilgili bilgi, politika ve strateji üreten, karar alıcılara yol gösterecek araştırmalar yapan ve gelecek için gerekli birikimin oluşmasına katkı sağlayan bir sivil toplum kuruluşudur.



Bu Araştırma Raporu İslam İktisadi Araştırma Merkezi (İKAM) tarafından hazırlanmıştır. İKAM, yeni bir iktisadi düşüncenin külli bir şekilde inşası için yetkin fikir ve teorilerin üretilmesini teşvik etmeyi amaçlamaktadır.

## ÖZET

İslam iktisadında sürdürülebilir kalkınma, İslami finans prensiplerini temel alarak ekonomik büyümenin ve kalkınmanın sürdürülebilirliğini hedeflemektedir. İslami finans, sürdürülebilir kalkınma hedeflerini destekleyen bir çerçeve sunmaktadır. Adil dağılım, çevreyi koruma, insan haklarına saygı ve faizsiz finans gibi İslami prensipler, sürdürülebilir kalkınmanın başarılmasına katkı sağlamakta ve İslam iktisadını sürdürülebilir kalkınmanın bir çözüm aracı haline getirmektedir. İslami finans prensipleri, çevresel ve sosyal sorumlulukla uyumlu projelerin finansmanında etkili bir araç olarak yeşil sukuku öne çıkarırken; Türkiye'nin bu enstrümanı kullanarak enerji bağımlılığını azaltma, karbon ayak izini düşürme ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik etme hususlarında fırsatı bulunmaktadır. Bu çalışmanın ilk bölümünde sürdürülebilirlik perspektifinden yeşil tahvillerin işleyişi hakkında teknik bilgi verilmiştir. İkinci bölümünde ise İslami finansın sürdürülebilir kalkınma alanındaki önemine, yeşil sukukun işleyişine ve ihraç süreçleri hakkında seçilmiş yeşil sukuk uygulamaları üzerine detaylı bilgilere yer verilmiştir. Son bölümde ise yeşil sukukun sürdürülebilir kalkınmada Türkiye'deki rolü vurgulanmış, yeşil sukukun gelişimi için politika önerileri sunulmuş, Türkiye'nin bu alandaki potansiyelini artırma yolları ele alınmıştır. Türkiye'nin sürdürülebilirlik ve İslami finansın bir araya geldiği bu önemli dönüşümü destekleyerek hem ekonomik büyümeyi hem de çevresel ve sosyal sorumluluğu bir arada başarabileceği iddiası temellendirilmeye çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** İslami finans, yeşil sukuk, sürdürülebilir sukuk, ESG sukuk, İslami sürdürülebilir finans.

## ABSTRACT

In Islamic economics, sustainable development aims to ensure the sustainability of economic growth and development by relying on Islamic financial principles. Islamic finance provides a framework that supports sustainable development goals. Principles such as equitable distribution, environmental protection, respect for human rights, and interest-free finance contribute to the achievement of sustainable development and transform Islamic economics into a solution for sustainability. Islamic financial principles highlight green sukuk as an effective instrument for financing projects compatible with environmental and social responsibilities. Türkiye has an opportunity to reduce energy dependence, decrease carbon footprint, and promote sustainable growth by utilizing this instrument. This study provides technical information on the functioning of green bonds from a sustainability perspective and discusses the significance of Islamic finance in sustainable development. Detailed information is provided through selected green sukuk applications, followed by a focus on the role of green sukuk in Türkiye's sustainable development. The study concludes by offering policy recommendations to enhance Türkiye's potential in this field. Türkiye can support this significant transformation that combines sustainability and Islamic finance, thereby achieving both economic growth and environmental and social responsibility.

**Keywords:** Islamic finance, green sukuk, sustainable sukuk, ESG sukuk, Islamic sustainable finance.

## YAZAR HAKKINDA



**Esma Karabulut**, lisans eğitimini 2011 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasaları Bölümünde; yüksek lisans eğitimini de 2013 yılında İstanbul Bilgi Üniversitesinde MBA üzerine tamamladı. Kariyerine 2011 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'de başlayan ve Aktif-Pasif Yönetimi Müdürlüğünde Sukuk ve Sendikasyon Servisinin Kıdemli Yönetmeni olarak Karabulut, Temmuz 2019 itibarıyla Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.'de sukuk, yatırımcı ilişkileri, katılım esaslı sermaye piyasası enstrümanları, portföy saklama ve sürdürülebilirlik konularından sorumlu Yatırım Bankacılığı Yatırım Bankacılığı ve Yatırımcı İlişkileri Direktörlüğünde Direktör olarak görevine devam etmektedir.

 0000-0001-8707-6857

## Giriş

Sürdürülebilir kalkınma; dünya genelinde kaynakların sürdürülebilir bir şekilde kullanılmasını ve gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılamak için ekonomik, sosyal ve çevresel faktörleri dengelemeyi amaçlayan bir yaklaşımı ifade etmektedir. Finans sektörü, ekonomik büyümeyi destekleyen önemli bir bileşen olarak sürdürülebilir kalkınmanın başarılmasında kritik bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda, yeşil sukuk enstrümanının önemi ön plana çıkmaktadır. Yeşil sukuk, çevresel projelere yatırım yapmayı ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine katkı sağlamayı amaçlayan finansal bir enstrümandır. Yeşil sukuk, yeşil projelerin finansmanını desteklerken aynı zamanda finans sektörünü sürdürülebilirlikle buluşturarak çevresel ve sosyal sorumluluğu teşvik etmektedir. Dolayısıyla sürdürülebilir kalkınma, finans sektörü ve yeşil sukuk arasındaki ilişki, sürdürülebilirlik ilkelerinin finansal dünyaya entegrasyonunu teşvik ederken çevresel ve toplumsal etkileri azaltma amacını taşır. Finans sektörü, sürdürülebilir kalkınmanın temel taşıyıcılarından biri haline gelirken yeşil sukuk da bu önemli dönüşümün bir parçasını temsil etmektedir.

Küresel iklim krizi, sadece çevresel ve sosyal boyutlarıyla değil, aynı zamanda finansal dünyayı da derinden etkileyen bir tehlike olarak karşımıza çıkmaktadır. Artan çevresel riskler ve iklim değişikliğinin finansal sisteme olumsuz etkileri, finans sektörünü de sürdürülebilir bir şekilde kökten dönüşüme zorlamaktadır. Günümüzde şirketler ve finansal kuruluşlar sadece kâr elde etmeye odaklanan geleneksel anlayışından sıyrılarak çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) boyutlarını içeren yeni bir vizyonla karşı karşıya kalmıştır. Özellikle Avrupa Birliği'ne ihraç edilen malların emisyon miktarına göre ücrete tabi tutulacağı Sınırlı Karbon Düzenleme Mekanizması'na geçiş döneminde (23 Ekim 2023-21 Aralık 2025) birçok şirket sürdürülebilirlik konusunu stratejik öncelik haline getirerek ve iş modellerini buna entegre ederek bütüncül bir politika ile stratejik altyapı oluşturmaya başlamıştır. Paris İklim Anlaşması ile dünyada daha fazla iklim felaketinin önüne geçebilmek ve küresel ısınmayı 1,5 derece ile sınırlandırabilmek için devletler ve iş dünyası liderleri uluslararası platformlarda (BM İklim Değişikliği Konferansı, BM Genel Kurulu vs.) bir araya gelerek çalışmalara hız vermişlerdir.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) tahminlerine göre Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarına (SKA) ulaşabilmek için küresel olarak yıllık 5-7 trilyon dolarlık bir finansmana ihtiyaç duyulmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise söz konusu finansman açığı yıllık 2,5 trilyon doların üzerindedir. Söz konusu açığı kapatmak adına finans kuruluşları, sürdürülebilir bir dünyanın dönüştürücü gücü olarak, çevreye duyarlı ve sürdürülebilir projelerin finansmanında yeşil/sürdürülebilir bono ihraçları ve sendikasyon işlemleriyle tematik fon sağlayan kuruluşlardan (Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası, Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası, yeşil fonları vb.) fon temin etme yoluna giderek sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmaya çalışmaktadırlar.

Yeşil finansın uluslararası genel kabul görmüş bir tanımı bulunmamakla birlikte; bu terim farklı kuruluşlar, regülasyonlar ve sektörler arasında farklı şekillerde tanımlanmakta ve yorumlanmaktadır. Yeşil finans genel olarak çevresel fayda sağlayan yatırımları finanse ederek sera gazı emisyonlarını azaltmayı amaçlayan ve aynı zamanda değişen iklim koşullarına uyumu destekleyen finansmanı ifade etmektedir (The World Bank, 2022). Yeşil finansın kökeni, çevresel sürdürülebilirlik ve finansın birleşiminden gelmektedir. Kavram ilk olarak 2007 yılında, Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) tarafından çevresel sürdürülebilirliği finans sektörü ile ilişkilendirmek amacıyla kullanılmıştır. Bu bağlamda yeşil finansın önemi giderek artmış ve uluslararası finans kuruluşları ile devletler tarafından sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak için önemli bir araç olarak kabul edilmiştir.

Dünyada sürdürülebilir ve yeşil finansı geliştirmeye yönelik yapılan mevzuat çalışmaları, uygulanan teşvikler, çevresel riskleri yönetmeye yönelik alınan tedbirler ve yönetim konuları oldukça hız kazanmıştır. Bu minvalde Türkiye 2021 yılında Paris İklim Anlaşması'na taraf olmuştur. Bunun akabinde, Mısır'ın Şarm El-Şeyh kentinde düzenlenen İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi 27. Taraflar Konferansı'nda (COP27) Türkiye, 2030 yılına kadar emisyon azaltma hedefini yüzde 21'den yüzde 41'e yükseltmiş ve 2050 yılına kadar net sıfır hedefine yönelik birçok alanda politikalar geliştirmeye odaklanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), Hazine ve Maliye Bakanlığı ile T.C. Ticaret Bakanlığı gibi birçok devlet kurumu küresel iklim değişikliği ile mücadele kapsamında yeşil finansmana yönelik önemli çalışmalar yapmakta ve politikalar geliştirmektedirler. Yapılan çalışmalar katılım esaslı sermaye piyasalarında yeşil sukukun önemini daha da artırmıştır. Türkiye'nin finansal hizmetlerdeki uluslararası konumunu ve rekabet gücünü artırmayı hedefleyen İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesi ile katılım finans alanında küresel bir merkez olmayı hedefleyen Türkiye için yeşil sukuk özelinde yapılacak çalışmalar ülkemizde yeşil dönüşümün önemli bir parçası olacaktır. Bu minvalde bu çalışmanın ilk bölümünde yeşil tahvilin tanımına, ilkelerine ve yeşil tahvil piyasasının genel görünümüne yer verilmiştir. İkinci bölümde ise İslami finansın sürdürülebilir kalkınmadaki rolüne, yeşil sukuk süreçlerine ve genel görünümüne, Malezya, Endonezya ve Türkiye'deki yeşil sukuk uygulamalarına değinilmiştir. Son bölümde ise sürdürülebilir kalkınmada önemli bir fonksiyonu olan yeşil sukuka ilişkin tespitlere ve politika önerileri üzerinde durulmuştur.

## Sürdürülebilirlik ve Yeşil Tahvile Küresel Bakış

Sürdürülebilirlik kavramı, 1987'de Brundtland Raporu'nda (Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu tarafından Geleceğimiz Ortak adlı rapor) tanımlandığından bu yana uluslararası alanda yaygın bir şekilde kabul görmüştür. Raporda sürdürülebilir kalkınma "bugünün gereksinim ve beklentilerini, gelecek nesillerin kendi gereksinim ve beklentilerini karşılayabilme olanaklarından ödün vermeksizin karşılayabilmek" şeklinde belirtilmiştir (WCED, 1987, s. 16). Günümüzde doğal kaynakların hızla tükenmesi ve zarar görmesi, tarım üretiminin azalması, enerji fiyatlarında artış, sağlıklı ve yeterli miktarda gıdaya erişimin güçleşmesi, eğitim ve sağlık sistemlerinin yetersiz kalması, gelir dağılımında bozulma, ulusal ve uluslararası düzeyde siyasi ve sosyal gerilimlerde artışlar gibi küresel ekonomiyi tehdit eden olumsuz gelişmeler karşısında ülkeler kalkınma politikalarını gözden geçirerek daha sürdürülebilir bir kalkınma modeli benimsemeye ve politikalarını geliştirmeye başlamışlardır. 2015 yılında Birleşmiş Milletler tarafından kabul edilen ve 2030 yılına kadar ulaşılması beklenen 17 küresel amaçtan oluşan eylem çağrısı ekseninde ülkeler karbon emisyonunu azaltmaya yönelik iddialı hedeflerde bulunmaktadır. 17 amaç ve 169 alt hedeften oluşan çevresel sürdürülebilirlikten sosyal eşitliğe, ekonomik kalkınmadan sağlığa kadar geniş bir yelpazede birçok konuyu kapsayan Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA) dünyanın karşı karşıya olduğu başlıca sorunlara çözüm bulmayı, daha adil, yaşanabilir ve sürdürülebilir bir dünya inşa etmeyi hedefleyen birçok ülkenin pusulası olmuştur.

Ülkelerin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine erişebilmeleri için önemli finansal kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla yeşil tahviller ve sürdürülebilir sukuklar gibi yenilikçi finansal araçlar geliştirilmiştir.

İklim değişikliği ve sürdürülebilirlik konularının uluslararası gündemde daha belirgin hale gelmesi, özellikle Kyoto Protokolü'nün (1997) kabul edilmesiyle karbon emisyonlarının azaltılmasına yönelik global

bir çaba başlamış ve yeşil finansmanın temellerini atmıştır. 2007 yılında Avrupa Yatırım Bankası (EIB), “Climate Awareness Bond” adı altında ilk yeşil tahvili piyasaya sürerek yeşil tahvil konseptini piyasaya tanıtmıştır. 2008 yılında Dünya Bankası, yeşil tahvil ihracıyla söz konusu piyasada aktif bir rol almaya başlamış ve yeşil tahvillerin global çapta bilinirliğini ve kabulünü artırmıştır. Yeşil tahvil piyasasının hızla büyümesi bu tahvillerin şeffaflığı, doğruluğu ve yeşil niteliği hakkında bazı soruları da gündeme getirmiştir. Bu nedenle yeşil tahviller için standartlar, şeffaflık ve doğrulama mekanizmalarının oluşturulması gerekliliği ortaya çıkmıştır. 2014’te bu sorunlara çözüm olarak Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği (ICMA-International Capital Markets Association) tarafından Yeşil Tahvil Prensipleri (Green Bond Principles) yayımlanmıştır. Kuruluşta gönüllülük esasına göre oluşturulan bu prensipler, yeşil tahviller için bir standart oluşturmayı ve piyasa bütünlüğünü korumayı amaçlamaktadır. 2015 yılında ise Paris İklim Anlaşması’nın kabul edilmesinden sonra, yeşil tahvil piyasası hızla büyümeye başlamış ve ülkeler, şirketler ve finansal kuruluşlar, iklim değişikliğiyle mücadele ve sürdürülebilir projelere yatırım yapma konularında daha duyarlı hale gelmiştir.

## Tematik Tahviller ve Yeşil Tahvil Tanımı

Günümüzde belirli bir temaya yatırım yapan çeşitli sayıda tematik tahviller bulunmaktadır. Söz konusu tahviller, ihraçlardan sağlanan gelirin kullanım alanına göre isimlendirilebilmektedirler. Başlıca tematik tahviller aşağıdaki gibi sıralanabilir:

**Yeşil Tahviller:** Yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, kirliliği önleme ve kontrol, temiz ulaşım, iklim değişikliği uyumu gibi iklim kriziyle mücadeleye yönelik projeleri finanse etmek için ihraç edilen tahvillerdir.

**Sosyal Tahviller:** Düşük maliyetli konut, temel altyapı, istihdam yaratma, küçük ve orta ölçekli işletmeleri destekleme gibi konuları içeren ve topluma net bir sosyal fayda sağlayan projeleri finanse etmek için ihraç edilen tahvillerdir.

**Sürdürülebilir Tahviller:** Hem yeşil (çevresel) hem de sosyal projelerin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen tematik bir borçlanma aracıdır. Sürdürülebilir tahviller, çevresel sürdürülebilirlik ve sosyal fayda arasında bir denge kurmayı amaçlayan projelere kaynak sağlamak üzere tasarlanmıştır.

**Mavi Tahviller:** Okyanuslar, denizler ve su kaynaklarının korunması, sürdürülebilir kullanımına yönelik projelerin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen bir borçlanma aracıdır. Mavi tahvillerin ana amacı, sürdürülebilir su kaynakları yönetimi, deniz ekosistemlerinin korunması, deniz kirliliğinin azaltılması ve sürdürülebilir balıkçılık gibi mavi ekonomi projelerine finansman sağlamaktır.

**Sürdürülebilirlik Bağlantılı Tahviller:** Sürdürülebilirlik bağlantılı tahviller, tahvilin finansal özelliklerinin (örneğin faiz oranı) belirli sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşılmasına bağlı olarak değiştiği ve performansa dayalı ileriye dönük taahhütler içeren bir borçlanma aracıdır. Bu hedefler önceden belirlenmiş “anahtar performans göstergeleri” aracılığıyla ölçülür ve önceden belirlenmiş “sürdürülebilirlik performans hedefleri” kapsamında değerlendirilirler (ICMA, 2023, s. 2).

**Dönüşüm Tahvilleri:** Genellikle fosil yakıt tabanlı enerji üretiminin daha sürdürülebilir ve yeşil enerji formlarına geçişini finanse etmek için kullanılan bir borçlanma aracıdır. Özellikle son yıllarda iklim değişikliği ve sürdürülebilir enerjiye olan ilginin artmasıyla birlikte, enerji sektöründe yeşil enerjiye geçiş sürecinin finansman ihtiyacı da artmıştır. Geçiş tahvilleri, şirketlerin veya hükümetlerin, kısmen yeşil olmayan enerji projelerine, bu projelerin daha sürdürülebilir hale getirilmesi amacıyla finansman sağlamak

için çıkardığı borçlanma araçlarıdır. Bu tahviller, özellikle tamamen yeşil olmayan, ancak yeşil enerjiye geçişi destekleyen projeler için kullanılmaktadırlar.

## Yeşil Tahvil İlkeleri

Ülkelerin sürdürülebilir büyümeyle ilgili kurumsal taahhütleri doğrultusunda tematik tahvil ve sukuk ihracılarına olan ilgi her geçen gün artmaktadır. Bununla birlikte piyasalarda ilgili yasal düzenlemenin ve standartların olmayışı, sınıflandırma eksikliği piyasalarda birtakım gönüllü uygulamaların geliştirilmesine zemin hazırlamıştır. Yeşil bono piyasasında standardizasyon, güven ve şeffaflığı sağlamak amacıyla bazı gönüllü uygulamalar geliştirilmiştir.

Söz konusu uygulamaların başında Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliğinin (ICMA) yayınlamış olduğu ilkeler ve standartlar, ihraççılar tarafından en çok tercih edilen gönüllü süreç rehberleridir. Buna göre yeşil tahvillerin doğruluğunu, şeffaflığını ve bütünlüğünü teşvik eden ve bu alandaki yatırımcı güvenini artırmayı amaçlayan ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkeleri dört temel bileşen belirtmiştir (ICMA, 2022, s. 4). İhraççılar yeşil tahvil ihracı öncesinde yeşil tahvil ya da yeşil tahvil programlarının ICMA'nın dört temel bileşeniyle uyumu nasıl sağladığını Yeşil Tahvil Çerçeve Belgesi'nde (Green Bond Framework) açıklamaktadır.

**İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı:** Yeşil tahvil gelirlerinin, ihraççının Yeşil Tahvil Çerçeve Belgesi'nde tanımlanmış, elverişli yeşil proje kategorileri için kullanılması gerekmektedir. Bu projeler yenilenebilir enerji projeleri, enerji verimliliği, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü, sürdürülebilir su yönetimi gibi nicel ve nitel çevresel fayda sağlayan projeler olmalıdır. İhraçtan sağlanan gelirlerin tamamının veya bir kısmının elverişli yeşil projelerin yeniden finansmanı için kullanılması durumunda ihraççılara Çerçeve Belgesi'nde tahmini finansman veya yeniden finansman oranına yer vermeleri, yeniden finansmana konu olacak projelerin süresinin de 36 ayı geçmemesi tavsiye edilmektedir.

**Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci:** İhraççılar Yeşil Tahvil Çerçeve Belgesi üzerinden yatırımcılarla açık iletişim halinde olmalıdır. Çerçeve Belgesi'nde yeşil proje kategorilerinin niteliksel ve niceliksel etki ölçütlerine, kilit performans göstergelerine, söz konusu projelerin Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları ile olan ilişkisine ve risk yönetiminde uygulanan süreçlere dair bilgilere yer verilmesi tavsiye edilmektedir.

**İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi:** İhraç geliri elverişli yeşil projelere tahsis edilmek suretiyle ihraççı tarafından yönetilir. Bununla birlikte, yeşil tahvil tedavülde olduğu sürece ihraçtan elde edilen fonun yeşil projelere tahsis edilene kadar nasıl yönetileceğine ilişkin detaylı bilgilere ihraççının Yeşil Tahvil Çerçeve Belgesi'nde yer verilmesi gerekmektedir.

**Raporlama:** İhraççılar, ihraçtan elde edilen fonun kullanım alanını ve etki raporunu belirli aralıklarla yatırımcılara kamuyu aydınlatma platformları veya ihraççının internet sitesinde duyurmalıdırlar. Söz konusu raporlama yılda bir defa olabileceği gibi ihracın vadesi ile uyumlu şekilde periyodik de yapılabilir. Söz konusu raporda fonun kullanımına ilişkin detaylı bilgiye ve fonlanan yeşil projelerin beklenen nitel ve nicel etkilerine yer verilmesi tavsiye edilmektedir.

Yukarıda sıralanan dört temel ilke uluslararası piyasalarda genel kabul görmüş ilkelerdir. ICMA'nın dışında en çok tercih edilen bir diğer kurum da İklim Tahvilleri Girişimi'dir (CBI-Climate Bond Initiative). CBI, yeşil ve iklim bağlantılı bonoların güven zemininde tanıtılması ve geliştirilmesi için çalışan bağımsız bir uluslararası, yatırımcı odaklı organizasyondur. CBI'nın ana hedefi, düşük karbonlu ve iklim dirençli bir



ekonomiye geçiş için finansmanın artırılmasını teşvik etmek, yeşil tahvillerin ve yeşil varlıkların genel tanınırlığını artırmak için standartlar geliştirmektedir. CBI'nın standartları ICMA'ya göre daha katı ve spesifik.

CBI dışında Malezya, Endonezya ve Türkiye gibi birçok ülke ICMA'nın ilkelerini benimseyerek kendi sürdürülebilir borçlanma araçları politikalarını ve çerçevelerini oluşturmuşlardır.

Son olarak Avrupa Birliği Konseyi, yatırımcıları sürdürülebilirlik konusunda teşvik etmek, yanıltıcı çevre dostu veya sürdürülebilir bir imaj yaratma amacı taşıyan yeşil yıkama (greenwashing) faaliyetlerinin önüne geçmek ve piyasanın güven zemininde büyümesini sağlamak için Avrupa Yeşil Tahvil Standardını (EuGB-European Green Bond Standard) 30 Kasım 2023 tarihinde Resmî Gazete'de yayınlamıştır. EuGB kapsamında ihraç edilen yeşil tahvillerden sağlanan fonun AB Taksonomisi ile uyumlu ekonomik faaliyetlere yatırılması (AB Taksonomisi kapsamına girmeyen faaliyetlerde %15'lik bir esneklik bulunmaktadır) gerekmektedir. ICMA prensiplerine benzer bir şekilde oluşturulan EuGB, fon kullanıcılarına şeffaflık ve raporlama yükümlülüğü getirerek greenwashing uygulamalarının önüne geçmeyi amaçlamıştır (The European Gazette, 2023).

**Tablo 1.** Yeşil Borçlanma Araçlarına İlişkin Başlıca Global, Bölgesel ve Ulusal Standartlar

|                          | Global                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                | Bölgesel                                                                                                                                                                                            | Ulusal                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                          | International Capital Markets Association                                                                                                                                                           | Climate Bond Initiative (CBI)                                                                                                                                                                                                  | ASEAN Capital Markets Forum (ACMF)                                                                                                                                                                  | Securities Commission Malaysia (SCM)                                                                                                                                                                | Indonesia                                                                                                                                                                                           | Türkiye                                                                                                                                                                                             |
| Standartlar              | Yeşil, Sosyal, Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Bağlantılı Bono Prensipleri                                                                                                                   | İklim Bonosu Standartları                                                                                                                                                                                                      | Yeşil, Sosyal, Sürdürülebilir ve Sürdürülebilirlik Bağlantılı Bono Standartları                                                                                                                     | Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) Sukuk Çerçevesi                                                                                                                                             | Yeşil Tahvil ve Sukuk Çerçevesi                                                                                                                                                                     | Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi                                                                              |
| İlkeler                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı</li> <li>Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci</li> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi</li> <li>Raporlama</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı</li> <li>Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci</li> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi</li> <li>Raporlama</li> <li>Dış Değerlendirme</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı</li> <li>Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci</li> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi</li> <li>Raporlama</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı</li> <li>Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci</li> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi</li> <li>Raporlama</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı</li> <li>Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci</li> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi</li> <li>Raporlama</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı</li> <li>Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci</li> <li>İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi</li> <li>Raporlama</li> </ul> |
| İhraç Sonrası Raporlama* | Zorunlu                                                                                                                                                                                             | Zorunlu                                                                                                                                                                                                                        | Zorunlu                                                                                                                                                                                             | Zorunlu                                                                                                                                                                                             | Zorunlu                                                                                                                                                                                             | Zorunlu                                                                                                                                                                                             |
| Doğrulama                | Tavsiye edilmekte                                                                                                                                                                                   | Zorunlu                                                                                                                                                                                                                        | Tavsiye edilmekte                                                                                                                                                                                   | Tavsiye edilmekte                                                                                                                                                                                   | Tavsiye edilmekte                                                                                                                                                                                   | Tavsiye edilmekte                                                                                                                                                                                   |

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

\* Fonun Kullanımı/Etki Raporu



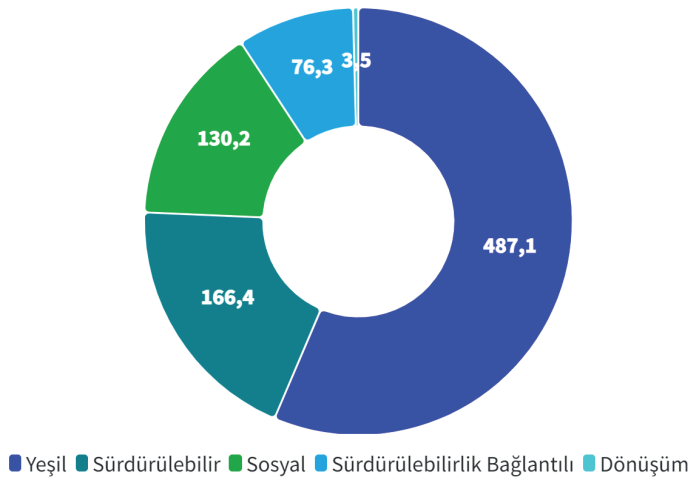
## Yeşil Tahvil Piyasasının Genel Görünümü

Dünya genelindeki birçok kurum ve hükümet, iklim değişikliği ile mücadelede daha aktif rol almak amacıyla sürdürülebilir finansman araçlarına yönelmekte, bu da yeşil tahvil pazarının büyümesine katkı sağlamaktadır. Ayrıca yatırımcıların, karar alma süreçlerine çevresel, sosyal ve yönetim kriterlerini entegre etmeleri bu pazarın büyümesini teşvik etmektedir.

2021 yılında ESG tahvil ihraçlarının büyüklüğü 1 trilyon doları aşmış ve ESG tahviller global bono pazarından yüzde 5'lik pay almıştır. Bununla birlikte 2022 yılında artan politik tansiyon, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar, artan enflasyonist baskılar ve uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları nedeniyle global ESG tahvil ihraçları 2022 yılında yaklaşık yüzde 15'lik bir düşüşle 863.4 milyar dolarlık hacme ulaşmıştır. Yeşil tahvil ihraçları ise 2022 yılında 487.1 milyar dolarlık değeriyle tematik ihraç hacminin yüzde 56'sını oluşturmuştur. Sürdürülebilir tahviller 166.4 milyar dolar; sosyal tahviller 130.2 milyar dolar; sürdürülebilirlik bağlantılı tahviller de 76.3 milyar dolarlık hacme erişmiştir. 2022 yıl sonu itibarıyla geçmişten bugüne ihraç edilen 3.7 trilyon dolar değerindeki tematik tahvillerin yaklaşık yüzde 54'ünü yeşil tahviller oluşturmakla birlikte söz konusu hacmin 2025 yılında 5 trilyon dolara çıkması beklenmektedir (Climate Bonds Initiative, 2023b).

İhraç hacmini zayıflatan makro ekonomik ve jeopolitik risklere rağmen 2023 yılı haziran ayı sonu itibarıyla ESG tahvil hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15'lik bir düşüşle 448 milyar dolarlık hacme gerilemiştir. Tema olarak gerçekleşen ihraçların %62'si yeşil, %15'i sosyal ve %14'ü sürdürülebilir etiketlidir. Avrupa'da tematik ihraçlara yönelik getirilen katı düzenlemelerin ihraççıları teşvik etmesinden ötürü 2023 yılının ilk altı ayında gerçekleştirilen bono ihraçlarının %47'si euro para birimi üzerinden gerçekleşmiştir. Bununla birlikte yeşil bono ihraçları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4'lük bir düşüşle 278.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Almanya ve Çin sırasıyla %14 (39.2 milyar dolar) ve %13 (37.4 milyar dolar) pazar payları ile yeşil bono ihraçlarının en büyük oyuncular olmuştur. (Climate Bonds Initiative, 2023a, s. 3).

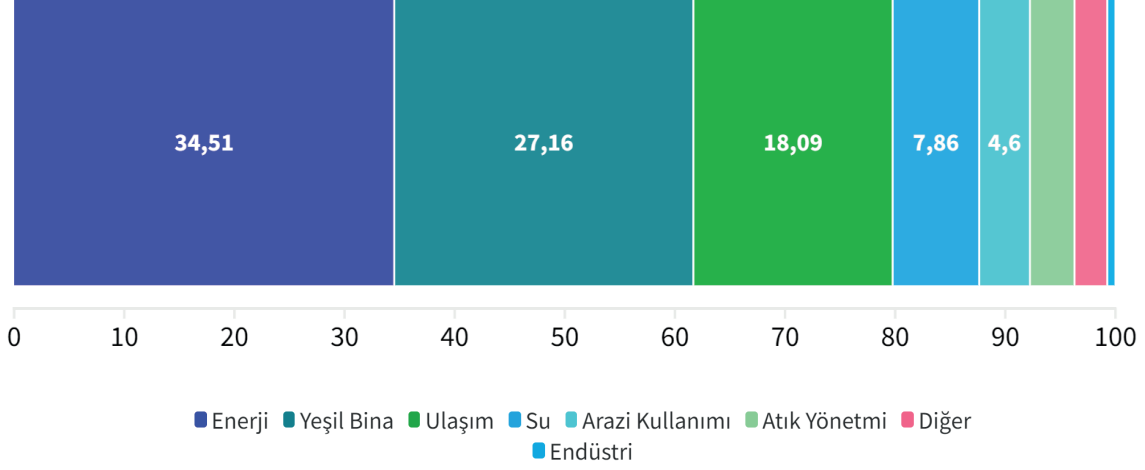
2022 yıl sonu itibarıyla geçmişten bugüne ihraç edilen yeşil tahvillerden sağlanan fonun kullanım yerine baktığımızda ise enerji, bina ve ulaşım toplamda yüzde 78'lik pay ile en fazla tercih edilen finansman alanları olmuşturlardır (Climate Bond Initiatives, 2022).



**Grafik 1.** Yeşil Tahvil İhraçları (2022, Milyar ABD doları)

**Kaynak:** Climate Bonds Initiative, 2023

**Grafik 2.** 31.12.2022 Yıl Sonu İtibariyle Geçmişten Bugüne İhraç Edilen Yeşil Tahvillerde Fonun Kullanım Yerleri (%)



**Kaynak:** Climate Bond Initiatives, 2022

## Yeşil Sukuk

### Yeşil Sukuk Tanımı

Sukuk, eşit değerde ihraç edilen sertifikalar olup, bir kuruluşa ait mevcut varlıkların (mal, menfaat veya hizmet), belirli bir projenin varlıklarının veya özel bir yatırım faaliyetinin bölünmemiş paylarını temsil etmektedir. (Faizsiz Finans Standartları, 2013, s. 46.) Yeşil sukuk ise yeşil tahvil ihracında kullanılan yeşil tahvil prensiplerine<sup>1</sup> uygun olarak ihraç edilen bir inovatif sukuk türüdür. Yeşil tahvil prensipleri, dayanak varlığın yapısından tamamen bağımsız olup çerçeve belgesi hazırlama, ikinci taraf görüşü edinme, fon kullanım ve etki raporu oluşturma gibi fon kullanıcısına yeşil sukuk ihracında ek yükümlülükler getirmektedir. Yeşil sukuk, yeşil tahvilde olduğu gibi, ICMA'nın dört temel ilkesine uyumlu olarak ihraç edilmektedir. Yeşil sukuk ve yeşil tahvil arasındaki temel farklılık, sukuk ve tahvil arasında olduğu gibi, sukuktaki dayanak varlık yapısından gelmektedir. Bu anlamda yeşil sukukun, konvansiyonel finans ile İslami finans arasındaki açığın kapatılmasında büyük bir rol oynayacağı aşikardır.

### İslami Finansın Sürdürülebilir Kalkınmada Rolü

2021 yıl sonu itibariyle yüzde 17'lik bir büyüme ile 4 trilyon doları aşan İslami finans pazarının yüzde 70'lik payı İslami bankacılık, yüzde 18'i sukuk, yüzde 6'sı İslami fonlar, yüzde 2'si tekafül ve kalanı diğer finansal kuruluşlardan oluşmaktadır. 2021 yıl sonu itibariyle pazarı domine eden, 2,8 trilyon dolar değerindeki İslami Bankacılık pazarının sürdürülebilirliğin dönüştürücü gücü olması açısından büyük potansiyel taşımaktadır.

İslami finansın temel prensipleri İslam hukukuna dayanır ve bu prensipler İslam'ın finansal işlemler ve ticaret ile ilgili kurallarını belirler. İslami finansın amacı, finansal faaliyetleri İslam hukukuna uygun bir

<sup>1</sup> Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Yeşil Tahvil Prensippleri (Green Bond Principles).

şekilde yürütmek ve finansal sistemde adaleti ve toplumsal refahı teşvik etmektir. İslami finansın temel prensipleri, adalet, etik davranış ve sosyal sorumluluğu teşvik etmekte ve ESG prensipleriyle doğal olarak örtüşmektedir (ICD & Refinitiv, 2022). Uluslararası genel kabul görmüş faizsiz/İslami finans prensipleri ile BM Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'nda yer alan 17 amaç 169 alt hedef incelendiğinde birçok konuda örtüşen konu başlıklarını özetle aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (AAOIFI, 2015):

**Risk Paylaşımı:** İslami finans, borç verme yerine riskin paylaşılmasını teşvik etmektedir. Bu, ekonomik kaynakların daha adil bir şekilde dağıtılmasını sağlamakta ve uzun vadeli sürdürülebilir kalkınmayı desteklemektedir. Bu yaklaşım, iş birliğini ve risk paylaşımını teşvik ederek sürdürülebilir kalkınma hedeflerine katkıda bulunmaktadır.

**Reel Ekonominin Finansmanı:** Faizsiz finans prensiplerine göre faaliyette bulunan bankalar, müşterilerine fon kullanırken fatura karşılığı reel bir ticarete aracılık etmektedirler. Böylece fon reel ekonominin finansmanına giderek ülkenin sürdürülebilir kalkınmasına hizmet etmektedir.

**Aşırı Risk ve Spekülasyonun Yasaklanması:** İslami finans, gereksiz ve aşırı risk almayı (garar) ve spekülasyonu (meysir) yasaklar. Bu durum, finansal piyasaların daha istikrarlı ve dayanıklı olmasına yardımcı olur. SKA'lara ulaşmak için de finansal sistemin istikrarlı ve sürdürülebilir olması önemlidir. Bu nedenle, finansal istikrar, aşırı risk ve spekülasyon gibi finansal konular, SKA'ların uygulanması sırasında göz önünde bulundurulacak faktörler arasında yer almaktadırlar. Örneğin finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi, aşırı risk alımını sınırlamak ve spekülasyonu kontrol altında tutmak için bir araç olabilir.

**Filtreleme:** Faizsiz bankalar tütün, alkol, domuz eti, silah, kumar gibi bazı sektörleri ve İslam dininde haram sayılan diğer ürün ve faaliyetlerin finansmanını gerçekleştirmemektedir. İslami finans ürünlerine yatırım yapan ve faiz hassasiyeti olan yatırımcıların yaptığı söz konusu filtrelemeler, ESG odaklı yatırım yapan yatırımcıların yatırım stratejileriyle oldukça örtüşmektedir. Örneğin; ESG odaklı yatırımcılar, İslami finansa olduğu gibi, çevreye ve insana zarar veren ürünlere yatırım yapmaktan kaçınmaktadırlar.

**Sosyal Finans:** Bireyin sadece kendi çıkarlarına değil, aynı zamanda toplumun genel çıkarlarına da hizmet etmesi gerektiği ilkesini benimseyen zekat ve sadaka, sosyal finansın temel prensipleriyle doğrudan örtüşmektedir ve İslam toplumunda ekonomik adaletin, sosyal dayanışmanın ve toplumsal faydanın sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadırlar. İslam Kalkınma Bankası'nın tahminlerine göre yıllık zekat potansiyelinin 550-600 milyar dolar olduğu ve bunun sadece yüzde 2-3'üne eriştiğimiz düşünüldüğünde, zekat ve sadakanın daha adil bir gelir dağılımı ve ekonomik adaletin gerçekleşmesine yardımcı olabileceğini söyleyebiliriz. Bu yaklaşım, SKA'larda yer alan yoksulluğun ve açlığın sona erdirilmesi gibi hedefler ile uyum sağlamaktadır.

**Çevre Bilincini Artırma:** Kur'an-ı Kerim'de yer alan ayetler tüm varlıkların ve doğanın yaratılışındaki amaç ve dengenin bilincinde olmamız gerektiğini öğütlemekte ve insanlara doğada bulunan kaynakları sorumlu ve adil bir şekilde kullanmasını emretmektedir. Günümüzde yaşanan birçok doğal afetin insandan kaynaklandığı veya insanlar tarafından tetiklendiği bilimsel olarak kabul edilen bir gerçektir. Nitekim bu durum 1400 yıl önce inen Kur'an-ı Kerim'de şu şekilde buyurulmaktadır:

“İnsanların kendi işledikleri (kötülükler) sebebiyle karada ve denizde bozulma ortaya çıkmıştır. Dönemeleri için Allah, yaptıklarının bazı (kötü) sonuçlarını (dünyada) onlara tattıracaktır.” (Kur'an, 30:41).

Her ne kadar ESG prensipleriyle İslami finans prensipleri arasında bazı benzerlikler bulunsa da önemli farklılıklar da bulunmaktadır. İki yaklaşım arasındaki ayrışma, her iki yaklaşımın temelindeki önceliklerin

ve kapsamların farklılığından kaynaklanmaktadır. İslami finans prensipleri, finansal dünyada daha geniş bir perspektif sunarak, sürdürülebilirlik, etik değerler ve toplumsal sorumluluk konularında benzersiz bir bakış açısı sağlamaktadır. Bu yaklaşım, ESG prensiplerinden farklıdır ve İslami finansın geniş bir vizyonu temsil etmesine olanak tanımaktadır. İslami finans, İslam hukukuna dayanır ve bu hukuk, belirli ilke ve yasakları içermektedir. Bu ilke ve yasaklar katıdır, kesindir ve İslami finansın temelini oluştururlar. Örneğin, faiz (riba) ödeme veya alımı net bir şekilde yasaktır (AAOIFI, 2015, s. 11). SKA'lara ulaşmada baz alınan ESG prensipleri daha esnek bir yelpazede uygulanabilirken, İslami finansın kuralları daha kesindir ve dinamik değildir. İslami finans, faizsiz finansman, risk paylaşımı ve helal yatırım ürünlerini sunarken; ESG prensipleri geleneksel finansal ürünlerle uyumlu olabilir. Bu durum, İslami finansın, İslam'a uygun finansal ürünler sunma konusunda özgün bir yaklaşımı temsil ettiği anlamına gelmektedir. ESG prensipleri daha spesifik bir sürdürülebilirlik çerçevesi çizerek genellikle çevresel faktörleri, sosyal etkiyi ve yönetişimi ele alırken; İslami finans, bu faktörleri İslam'a uygunlukla birleştirerek daha vizyoner ve kapsamlı bir yaklaşım sunmaktadır.

Sonuç olarak, İslami finansın prensipleri ve uygulamaları, sürdürülebilir kalkınmanın temel hedefleriyle doğal bir uyum içinde olup ESG prensiplerinin daha da ötesinde sürdürülebilir kalkınma açısından önemli bir yol haritası çizmektedir. Bu durum, İslami finansın sürdürülebilir kalkınma çabalarına önemli bir katkı sağlama potansiyeline sahip olduğu anlamına gelmektedir.

## ESG Sukuk İhraçlarında Genel Görünüm

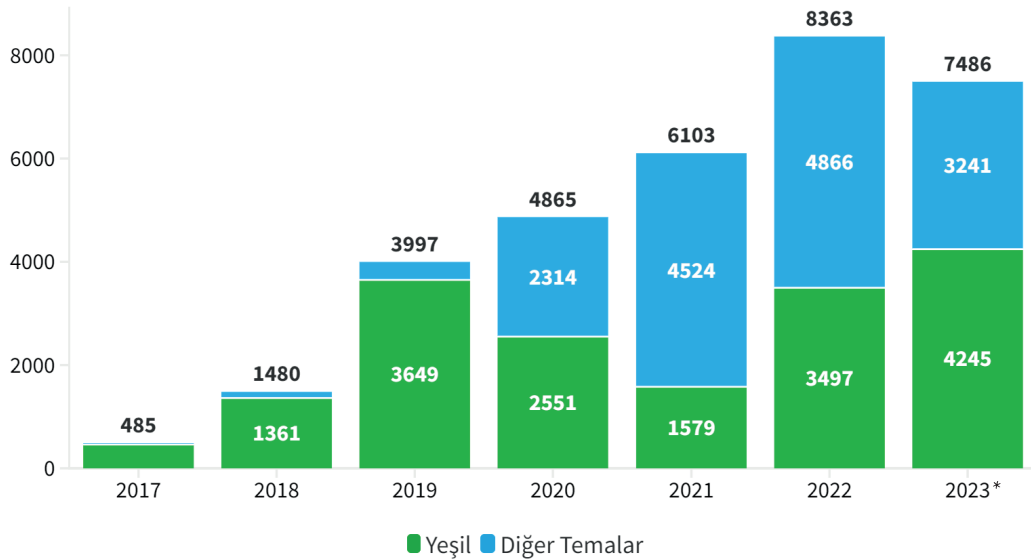
Küresel ESG tahvil ihraçlarında 2022 yılında bir önceki yıla göre yüzde 15'lik bir düşüş yaşanırken; ESG sukuk ihraçları, eflasyonist baskılardan ötürü küresel çapta artan faiz oranlarına rağmen, yüzde 37'lik bir yükselişle yaklaşık 8.4 milyar dolar hacme ulaşmıştır. Söz konusu tutar global sukuk ihraçlarının yüzde 4'üne tekabül ederken, global ESG tahvil ihraçlarından da yüzde 1'lik pay almaktadır. Aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere, yeşil sukuk ihraçlarının 2022 yılındaki toplam ESG sukukundaki payı yüzde 42 iken; bu oranın 2021, 2020 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 26, yüzde 52 ve yüzde 91 olduğunu görülmektedir. Özellikle pandemi döneminde birçok hükümet ve şirketin sürdürülebilirlik bağlantılı sukuk ihraçlarına daha fazla ilgi göstermesi, bu dönemde yeşil sukuk ihraçlarına olan ilgiliyi bir nebze düşürmüştür.

2023 yılının ilk çeyreğinde 2.7 milyar dolar ESG sukuk ihracı ile bu zamana kadar ihraç edilen ESG sukuk hacmi de 27.9 milyar dolara erişmiştir. 2023'ün ilk çeyreğinde Malezya 1.4 milyar dolar tematik sukukla başı çekerken; Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) 1 milyar dolar ve Endonezya'da 379 milyon dolar ile ilk üç sırada yer almıştır. 2023 yılının ilk altı ayında ise ESG sukuk ihraç hacmi, ESG temalı konvansiyonel fonların artan talebi dolayısıyla, 7.5 milyar dolara ulaşmıştır. Bu durum ESG sukuk ihracı ile konvansiyonel tematik fonlara erişimin avantajını ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte Birleşik Arap Emirlikleri'nin Aralık 2023'te yılında düzenlenen 28. Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansı'na (COP28) ev sahipliği yapması İslami finansın, sürdürülebilirliğin ve yeşil finansın önemli bir parçası olabileceğine dair mesaj olabilir. Dubai'de gerçekleştirilen COP28'de yapılan tartışmalar ve alınan kararlar, İslami finans kuruluşları için yeşil finans ve sürdürülebilirlik konusunda yeni normlar ve standartlar oluşturması ihtimali nedeniyle önemlidir. BAE'nin Menkul Kıymetler ve Emtia Kurumu COP28 öncesi yeşil ve sürdürülebilirlik bağlantılı tahvil ve sukukların ICMA prensiplerine uygun olarak ihraç edilmesini zorunlu kılan bir karar almış ve piyasayı teşvik etmeye yönelik 2023 yılı için tematik ihraçlardan alınan kurul kayıt ücretlerini de kaldırmıştır (Salian, 2023). Alınan bu kararın

BAE'nin 3.6 milyar dolarlık ESG sukuk piyasasında daha da derinleşmesine yardımcı olacak ve diğer ülkelerde de benzer düzenlemelerin yapılmasına öncülük edecek böylece global ESG sukuk piyasasının standartlaşmasına katkıda bulunacaktır. Bununla birlikte Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankası ve Yüksek Şer'i Otoritesi, sürdürülebilir İslami finans üzerine yol gösterici prensipler yayımlamıştır. Yüksek Şer'i Otoritesi, İslami finans üzerine kurumlarına yayımladığı yönerge, İslami finans kurumlarının uygulamaları ve süreçlerinde, sürdürülebilir sukuk ihraçları ve finansı da kapsayacak şekilde, sürdürülebilirliği güçlendirmeyi ve teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Bu önemli gelişmelerin yanı sıra Malezya, ESG sukuk ihraçlarını artırmayı hedefleyerek sürdürülebilir sukuk ihracç maliyetlerine yönelik vergi indirimlerini 2027'ye kadar uzatmıştır (Fitch Rating, 2024).

COP28 konferanslarında alınan önemli kararlardan bir tanesi de sukuk ihraçlarının yeşil ve sürdürülebilir standartlara uygun şekilde ihraç edilmesini sağlamaya yönelik bir rehber geliştirilmesi hususunda İslam Kalkınma Bankası'nın ICMA ve London Stock Exchange Group (LSEG) ile işbirliğine gitmesi olmuştur. Söz konusu işbirlik ile oluşturulacak rehberin global ölçekte tematik sukuk ihraçlarında ihraççılara göstermesi ve pazarın büyümesini teşvik etmesi beklenmektedir (IsDB, 2023).



**Grafik 3.** Yıllar İtibariyle ESG Sukuk İhraçları (Milyon ABD doları, 2018 - Haziran 2023)

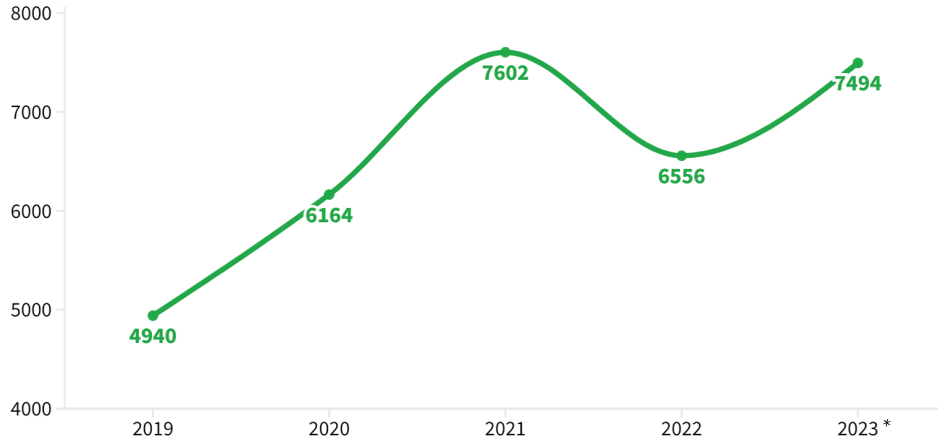
**Kaynak:** Refinitiv, İslamic Finance ESG Outlook 2023

\* 2023 yılı ilk altı ay verilerine göre hesaplanmıştır.

Sadece finansal getiri arayan değil, aynı zamanda toplumsal ve çevresel bir etki yaratmak isteyen yatırımcılar için bir fırsat sunan yeşil sukukun fon kullanıcısı açısından en büyük faydası daha geniş bir yatırımcı tabanına erişmesidir. Yeşil sukuk ihraç eden şirketler veya hükümetler hem faiz hassasiyeti olan yatırımcılara hem konvansiyonel yatırımcılara hem de ESG prensiplerini öncelikli tutan yatırımcılara ulaşma fırsatı yakalarlar. Geniş yatırımcı tabanı ise fon kullanıcılarının daha rekabetçi finansman maliyetleri elde etmelerine yardımcı olabilir.

Refinitiv tarafından 2022 yılında birçok yatırımcıya sorularak yapılan bir ankette “yeşil ve sürdürülebilir sukuka yatırım yapmadaki en büyük neden nedir?” sorusuna verilen cevapların yüzde 42’si ESG taahhütlerini yerine getirmek; yüzde 38’i İslami finans prensiplerine uyum sağlamak; yüzde 12’si daha yük-

sek getiri sağlamak olmuştur. Ankete katılan yüzde 8’lik kesim de yeşil ve sürdürülebilir sukuk ihraçları hakkında yeterli bilgi sahibi olmadığını ifade etmiş, bu nedenle de gerekçe sunamamıştır. Anket sonucu, yeşil sukuk ihracına gelen talebin büyük kısmının geleneksel ve faiz hassasiyeti olmayan ESG prensiplerini benimseyen yatırımcı kitlesinden oluştuğunu göstermektedir. Bu durum fon kullanıcılarına yeşil sukuk kanalıyla ESG odaklı yatırımcılara erişim imkanı vermektedir.



**Grafik 4.** Dolaşımdaki Küresel İslami Fonların Büyüklüğü (2019 - Haziran 2023, Milyar ABD doları)

**Kaynak:** Refinitiv, Islamic Finance ESG Outlook 2023

\* 2023 yılı ilk altı ay verilerine göre hesaplanmıştır.

Grafik 3’te görüldüğü gibi, İslami ESG fonları 2023 yılının ilk yarısında 2022 yıl sonuna kıyasla yüzde %14’lük bir büyümeye gerçekleştirerek 7.5 milyar dolarlık bir hacme ulaşmıştır. ESG fonları, genellikle portföylerine düşük karbon emisyonuna sahip banka hisselerini dahil etmektedirler; ancak Mart 2023’te meydana gelen bankacılık krizleri (Silikon Vadisi Bankası ve Signature Bank gibi) bazı küresel ESG fonlarını olumsuz etkilemiştir. İslami ESG fonları da benzer şekilde, düşük karbon emisyonuna sahip ya da İslami sürdürülebilirlik endekslerinde yer alan hisselerle yoğun olarak yatırım yapmaktadırlar. İslami ESG fonları büyümeye eğiliminde olmakla beraber, sukuk ihracında öncü konumda olan Körfez ülkelerindeki fon yöneticileri ESG ilkelerini mevcut iş modelleri ve yatırım stratejilerine tam olarak entegre etmedikleri için fonlar beklenen potansiyelin çok altında büyümektedir. Avrupa ve Amerika pazarlarındaki birçok fon yöneticisi, hem yasal düzenlemeler hem de şirketlerinin sürdürülebilirlik konusunda kurumsallaşması sayesinde ESG faktörlerini yatırım kararlarına entegre etme konusunda oldukça başarılıdır. Bu durum, ESG fonlarının büyümesine zemin hazırlayan önemli etmenlerden biridir. Bununla birlikte, yatırımcılar yaptıkları yatırımların finansal performansının yanı sıra çevresel ve sosyal etkilerini raporlamayı da büyük önem atfetmektedirler. Bu nedenle, ihraç edilen ESG borçlanma araçlarının hesap verilebilir, şeffaf ve raporlanabilir olması ESG etiketli ihraçlara olan talebi artırmaktadır. Tematik sukuk ihraçları yüksek talebe cevaben fon kullanıcılarına daha uygun finansman koşulları sağlamakla birlikte, tematik sukuk ihraçlarındaki maliyet avantajı beklenen düzeyde değildir. Aynı ihraççı tarafından aynı vade ve koşullarda ihraç edilen yeşil borçlanma araçlarının, geleneksel borçlanma araçlarına kıyasla daha düşük bir maliyetle ihraç edilmesi farkını tanımlayan *greenium*, sukuk piyasasında tematik fonların derinliğinin yetersizliği, İslam ülkelerinde yeşil finansa yönelik yasal düzenlemelerin eksikliği ve özellikle Körfez bölgesindeki su-



kuk yatırımcılarının ESG konusunda farkındalıklarının ve taahhütlerinin yetersizliği nedeniyle önemli bir maliyet avantajı sunmamaktadır. Bununla birlikte, ülkelerin emisyon azaltımına yönelik aldığı tedbirler ve düzenlemeler doğrultusunda yeşil finansa olan farkındalığın artacağı ve sınırda karbon düzenlemesi gibi uygulamaya konacak yasal düzenlemelerin sermaye piyasalarını da etkileyeceği ve böylece greenium avantajının ilerleyen yıllarda daha belirgin hale gelebileceği öngörülmektedir.

Körfez ülkelerinde henüz yasal mevzuat alt yapısının gelişmemiş olması, yatırımcıların ESG konusunda yeterince bilgi sahibi olmaması gibi faktörler pazarın istenilen boyuta erişmesini engellese de Malezya ve Endonezya gibi ülkelerde bu bilinçlenmenin yasal düzenlemeler ve teşviklerle daha güçlü olduğunu söyleyebiliriz.

## Yeşil Sukuk İhraç Süreci

Tema olarak yeşil sukuk ve yeşil tahvilin her ikisi de iklim kriziyle mücadeleye destek veren projeleri finanse etmeye yönelik ihraç edilen sermaye piyasası araçlardır. Yeşil sukukun yeşil bonodan temel farkı, geleneksel sukuk ve tahvilde olduğu gibi, ihraçtan sağlanan gelirin İslami finans prensiplerine uygun alanlarda değerlendirilmesi ile fonun kullanım yerine göre dayanak varlık ve sukuk yapısının oluşturulmasıdır. Bu nedenle yeşil bonodan farklı olarak, yeşil sukukta ihraç süreci öncelikli olarak dayanak varlıklara uygun bir sukuk yapısının inşa edilmesi ile başlamaktadır.

**Tablo 2.** Yeşil Sukuk İhraç Süreci

|                                                                                         |                                                                                                                                                                                      |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                       |                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|      |                                                                                                   |  |  |  |  |
| <b>Sukuk Yapısının Oluşturulması</b>                                                    | <b>Sürdürülebilir/Yeşil Finans Çerçevesi</b>                                                                                                                                         | <b>İkinci Taraf Görüşü</b>                                                          | <b>Fon Kullanım ve Etki Raporu</b>                                                  | <b>İkinci Taraf Görüşü</b>                                                            | <b>Sertifikasyon</b>                                                                  |
| Dayanak varlık yapısına göre sukuk yapısının belirlenmesi ve sözleşmelerin hazırlanması | Çerçeve Belgesi'nin 4 temel bileşeni:<br>1. İhraçtan elde edilen fonun kullanımı<br>2. Proje değerlendirme ve seçme süreci<br>3. İhraçtan elde edilen fonun yönetimi<br>4. Raporlama | Çerçeve Belgesi'nin Rehber ve ilgili standartlara uyumunu doğrulayan bağımsız görüş |                                                                                     | Fonun kullanım yerinin ve çevresel etkilerinin doğrulanması                           |                                                                                       |

**Kaynak:** ICMA verileri kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Öncelikle fon kullanıcısı tarafından yerel ve/veya uluslararası düzenlemelere uygun olarak (ICMA gibi) Yeşil/Sürdürülebilir Sukuk Çerçeve Belgesi'nin (Çerçeve Belgesi) ICMA'nın yeşil tahvil prensiplerinde belirtilen dört temel bileşenle uyumlu olarak hazırlanması gerekmektedir. Bununla birlikte fon kullanıcısının çevresel hedef ve sürdürülebilirlikle ilgili strateji ve politikalarının BM Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları ve bunun gibi uluslararası taahhütlerle olan ilişkisine Çerçeve Belgesi'nde kapsayıcı olarak yer verilmesi gerekmektedir.

Üçüncü aşamada Çerçeve Belgesi'nin ICMA'nın ilgili prensipleri ile uyumlu olup olmadığı konusunda alanında uzman bağımsız bir değerlendirme kuruluşundan ikinci taraf görüşü alınması gerekmektedir. Çerçeve Belgesi'nde fon kullanıcısının sürdürülebilirlik/çevre ile ilgili stratejileri, fonun kullanılacağı elverişli yeşil proje kategorileri ve bu projelerin BM Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları arasındaki ilişkisi vb. hususlar bağımsız değerlendirme firması tarafından kapsamlı olarak incelenir ve buna ilişkin ikinci taraf görüşü alınır. Akabinde ilgili ülkede bulunan Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunarak ihraç programı için onay alınır ve yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilir.

Yeşil sukuk dolaşımında olduğu sürece ihraçtan elden edilen gelirin kullanım yeri ile fonlanan yeşil projelerin nicel/nitel etkisine yönelik detayların yer aldığı fon kullanım ve etki raporu fon kullanıcısının internet sitesinde ve/veya kamuyu aydınlatma platformu gibi alanlarda yatırımcılarla şeffaf bir şekilde paylaşılır. Geleneksel sukuk ile yeşil sukuku kıyasladığımızda yeşil sukuktan sağlanan fonun daha şeffaf bir şekilde yatırımcılarla paylaşılması ürüne olan güveni pekiştirmektedir. Halihazırda birçok ülkede sukukta kullanılan dayanak varlıklar ve fonun kullanım yerine ilişkin denetim yapılmadığı için bu durum birçok şer'i danışma komitesi tarafından olumsuz yorumlanmakta ve eleştiri almaktadır. Sukuk ihracından sağlanan fonun İslami finans prensiplerine uygun alanlarda kullanılması gerekirken; pratikte bu işi icra eden aracı kurumların/fon kullanıcılarının İslami finans bilgisinin yetersiz olduğu durumlarda sukuk yapısı yanlış tasarlanarak tahvile benzer bir yapı ortaya çıkmakta ve bu durum piyasaya olan güveni sarsmaktadır. Bu nedenle yeşil sukuktan sağlanan fonun şeffaf ve hesap verilebilir bir biçimde yatırımcılarla paylaşılması, piyasanın güven zemininde büyümesini sağlayacaktır. Bununla birlikte ICMA ve birçok ulusal düzenlemeler fon kullanım ve etki raporunda yer alan bilgilerin üçüncü bir taraf tarafından doğrulanmasını tavsiye etmektedirler. Bu husus daha çok yeşil yıkama (greenwashing) olarak bilinen, çevresel yatırım iddialarının abartılması ya da gerçekte çevreci olmayan projelerde yeşil sukuk adı altında yatırım yapılması endişesini ortadan kaldırmak için yatırımcılara verilen ekstra bir güvencedir. Söz konusu doğrulama daha çok uluslararası sukuk ihraçlarında yatırımcılar tarafından talep edilmektedir.

Yeşil tahvil pazarının şeffaflığını ve bütünlüğünü korumak için bu süreci sıkı bir şekilde yürüten CBI gibi kuruluşlar, tahvillerin gerçekten çevresel ve sürdürülebilir projeleri finanse edip etmediğini doğrulayarak yeşil tahvil ihraççılarına sertifika da vermektedir. CBI'nın yeşil tahvil sertifikasyonu yeşil finansmanın şeffaflığını, bütünlüğünü ve güvenilirliğini artırmayı amaçlar, böylece hem yatırımcıların hem de borç verenlerin sürdürülebilir projelere olan taahhütlerini desteklemektedir. ICMA ve benzeri birçok düzenlemeye tavsiye olarak bahsedilen yeşil sertifikasyon daha çok sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketler açısından daha önem arz etmektedir.

## Seçilmiş Yeşil Sukuk Uygulamaları

### Malezya

Malezya yeşil ve sürdürülebilir sukuk piyasasında lider bir pozisyona sahip ve bu alanda dünyada öne çıkan model bir ülke olmuştur. Malezya'nın bu alandaki başarısının arkasında birkaç anahtar faktör bulunmaktadır. Malezya Sermaye Piyasası Kurulu (SCM-Securities Commission Malaysia) 2014 yılında sürdürülebilir ve sorumlu yatırımlar için sukuk ihraç edilmesini teşvik etmek amacıyla SRI (Sustainable and Responsible Investment) Sukuk Çerçevesi'ni tanıtmıştır. Söz konusu çerçeve dokümanı, sürdürülebilirlik prensiplerini İslami finans prensipleriyle birleştiren bir yaklaşım olması açısından gelişmekte olan sürdürülebilir finansman piyasaları için bir dönüm noktasıdır. 2017 yılında ise bu çerçeve yeşil sukuk projelerini kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Malezya hükümeti, yeşil finansmanın teşvik edilmesi ve yaygınlaştırılması konusunda proaktif bir yaklaşım sergilemiştir. Hükümet, yeşil sukuk ihracını destekleyen teşvikler sunmuş ve yerel bankaların yeşil finansman konusundaki kapasitelerini artırmalarını özendirmiştir. Malezya hükümeti yeşil sukuk piyasasının gelişimine destek sağlamak amacıyla 2016 ve 2017 yıllarında birtakım teşvikleri devreye almıştır. SRI Sukuk Çerçevesi tahtında ihraç edilen yeşil sukuk ihraçlarında ortaya çıkan ilave masrafların (ikinci taraf görüşü gibi) yüzde 90'ının belirli bir tutar dahilinde (300.000 MYR) karşılanması, yeşil sukuk ihraççılarına ve yatırımcılarına yönelik vergi indirimleri gibi teşvikler ye-

şil sukuk piyasasının büyümesine katkıda bulunarak sürdürülebilir projelere yatırım yapmayı daha cazip hale getirmiştir. Bunun yanı sıra Malezya hükümeti 2021-2025 yıllarını kapsayan kalkınma planında, yeşil ekonomiyi ve sürdürülebilirliği teşvik eden bir dizi politikalara da kapsamlı olarak yer vermiştir. Aka-binde 2019 yılında sürdürülebilir finansın Malezya'daki büyümesini desteklemek, piyasa kapasitesini ve yetkinliğini artırmak, inovasyonu teşvik etmek ve uluslararası iş birliğini genişletmek için bir dizi strateji ve inisiyatifleri içeren SRI Yol Haritası yayınlamıştır. Söz konusu yol haritası Malezya'nın sürdürülebilir finans alanında liderlik yapma taahhüdünün bir parçası olarak yayınlanmıştır. SCM, SRI Sukuk Çerçevesi'ni uluslararası genel kabul görmüş ICMA ile Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (ASEAN-Association of Southeast Asian Nations) yeşil tahvil prensipleri ile uyumlu hale getirmiştir. Yapılan bu çalışmalar Malezya'nın uluslararası standartlara uyumu ve global yatırımcılara uygun bir yeşil finans çözümü sunma amacını göstermektedir. Malezya, Dünya Bankası ve İslam Kalkınma Bankası gibi uluslararası kuruluşlarla iş birliği yaparak, yeşil sukuk ve sürdürülebilir finans konusundaki kapasitesini genişletmek için eğitim programları ve seminerler düzenleyerek hem yerel hem de uluslararası yatırımcıların ve ihraççıların konu hakkında daha bilinçli olmalarına yardımcı olmaktadır.

SCM 2019'da tanıtılan SRI Yol Haritası'nın bir uzantısı olarak Haziran 2022'de SRI Bağlantılı Sukuk Çerçevesi'ni (SRILSF-SRI-linked Sukuk Framework) uygulamaya almıştır. Söz konusu çerçeve altında yapılacak sukuk ihraçları ile fon kullanıcıları belirli bir süre zarfında gerçekleştirilmesi hedeflenen spesifik ve ölçülebilir sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşma taahhüdü ile ilişkilendirilen sukuk ihraçları gerçekleştirebilecektir. Söz konusu sukuk yapısı, bir yandan şirketleri sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmada teşvik etmekte, bir yandan da söz konusu performansla dayalı olarak finansman maliyetlerinde potansiyel avantajlar elde etmeleri için bir araç olacaktır. Son olarak Haziran 2023'te SCM, ASEAN'nın SRI standartlarının ülkede uygulanmasını kolaylaştırmak için düzenleme yapmıştır. Bu kapsamda SCM, SRI fonları hakkında yenilenmiş yönergeler yayınlayarak, raporlama gerekliliklerini daha da iyileştirmeyi hedeflemiştir. Söz konusu düzenlemenin ESG fon piyasasını pozitif etkilemesi ve pazarın daha da derinleşmesine katkı sağlaması beklenmektedir.

### ***Tadau Energy'nin Yeşil Sukuk İhracı***

Malezya'da enerji sektöründe faaliyet gösteren Tadau Energy Yeşil Sukuk Çerçevesi tahtında 50MW kapasiteli bir güneş enerjisi projesini finanse etmek için 2017 yılında 250 milyon MYR para birimi cinsinden, 2-16 yıl vadeli dünyanın ilk özel sektör yeşil sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Hibrit bir yapıda (istisna + icare) tasarlanan yeşil sukuk hem Malezya'da hem de uluslararası alanda, yenilenebilir enerji projelerine finansman sağlamak için İslami finansın iklim değişikliği ile mücadelede nasıl etkili bir araç olabileceğini de kanıtlamıştır. İkinci taraf görüşünde uluslararası genel kabul görmüş kurumlardan biri olan CICERO ise Tadau'nun Yeşil Sukuk Çerçevesi'ni koyu yeşil<sup>2</sup> olarak derecelendirmiştir (CICERO, 2017).

2 CICERO'nun Yeşilin Tonları (Shades of Green) metodolojisi, yeşil tahvillerin ve diğer yeşil finansal araçların iklim ve çevresel etkilerini değerlendiren bir yöntemdir. Bu metodoloji, projelerin ve yatırımların iklim değişikliği ve çevresel sürdürülebilirlik bağlamında ne kadar yeşil olduklarını belirlemek için kullanılır. Açık, orta ve koyu yeşil olarak sınıflandırılan tonlamalar, yatırımcılara ve diğer paydaşlara, finanse edilen projelerin çevresel ve iklimle ilgili etkileri hakkında şeffaf ve bilgilendirici bir değerlendirme sunar.

**Tablo 3.** Tadau Energy’nin Yeşil Sukuk İhraç Özeti

|                                                 |                                                        |
|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>Sukuk Yapısı</b>                             | Hibrit (İcare+İstisna) <sup>3</sup> Yeşil Sukuk        |
| <b>İhraççı Kuruluş</b>                          | Malaysian Trustee                                      |
| <b>Fon Kullanıcı/Kaynak Kuruluş</b>             | Tadau Energy                                           |
| <b>İhraç Tarihi</b>                             | 27/06/2017                                             |
| <b>Vade</b>                                     | 2-16 yıl                                               |
| <b>İhraç Tutarı</b>                             | 250 Milyon MYR                                         |
| <b>Getiri Oranı</b>                             | %4,8-%6,2                                              |
| <b>Periyodik Ödeme</b>                          | 6 ayda bir                                             |
| <b>Fonun Kullanım Yeri</b>                      | Kudat bölgesindeki güneş enerjisi santralinin kurulumu |
| <b>İkinci Taraf Görüşü Veren Bağımsız Kurum</b> | CICERO                                                 |

**Kaynak:** Securities Commission Malaysia, 2017

Aynı yıl içinde Malezya’da faaliyet gösteren Quantum Solar Park, 3 adet 50MW güneş enerjisi santralini finanse etmek için 1 milyar MYR tutarında yeşil sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Söz konusu projelerin yıllık olarak elektrik şirketine yaklaşık 282,000 MWh elektrik üretmesi beklenmektedir. İhraç için ikinci taraf görüşü veren CICERO, projenin yapısına ve şirketin politikalara dayanarak ihraca “koyu yeşil” bir derecelendirme vermiştir (Securities Commission Malaysia, 2017).

## Endonezya

Yeşil sukuk piyasasının önde gelen oyuncularından biri olan Endonezya, Malezya’da olduğu gibi bir takım düzenleyici politikalar ve teşviklerle yeşil sukuk pazarını her geçen gün büyütmektedir. Ülkenin 2005-2025 yıllarını kapsayan Ulusal Uzun Vadeli Kalkınma Planı’nda yeşil ve sürdürülebilir kalkınma planlarına yer verilmiş ve söz konusu planların gerçekleşmesi için yıllık olarak 300–530 milyar dolar değerinde yatırım yapılması gerekliliği tahmin edilmektedir. Sürdürülebilir finans ise tüketim temelli ekonomiden kilit sektörlerle odaklanan üretken bir ekonomiye geçişi desteklemek için uzun vadeli stratejik planın bir parçası olmuştur.

2014 yılında Endonezya’nın Finansal Hizmetler Otoritesi (OJK), finans sektörünü, sermaye piyasaları da dahil olmak üzere, iklim değişikliği konusunda ulusal taahhüde katkıda bulunmaya çağırarak Sürdürülebilir Finans Yol Haritası’nı çizmiştir. OJK, 5 yıllık yol haritası kapsamında sürdürülebilir finans ekosistemi geliştirmeye yönelik finans sektörünü koordine etmek için bir çalışma grubu oluşturmuştur.

2017 yılında OJK Sürdürülebilir Finans Çatı Politikası’nı yayımlamıştır. Söz konusu politika bankacılık, sermaye piyasaları ve banka dışı sektörler için bir eylem planını açıklamaktadır. Bu politika uyarınca, finans kuruluşlardan sürdürülebilir finans uygulamaları hakkında (risk yönetimi, kurumda sürdürülebilirliğin inşa edilmesi, portföydeki yeşil yatırımların artırılması vb.) yıllık bir plan yapmaları talep edilmektedir. Söz konusu politika, finans kuruluşlarının sürdürülebilirlik hakkında farkındalıklarını artırarak finans sektörünün çevresel sorunlara daha duyarlı hale gelmesini, sürdürülebilir enerji projelerine destek vermesini ve dolayısıyla sürdürülebilir finans enstrümanlarına olan talebini teşvik etmiştir.

3 Kira akdine ve eser sözleşmesine dayalı sukuk yapılarının beraber kullanılmasından oluşan hibrit sukuk yapısıdır.

2018 yılında Yeşil Tahvil ve Yeşil Sukuk Çerçevesi'ni yasal zemine oturtan Endonezya Cumhuriyeti, dünyanın ilk global yeşil sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Wakala Sukuk olarak yapılandırılan ihraçta dayanak varlık olarak kamuya ait arazi ve binalar (%51) ile inşa halinde olan veya inşa edilecek olan proje varlıkları (%49) kullanılmıştır. İhraca katılım sağlayanların yüzde 57'si ise yeşil fonlardan oluşmaktadır (UNDP, 2021).

**Tablo 4.** Endonezya Cumhuriyeti Maliye Bakanlığının Yeşil Sukuk İhraç Özeti

|                                                 |                                        |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------|
| <b>Sukuk Yapısı</b>                             | Wakala                                 |
| <b>İhraççı Kuruluş</b>                          | Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia     |
| <b>Fon Kullanıcı/Kaynak Kuruluş</b>             | Endonezya Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı |
| <b>İhraç Tarihi</b>                             | 06/10/2017                             |
| <b>Vade</b>                                     | 5 yıl                                  |
| <b>İhraç Tutarı</b>                             | 1.250 Milyar ABD Doları                |
| <b>Getiri Oranı</b>                             | %3,75                                  |
| <b>Periyodik Ödeme</b>                          | 6 ayda 1                               |
| <b>İkinci Taraf Görüşü Veren Bağımsız Kurum</b> | CICERO                                 |

**Kaynak:** Securities Commission Malaysia, 2017

Endonezya Cumhuriyeti'nin ihraç ettiği yeşil sukukun dört temel bileşeni ise aşağıdaki gibidir (Haneef, 2018):

**İhraçtan Elde Edilen Fonun Kullanımı:** Yeşil sukuk ihracından sağlanan fon geliri, Yeşil Tahvil ve Sukuk Çerçevesi'nde yer alan elverişli yeşil projelerin yeni finansmanı veya yeniden finansmanı için bütçe tahsisi/sübvansiyonlar/projeler şeklindeki harcamalar için kullanılacaktır.

**Proje Değerlendirme ve Seçme Süreci:** Ulusal Kalkınma Planlama Ajansı ve Maliye Bakanlığı, Devlet Bütçesi içerisine dahil edilecek projeleri/bütçe tahsislerini/sübvansiyonları gözden geçirecek ve onaylayacaktır.

**İhraçtan Elde Edilen Fonun Yönetimi:** Maliye Bakanlığı, sağlam ve ihtiyatlı hazine yönetimi politikasına uygun olarak hükümetin genel hesabı içerisinde tahsis sürecini yönetecektir.

**Raporlama:** Maliye Bakanlığı, yeşil sukuk ihracından itibaren en fazla bir yıl içerisinde ve sonrasında yıllık olarak fon kullanım ve etki raporu hazırlayacak ve yayınlayacaktır.

2021 yılında ise Endonezya hükümeti sürdürülebilir kalkınma amaçlarına odaklı tahvil ihracına (SDG Bond) yönelik çerçeve dokümanı oluşturmuş ve 13 Eylül 2021'de 12 yıl vadeli 500 milyon EUR değerinde SKA tahvili ihraç etmiştir. Söz konusu ihraç iklim değişikliğiyle mücadele konusunda güçlü bir taahhüde sahip olan Endonezya'nın 2030 hedeflerine ulaşmadaki kararlılığını da göstermektedir. SKA odaklı tahvilin, sukuk piyasasında da uygulanması beklenmektedir (Ministry of Finance of The Republic of Indonesia, 2021).

Endonezya hükümeti 2023 Mayıs ayında Japon sermaye piyasalarında 20.7 milyar JPY tutarında ilk mavi tahvil ihracını gerçekleştirmiştir. ICMA prensipleriyle uyumlu olan ve dünyanın ilk kamu kurumu tarafından ihraç edilen mavi tahvili 7-10 yıl vadelerde sırasıyla yüzde 1,2 ve yüzde 1,43 kupon oranlarına sahiptir. Mavi tahvil ihracından elde edilen gelir kıyı koruma, balıkçılık ve su ürünleri yetiştiriciliğinin sürdürülebilir yönetimi, deniz biyoçeşitliliğinin korunması dahil olmak üzere Endonezya'nın mavi ekonomi-

sine önemli katkı sunması beklenmektedir. Söz konusu mavi tahviller, Endonezya'nın SKA'lara ulaşmada 2030 yılına kadar 1 trilyon dolara ulaşması tahmin edilen finansman açığını kapatmaya yardımcı olabilir (Ministry of Finance of The Republic of Indonesia, 2023).

2018'den beri 6.9 milyar ABD doları değerinde yeşil sukuk ihraç eden Endonezya, dünyanın en büyük yeşil sukuk ihraççısı konumundadır. Yeşil sukuktan elde edilen gelirler; yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, sürdürülebilir ulaşım, atık yönetimi ve iklim dayanıklılığı gibi çeşitli iklim dostu projeleri finanse etmek için kullanılmıştır. Görüldüğü üzere Endonezya hükümeti, tematik tahvil ve sukukların SKA'lara ulaşmada çok önemli bir finansman aracı olduğunu uygulamaya aldığı politikalarla, teşviklerle ve ihraçlarla ortaya koymaktadır.



**Şekil 1.** Endonezya'da Geçmişten Bugüne Gerçekleştirilen Yeşil Sukuk İhraçları

**Kaynak:** Ministry of Finance of The Republic of Indonesia, 2023

## Türkiye

Ülkemizde kira sertifikası olarak tanımlanan sukuk enstrümanının hukuki kimliği Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2010 yılında yayınlamış olduğu ilk tebliğ ile (Seri: III, No: 43) ile oluşturulmuştur. Söz konusu tebliğde sadece sahipliğe dayalı kira sertifikası (icare) ihracına izin verilirken; getirilen birtakım yasal düzenlemeler ile SPK'nın 2013 yılında yayınladığı Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) ile mevzuata beş farklı kira sertifikası türü tanımlanmış ve farklı yapılarıdaki sukuk modellerinin ihracına da olanak tanınmıştır. Sektörü canlandırmaya yönelik devlet tarafından getirilen birtakım yasal düzenlemeler ve teşvikler sonrası, pazara yeni oyuncuların girmesi, özel sektörün alternatif finansman arayışı olarak sukuka yönelmesi ve katılım esaslı fonlardaki büyümeye paralel yurt içinde Türk lirası olarak ihraç edilen kira sertifikalarının büyüklüğü 31.12.2023 tarihi itibarıyla yaklaşık 767 milyar TL'lik bir hacme, dolaşımdaki büyüklük de 278 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Ülkemizde sürdürülebilir finansa yönelik sermaye piyasalarında atılan adımları ve gelişmeleri özetle aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

2014 yılında Borsa İstanbul (BIST), şirketlerin sürdürülebilirlik performansını ölçmek amacıyla BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ni yayınlamaya başlamıştır. Bu endeks, Türkiye'deki şirketlerin sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendirmeleri açısından bir araç olarak kullanılmaktadır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin amacı; yatırımcılar için şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarına ilişkin bilgilere erişimi kolaylaştırmak, şirketleri sürdürülebilirlik uygulamaları konusunda teşvik etmek ve bu alandaki en iyi uygulamaları tanıtmak ve sürdürülebilir kalkınmanın finansal piyasalardaki önemini vur-



gulamaktır. Endekste yer alan şirketler, belirli kriterlere ve çeşitli uluslararası standartlara göre seçilmektedir. Endekste yer alabilmek için şirketlerin belirli sürdürülebilirlik standartlarına uyması ve bu alanda belirli bir performans göstermesi gerekmektedir.

Ülkemizde sürdürülebilir finansa yönelik Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından getirilen düzenlemelerin başında 2020 yılında yayınlanan Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi yer almaktadır. Söz konusu düzenleme halka açık ortaklıkların çevresel, sosyal, yönetim çalışmalarına yönelik beklenen açıklamaların temel ilkelerini içermektedir. Söz konusu ilkelerin uygulanması gönüllü olup, uygulanıp uygulanmadığının “Uy ya da Açıkla” prensibiyle raporlanması zorunlu tutulmaktadır (SPK, 2020).

2021 yılında Hazine ve Maliye Bakanlığı sürdürülebilir, yeşil ve benzeri tematik olarak ihraç edeceği tahvil ve sukuk ihraçları için Sürdürülebilir Finansman Çerçeve Dokümanı'nı yayımlamıştır. ICMA prensipleri baz alınarak hazırlanan ve ikinci taraf görüşü Sustainabilitys firmasından alınan doküman, Türkiye'nin yeşil, sosyal ve sürdürülebilir borçlanma araçları çıkarabilmesi için bir yol haritası sunmaktadır. Hazine ve Maliye Bakanlığı söz konusu Çerçeve Dokümanı tahtında 5 Nisan 2023'te 2.5 milyar ABD doları tutarında, 7 yıl vadeli, yüzde 9,125 kupon oranlı ilk ESG tahvil ihracını gerçekleştirmiştir. Yaklaşık 200 yatırımının yer aldığı tahvil ihracına ihraç tutarının 3 katından fazla talep gelmiştir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023).

11. Kalkınma Planı, 2021 Ekonomi Reformları Paketi ve Paris İklim Anlaşması'nın hedefleri doğrultusunda, sürdürülebilirliği destekleyen yatırımlara finansman sağlanması amacıyla SPK tarafından 24.02.2022 tarihinde “Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi” (Rehber) oluşturulmuştur. Söz konusu Rehber'in oluşturulmasında ICMA'nın yeşil tahvil ilkeleri baz alınmış ve piyasadaki tematik ihraçların mevzuat zemininde daha şeffaf, tutarlı ve hesap verilebilir bir yapıya erişmesi amaçlanmıştır. Rehber ile piyasayı teşvik etmeye yönelik SPK kurul kayıt ücretleri, Borsa İstanbul kotasyon ücretleri ve Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun kayıt alma masraflarına yüzde 50 indirim sağlanmıştır.

BİST, Kasım 2021'de sürdürülebilirlik ve katılım finansına yönelik büyüme ve ürün çeşitlendirmesini teşvik etmek amacıyla BİST Katılım Sürdürülebilirlik Endeksi de dahil olmak üzere 5 yeni katılım esaslı endeksini devreye almıştır. BİST Katılım Sürdürülebilirlik Endeksi, BİST Katılım Tüm Endeksi ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksinin kriterlerini karşılayan şirketlerin hisselerinden oluşmaktadır. Sektöre kazandırılan bu endeks, sürdürülebilirlik temalı enstrümanlara olan talebi artırması açısından önem arz etmektedir.

2019'da Avrupa Birliği tarafından ilan edilen Avrupa Yeşil Mutabakatı'na Türkiye'nin de uyum sürecini hızlandırmak adına T.C. Ticaret Bakanlığı öncülüğünde 2021 yılında hazırlanan Yeşil Mutabakat Eylem Planı'nda yeşil sukukun ülkemizde yeşil finans ekosisteminin gelişimine katkı sağlayacağı yer almıştı. T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, bu kapsamda Yeşil Sukuk Çalışma Raporu'nu hazırlayarak Mayıs 2022'de kamuya sunmuştur. Raporda, yeşil sukuka dair kavramlar, uygulamalar global ve yerel trendler ele alınıp, yeşil sukukun Türkiye için finansal ve stratejik önemine dair tespitler ve önerilere yer verilmiştir.

## ***Türkiye'nin İlk Yeşil Sukuk İhracı***

Tematik borçlanma araçlarına ilişkin ülkemizde henüz bir mevzuat düzenlemesi yokken Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş. (Emlak Katılım) 10 Kasım 2021 tarihinde, 371 gün vadeli, 51.8 milyon TL tutarlı Türkiye'nin ilk yeşil sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Emlak Katılım, söz konusu yeşil sukuk ihracı ön-

cesinde Sürdürülebilir Finans Çerçevesi'ni ICMA'nın ilgili prensipleri, İslam Kalkınma Bankası'nın Sürdürülebilir Finans Çerçevesi ve benzeri uluslararası genel kabul görmüş standartlar dahilinde hazırlamış ve Metsims Sustainability Consulting firmasından bağımsız görüş onayı almıştır. Emlak Katılım'ın yeşil sukuk ihracı katılım bankacılığı sistemine özel bir fon toplama enstrümanı olan ve katılım bankalarının uzun bir süredir kullanmadığı Özel Fon Havuzu (ÖFH) katılma hesabı üzerinden gerçekleşmiştir. Emlak Katılım ihracı sağladığı fonu ÖFH üzerinden yaklaşık 11 adet elverişli yeşil projelerin finansmanında kullanmıştır. Sukuk yatırımcıları ise söz konusu sukuku satın alarak ÖFH'nin getirisine Emlak Katılım ile başta anlaşılan kar paylaşım oranı (90/10) üzerinden ortak olmuştur. Vade sonunda ve dönemsel getiri ödeme tarihlerinde ÖFH'ye yansıyan kâr, kâr paylaşım oranı üzerinden yatırımcılarla paylaşılmıştır. Yapı itibarıyla emek-sermaye ortaklığına dayalı (mudarebe) olan Emlak Katılım'ın yeşil sukuk ihracı bu yönüyle piyasadaki sabit getirili sukuk ihracılarından ayrılmaktadır.

**Tablo 5.** Emlak Katılım'ın Yeşil Sukuk İhraç Özeti

|                                                 |                                                          |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| <b>Sukuk Yapısı</b>                             | Emek-Sermaye Ortaklığına Dayalı Yeşil Sukuk <sup>4</sup> |
| <b>İhraççı Kuruluş</b>                          | Emlak Katılım Varlık Kiralama A.Ş.                       |
| <b>Fon Kullanıcı/Kaynak Kuruluş</b>             | Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.                       |
| <b>Satış Yöntemi</b>                            | Nitelikli Yatırımcılara Satış                            |
| <b>İhraç Tarihi</b>                             | 10.11.2021                                               |
| <b>İtfa Tarihi</b>                              | 16.11.2022                                               |
| <b>Vade</b>                                     | 371 gün                                                  |
| <b>İhraç Tutarı</b>                             | 51.8 milyon TL                                           |
| <b>Getiri Oranı</b>                             | Değişken*                                                |
| <b>Kâr Paylaşım Oranı</b>                       | 90/10                                                    |
| <b>Periyodik Ödeme</b>                          | Aylık                                                    |
| <b>İkinci Taraf Görüşü veren Bağımsız Kurum</b> | Metisms Sustainability Consulting                        |
| <b>Kotasyon</b>                                 | BİAŞ Borçlanma Araçları Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı |

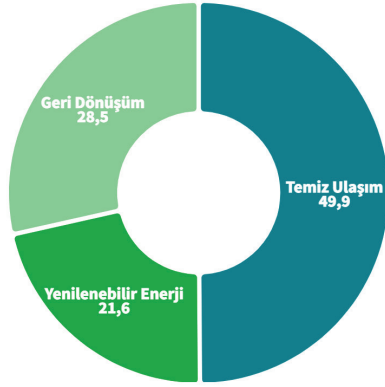
**Kaynak:** Kamuyu Aydınlatma Platformu

\*İhraç edilen yeşil kira sertifikalarının her bir dönemsel getiri ödemesine baz teşkil edecek "Yıllıklandırılmış Brüt Basit Getiri Oranı" belirlenirken; dönemsel getiri ödemesi tarihinden 1 gün önce gün sonunda açıklanan Özel Fon Havuzu'nun, 90/10 kâr paylaşım oranı üzerinden, brüt getiri oranı dikkate alınmıştır.

**Fonun Kullanım Yeri:** Emlak Katılım yeşil sukuk ihracından elde ettiği fonunun yüzde 50'si temiz ulaşım, yüzde 29'unu geri dönüşüm/atık yönetimi, yüzde 22'sini ise yenilenebilir enerji projesinin finansmanında kullanmıştır.

Yeşil Kira Sertifikası ihracı kapsamındaki projeler, yenilenebilir enerji santrallerinin işleyişi için malzeme temini (yüzde 22); kâğıt ve metal geri dönüşümü ile kaynak verimliliği, döngüsel ekonomiye katkı (yüzde 29) ve hibrit araç alımı (yüzde 50) olarak belirlenmiştir. İhraç kapsamında değerlendirilen projelere ilişkin detaylar aşağıda belirtilmiştir.

4 Söz konusu sukuk ihracı yapısı itibarıyla mudarebe sukuk olsa da, mevzuattan dolayı ülkemizdeki Kira Sertifikaları Tebliği'ne (III-61.1) göre Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk yapısı altında ihraç edilmiştir.



**Grafik 5.** Özel Fon Havuzundaki Yeşil Projelerin Yüzdelik Dağılımı

**Kaynak:** Metsims, 2021

**Tablo 6.** Emlak Katılım'ın Yeşil Sukuk İhraç Özeti Fonlanan Proje Kategorileri

| Proje Kategorisi                 | Proje                            | Dağılım (%) |
|----------------------------------|----------------------------------|-------------|
| Yenilenebilir Enerji             | Güneş Enerjisi Santrali          | 19,9        |
| Yenilenebilir Enerji             | Rüzgâr Enerjisi Santrali         | 1,7         |
| Temiz Ulaşım                     | Hibrit Araç Alımı                | 49,9        |
| Kirliliğin Önlenmesi ve Kontrolü | Metal Geri Dönüşüm (Hurda Alımı) | 0,4         |
| Kirliliğin Önlenmesi ve Kontrolü | Kâğıt Geri Dönüşüm               | 28,1        |
| <b>Toplam</b>                    |                                  | <b>100</b>  |

**Kaynak:** Metsims, 2021

**Tablo 7.** Emlak Katılım'ın Yeşil Sukuk İhraç Özeti Fonlanan Proje Kategorileri Yenilenebilir Enerji

| Yeşil Kira Sertifikası Kategorisi | Proje Seçim ve Değerlendirme Göstergeleri                                                                          | BM Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'na Katkısı                                            |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Yenilenebilir Enerji              | Yıllık sera gazı salımı azaltım miktarı                                                                            | SKA 7.2 Yenilenebilir Enerjinin Küresel Payının Arttırılması                              |
|                                   | Yıllık üretilen enerji miktarı                                                                                     |                                                                                           |
|                                   | Bakım, onarım ve yönetim için kullanılan fosil yakıtların toplam tüketilen enerjinin yüzde 15'inden fazla olmaması |                                                                                           |
| Temiz Ulaşım                      | Azaltılan karbon emisyonu                                                                                          | SKA 13.1 İklimle ilgili Afetlere Karşı Dayanıklılık ve Uyum Kapasitesinin Güçlendirilmesi |
|                                   | Engellenen, tekrar kullanılan veya azaltılan yakıt miktarı (varil petrol)                                          |                                                                                           |
| Kirliliğin Önlenmesi ve Kontrolü  | Azaltılan karbon emisyonu                                                                                          | SKA 12.5 Atık Üretiminin Önemli Ölçüde Azaltılması                                        |
|                                   | Engellenen, tekrar kullanılan veya azaltılan ham madde miktarı                                                     |                                                                                           |

**Kaynak:** Metsims, 2021

Yenilenebilir enerji santrallerin geliştirilmesi, kurulumu, yönetimi ve bakımı için fonlama yapılmıştır. Bu şekilde ülkenin doğal kaynaklardan elde ettiği elektrik, enerji üretiminin payı artırılmakta ve fosil yakıtlar kaynaklı karbon emisyonlarını azaltmak amaçlanmaktadır. Söz konusu projenin fonlanması BM'nin 2030'a kadar "yenilenebilir enerjinin küresel enerji kaynakları içindeki payının önemli ölçüde artırılması" amacına katkı sağlamaktadır.

Alternatif yakıtlı araçlar, muadil araçlara oranla daha az yakıt kullanmakta ve daha az karbon salımı gerçekleştirmektedirler. Bu proje, ülkenin motorlu taşıt kullanımında ithal fosil yakıtlara olan bağıllığını azaltmak, ülkenin dolaylı olarak iklim kaynaklı afetlere karşı uyum kapasitesini artırmak hedefiyle uyumludur ve BM'nin "iklimle ilgili afetlere karşı dayanıklılık ve uyum kapasitesinin güçlendirilmesi" alt hedefini desteklemektedir.

Emlak Katılım, sağladığı finansman ile atık oluşumunun önüne geçerken, atıkların tekrar ekonomiye bir girdi olarak sağlanması ile hem ekonomiye hem de iklim değişikliğine pozitif anlamda katkı sağlamaktadır. Bu sayede tekrar kullanılacak ikincil hammaddelerin, ekonomiye geri kazanımıyla birlikte kaynak verimliliği sağlanmakta ve doğal kaynakların tüketimi sorununun önüne geçilmesine imkan sunmaktadır. Metal ve kağıt atıkları birden fazla kez geri dönüştürülebildiği gibi, hem yeni kaynaklarının çıkartılması ihtiyacını önemli ölçüde azaltacak hem de ürünlerin üretimi için gerekli enerji ihtiyacını önemli ölçüde azaltacaktır. Aynı zamanda bu proje, Türkiye'nin Sıfır Atık politikasıyla ve çevre hedefleriyle pozitif uyum içerisinde ve BM'nin "atık üretiminin önemli ölçüde azaltılması" alt hedefine katkı sağlamaktadır.

Yukarıda detaylarına yer verilen Emlak Katılım'ın yeşil sukuk ihracına konu olan ve BM'nin Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'na hizmet eden projelerin finansmanı ile yıllık net karbon emisyonu azaltımına yaklaşık iki bin ton katkı sağlanmıştır.

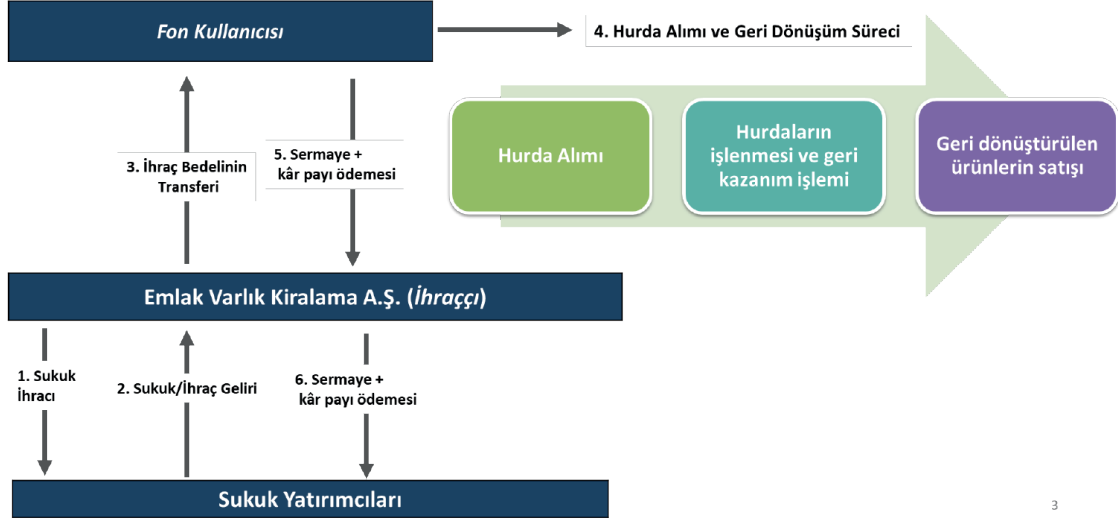
#### ***Rehber Kapsamında Gerçekleştirilen İlk Yeşil Sukuk İhracı***

SPK'nın Şubat 2022'de uygulamaya aldığı Rehber kapsamında, Emlak Katılım aracılığıyla, her türlü sanayi ve sağlık kuruluşuna atık bertarafı, geri dönüşüm, geri kazanım ve atık yönetimi hizmeti veren Ekovar Çevre Grup Geri Dön. Atık Depolama A.Ş.'nin (Ekovar) 14 Eylül 2022 tarihinde 6 vadeli, 50 milyon TL tutarındaki yeşil sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Ekovar'ın yeşil sukuk ihracı Rehber tahtında ihraç edilen Türkiye'nin ilk yeşil sukuk ihracı olmasının yanı sıra, geri dönüşüm sektörünün ilk yeşil sukuk ihracı olması açısından da önem arz etmektedir.

**Tablo 8.** Ekovar'ın Yeşil Sukuk İhraç Özeti

|                                          |                                                          |
|------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| Sukuk Yapısı                             | Yönetim Sözleşmesine Dayalı Yeşil Sukuk                  |
| İhraççı Kuruluş                          | Emlak Varlık Kiralama A.Ş.                               |
| Fon Kullanıcı/Kaynak Kuruluş             | Ekovar Çevre Grup Geri Dön. Atık Depolama A.Ş.           |
| Yetkili Yatırım Kuruluşu                 | Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.                       |
| Satış Yöntemi                            | Nitelikli Yatırımcılara Satış                            |
| İhraç Tarihi                             | 14.09.2022                                               |
| İtfa Tarihi                              | 10.03.2023                                               |
| Vade                                     | 177 gün                                                  |
| İhraç Tutarı                             | 50 milyon TL                                             |
| Getiri Oranı                             | Yüzde 27                                                 |
| İkinci Taraf Görüşü Veren Bağımsız Kurum | Metisms Sustainability Consulting                        |
| Kotasyon                                 | BİAŞ Borçlanma Araçları Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı |

Şekil 2. Ekovar'ın Yeşil Sukuk Yapısı



**Kaynak:** Yazar tarafından derlenmiştir.

Yönetim sözleşmesine dayalı yeşil kira sertifikası olarak yapılandırılan ihracın özet sukuk yapısı aşağıdaki gibidir:

İhraççı sıfatıyla Emlak Varlık Kiralama A.Ş. (Emlak VKŞ İhraççı, yatırımcıları temsil eden müvekkil) yatırımcılara kira sertifikası (Sertifika Sukuk) ihraç eder ve yatırımcılar Emlak VKŞ'ye ödemelerini yaparak paylarını temsil eden sertifikaları satın alır. Emlak VKŞ, yatırımcılardan topladığı sermayeyi/ihraç bedelini, İslami finans prensiplerine uygun yöntemlerle değerlendirmek üzere Ekovar (fon kullanıcısı, vekil) ile Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi imzalar. Bu sözleşme tahtında fon kullanıcısı, sukuk sahipleri hesabına işletmek üzere İslami finans ilkelerine aykırılık teşkil etmeyen nitelikteki atık ürünleri satın almak, temin etmek/toplamak, bu atık ürünlerden oluşan varlık portföyünü ayrıştırmak, geri dönüşüme kazandırmak, satmak, satış gelirlerini tahsil etmek ve bahse konu işlemlerden elde edilen gelirlerin sözleşme hükümlerinde belirlenen kısmının yatırımcılara aktarması için Emlak VKŞ'ye ödeme yapmak üzere yetkilendirilir. Fon kullanıcısı, ihraçtan sağlanan fon ile piyasadan inançlı mülkiyet esaslarına göre kendi adına, sertifika sahipleri hesabına ve yararına olmak üzere bahsi geçen atık ürünleri (hurda/dayanak varlıklar) satın alır. Satın alınan atık ürünler fon kullanıcısı tarafından belirli işlemlerden geçirilerek ayrıştırılır ve geri dönüşüme kazandırılır.

Toplanan atık ürünlerin ayrıştırılması ve gerekli işlemlere tabi tutulması sonucunda ortaya çıkan ürünler, taraflar arasında mutabık kalınan tahmini getiri oranının altında olmamak şartıyla, İslami finans prensiplerine uygun yöntemlerle fon kullanıcısı tarafından piyasaya peşin olarak satılır. Ekovar, ilgili varlıkların piyasaya satışından elde ettiği kârı, mutabık kalınan belirli periyodik ödeme tarihlerinde ve itfa tarihinde sukuk yatırımcılarına ödenmek üzere Emlak VKŞ'ye aktarır. Ekovar, beklenen getiri oranının üzerinde elde edilen bir kârın ortaya çıkması durumunda söz konusu kârı, vekalet ve yönetim ücreti olarak uhdesinde tutar.

Yukarıda detayları verilen yeşil sukuk ihracı öncesinde Rehber'e uygun olarak hazırlanan Yeşil Kira Sertifikası Çerçeve Belgesi'ne ikinci taraf görüşü alınmıştır. Mart 2023 tarihinde itfası gerçekleştirilen yeşil

sukuk ihracı için Emlak Katılım tarafından hazırlanan Fon Kullanım ve Etki Raporu'na göre (Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş., 2023):

Ekovar, 14.09.2023 tarihinde gerçekleştirdiği yeşil kira sertifikası ihracından sağladığı fonu ihraç tarihinden itibaren bir ay içerisinde elektronik atık işleme, hurda izolatör, metal parçalar, kablo, elektrikli ve elektronik ekipman atıkları ve trafolar başta olmak üzere yaklaşık 44 ürün gamının finansmanında kullanmıştır. İhraçtan sağlanan fon ile satın alınan hurda atıkların geri dönüşümü sayesinde yaklaşık 31 bin ton karbon emisyonu oluşumunun önüne geçilmiştir. Böylece Ekovar, yeşil kira sertifikası ihracından sağladığı fon ile atık oluşumunun önüne geçerek hem atıkları ekonomiye kazandırmış hem de karbon salınımını azaltılarak iklim değişikliğine pozitif katkı sağlamıştır.

Söz konusu ihraç Birleşmiş Milletlerin Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'ndan aşağıda yer alan hedeflere katkı sağlamıştır.

SKA 8.4: Tüketim ve üretimde kaynak verimliliğinin artırılması,

SKA 9.1: Sürdürülebilir, dayanıklı ve kapsayıcı altyapılar geliştirilmesi,

SKA 9.4: Sürdürülebilirlik için tüm sanayi kollarının ve altyapıların iyileştirilmesi,

SKA 11.6: Şehirlerin çevresel etkilerin azaltılması,

SKA 12.4: Sorumlu kimyasal ve atık yönetimi,

SKA 13.3: İklim değişikliği ile mücadele için bilgi ve kapasitenin geliştirilmesi.

Yukarıda detaylarına yer verilen yeşil sukuk ihraçları dışında ülkemizde bu zamana kadar gerçekleştirilen yeşil sukuk ihraçları aşağıdaki gibidir:

**Tablo 9.** Türkiye'de Gerçekleştirilen Yeşil Sukuk İhraçları

| Fon Kullanıcısı                                  | ISIN Kod     | İhraç Tutarı (TL)    | Getiri Oranı (%) | İhraç Tarihi | İtfa Tarihi | Gün |
|--------------------------------------------------|--------------|----------------------|------------------|--------------|-------------|-----|
| Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.               | TRDEVKSK2228 | 51.800.000           | Değişken         | 10.11.2021   | 16.11.2022  | 371 |
| Türkiye Varlık Fonu İstanbul Finans Merkezi A.Ş. | TRDEMVK2317  | 600.000.000          | 22               | 24.12.2021   | 22.12.2023  | 728 |
| Ekovar Çevre Grup Geri Dön. Atık Depolama A.Ş.   | TRDEMVK32329 | 50.000.000           | 27               | 14.09.2022   | 10.03.2023  | 177 |
| Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.               | TRDEVKS12427 | 500.000.000          | 20               | 14.11.2022   | 18.01.2024  | 430 |
| Ekovar Çevre Grup Geri Dön. Atık Depolama A.Ş.   | TRDEMVK32436 | 50.000.000           | 33               | 10.03.2023   | 8.03.2024   | 364 |
| Ekovar Çevre Grup Geri Dön. Atık Depolama A.Ş.   | TRDEMVK92331 | 50.000.000           | 30               | 5.04.2023    | 29.09.2023  | 177 |
| YEŞ Oto Kiralama ve Turizm Yatırımları A.Ş.      | TRDHVKA32426 | 125.000.000          | 47               | 13.12.2023   | 13.04.2024  | 91  |
| <b>Toplam</b>                                    |              | <b>1.426.800.000</b> |                  |              |             |     |

**Kaynak:** Kamuyu Aydınlatma Platformu, Aralık 2023



## Sonuç

Yeşil sukuk, Türkiye'nin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmasına, enerji bağımlılığını azaltmasına ve dolayısıyla cari açığı azaltmasına yardımcı olurken; aynı zamanda iklim kriziyle mücadelede karbon ayak izini azaltma, uluslararası iklim anlaşmalarına uyumu sağlama ve Türkiye'nin taahhütlerini yerine getirmede aktif bir rol almasına imkan tanımaktadır. Böylece yeşil sukuk ülkemizde uzun vadeli ekonomik istikrarı desteklerken İslami finans sektöründe de ülkemizin global bir aktör olmasını teşvik etmektedir. Özellikle sürdürülebilir ve yeşil sukuk ihraçlarının büyük gelişme gösterdiği Endonezya ve Malezya gibi ülkelerde sürdürülebilir finansa uzun vadeli kalkınma planlarında yer verilmesi, sürdürülebilir finansın gelişimine yönelik kapsamlı yol haritalarının ve politikaların oluşturulması, uluslararası standartlarla uyumlu mevzuatların uygulanması ve sektöre getirilen teşvikler yeşil sukukun söz konusu ülkelerin sürdürülebilir kalkınma amaçlarına ulaşmasında, ekonomik büyümelerini desteklemesinde ve küresel iklim değişikliği mücadelesinde önemli bir role sahip olmuştur. Bu minvalde raporun tespit ve öneriler başlığında yeşil sukuk enstrümanının Türkiye'de iklim değişikliği ile mücadelede ve sürdürülebilir kalkınma amaçlarına ulaşmada etkin bir araç olması için birtakım tespit ve politika önerilerine değinilmiştir. Söz konusu politika önerilerinin başarılı bir şekilde hayata geçirilmesi için düzenleyici kurumlar, finans kurumları, yatırımcılar gibi önemli paydaşlar arasında oluşturulacak iş birliği ve koordinasyon oldukça önemlidir. Sürdürülebilir kalkınma için paydaşlar arasında oluşturulan sinerji; kaynakların etkili bir şekilde kullanılmasını, risklerin azaltılmasını, toplumun geniş katılımını ve yapılan çalışmaların uzun vadeli sürdürülebilirliğini sağlar. Bu nedenle paydaşların etkin bir şekilde bir araya gelmesi ve iş birliği yapması sürdürülebilir kalkınmanın anahtarını oluşturmaktadır.

Sonuç olarak ülkemizde yasal düzenlemelerin uluslararası genel kabul görmüş düzenlemelerle paralel oluşturulması, yapılan düzenlemelerin etkisini artırmaya yönelik sektöre teşviklerin getirilmesi, faizsiz finansal okuryazarlık seviyesini artırmaya yönelik çalışmaların yapılması ve yeşil sukuk ihraçlarına ilişkin raporlama ve denetim süreçlerini iyileştirmeye yönelik yapılacak düzenlemeler, çalışmalar sektörün güven zemininde büyümesine olanak sağlayacaktır.

## Tespit ve Öneriler

Türkiye, sürdürülebilir kalkınma hedeflerini gerçekleştirmek ve çevresel ve sosyal etkileri göz önünde bulundurarak ekonomik büyümeyi sürdürmek için çeşitli finansal araçlara ihtiyaç duymaktadır. Bu noktada yeşil sukuk enstrümanının Türkiye'de iklim değişikliği ile mücadelede, ekonomik kalkınmada ve Türkiye'nin katılım finans sektöründe merkez üssü olması hedefine ulaşmada etkin bir araç olması için birtakım tespit ve politika önerilerine aşağıda değinilmiştir.

- Şubat 2022'de SPK tarafından uygulamaya alınan Rehber'in güncel uluslararası standartlarla uyumlu olarak revize edilmesi gerekmektedir. ICMA başta olmak üzere birçok genel kabul görmüş uygulamalarda sosyal ve sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarına ilişkin düzenlemeler yapılmaktadır. Mevcut Rehber'in sosyal ve sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarını kapsayacak şekilde genişletilmesi pazarın büyümesini hızlandıracaktır.
- Ülkemizde yeşil sukuk pazarının güven ve şeffaflık zemininde büyümesi için uluslararası genel kabul görmüş uygulamalar baz alınarak ulusal taksonominin oluşturulması hem yatırımcı güvenliğini sağlamada hem de uluslararası yeşil fonları ülkemize çekmede önemli bir gelişme olacaktır. Genel

anlamıyla hangi yatırımların veya projelerin “yeşil” olarak kabul edilebileceğini tanımlayan bir sınıflandırma sistemi olan taksonomi, yatırımcılara hangi projelerin yeşil olduğu konusunda net bir rehber sunmaktadır. Bu sınıflandırma sistemi, yatırımcıların finanse edilen projelerin çevresel etkisini anlamalarına hem yardımcı hem de yatırımcılara daha fazla şeffaflık sağlamak ve yeşil yıkamanın (greenwashing) önüne geçmesini sağlamaktadır.

- Yeşil sukuk piyasasının gelişiminde devlet öncülüğünde gerçekleştirilecek yeşil sukuk ihraçları piyasanın oluşumu, yatırımcı güveninin artırılması ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmada kritik rol oynayabilir. Dolayısıyla ülkemizde Hazine ve Maliye Bakanlığı öncülüğünde yeşil veya tematik sukuk ihraçlarına öncelik verilmesi özel sektör için bir örnek teşkil ederek bu alandaki yatırımların meşruluğunu ve güvenilirliğini teşvik edecektir.
- Sukuk özü itibarıyla kompleks bir ürünken; yeşil sukuk yapısı bu enstrümanın anlaşılmasını daha da zorlaştırdığından ülkemizde yeterli insan kapasitenin geliştirilmesine yönelik hem İslami finansı hem de sürdürülebilir finansı (taksonomi, mevzuat, raporlama vb.) kapsayacak şekilde eğitimler düzenlenmesi ve zorunlu sertifikasyon programlarının oluşturulması sektörün daha sağlıklı bir zeminde büyümesine fırsat verecektir. Sertifikasyon programları, yeşil sukuk ve sürdürülebilir finansın karmaşıklığını anlama ve yönetme yeteneğini artırarak sektörde daha iyi bir yönetim de sağlayabilir.
- Tematik sukukların emeklilik ve yatırım fonlarına dahil edilmesini teşvik edecek vergisel düzenlemeler ile sigorta kurumları için tematik sukukların portföye alınmasında risk kat sayısının düşürülmesi gibi teşvikler ürüne olan talebi artıracaktır. Teşviklerle yatırımcı tabanının genişlediği ve sukuk arzında ise belirli bir doyuma erişmiş pazarda yatırım ve emeklilik fonları için tematik sukuk/sermaye piyasası enstrümanlarına yatırım yapma konusunda zorunlu düzenlemelerin getirilmesi pazarın büyümesini hızlandıracaktır.
- Yurt içinde vadesi 3 yıl ve üzeri olan yeşil projelerin döviz cinsinden ihraç edilecek yeşil sukuk ile finanse edilmesini mümkün kılacak bir düzenlemeye gidilmesi, sektörün gelişimine katkı sağlayacaktır. Ülkemizde iklim kriziyle mücadelede enerji verimliliği gibi uzun vadeli projelerin vadelerinin ortalama 5-7 yıl vadeli ve döviz cinsinden olduğunu düşündüğümüzde, Türk Parasını Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar gereği yurt içinde döviz cinsinden herhangi bir sermaye piyasası aracının ihracına yönelik izin bulunmaması yeşil sukukun gelişmesini engellemektedir. Bu durumda uzun vadeli yeşil projelerin döviz cinsinden yurt içinde ihraç edilmesini mümkün kılacak düzenlemelerin yapılması dolarizasyonu tetiklemeyeceği gibi ülkedeki dövizin uzun vadeli kalkınmaya yönelik projelere gitmesine ve reel ekonomiyi finanse etmesine yardımcı olacaktır.
- Ülkemizde sayısı her geçen gün artan tematik fonların yatırım prensiplerine ilişkin SPK’da düzenlemeler yapılması sektördeki uygulamaları standartlaştırarak ürüne olan talebi artıracaktır. Halihazırda piyasadaki tematik fonların büyük bir kısmı sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlere yatırım yapmakta ve bir kısmı fon açıklamalarındaki tanımlamalardan dolayı tematik sukukları portföyelerine alamamaktadır. Yapılacak standardizasyon çalışmaları tematik fonlara alınabilecek ürün yelpazesini genişletecektir ve dolayısıyla tematik sukuklara olan talebi artıracaktır.
- Yatırım fonlarının portföyelerine alabileceği yatırım enstrümanlarından yeşil sukuklara yönelik yüzdesel ağırlığın artırılması talebi olumlu yönde etkileyecektir. Ülkemizde Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’ne göre (III-52.1) fonun toplam değerinin yüzde 10’undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmazken; bu oran kira sertifikalarında yüzde 25’tir. Ayrıca fon

toplam değerinin yüzde 20'sinden fazlası aynı grubun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılamazken; bu oran kira sertifikalarında yüzde 35'tir. Bahsedilen oranların yeşil sukuk enstrümanında yukarı çekilmesi veya kaldırılması yeşil sukuk ihraçlarına olan talebi artıracaktır.

- Yeşil sukukların Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) nezdinde borçlanmaya kabul edilebilir varlık sınıfına dahil edilmesi özellikle katılım bankaları tarafından ürüne olan talebi artıracaktır. TCMB nezdinde borçlanmaya kabul edilecek yeşil sukuklar için sınırları belirlenmiş, belirli nitelikleri karşılayan yeşil sukuk yapılarının portföye dahil edilmesi ürüne olan talebi ve dolayısıyla likiditeyi artıracaktır.
- Ağırlıklı olarak katılım bankaları tarafından ihraç edilen yeşil sukuklardaki zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi yeşil sukuk arzını olumlu etkileyebilir. Yeşil sukuklardaki zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, katılım bankalarının yeşil yatırımlara daha fazla kaynak ayırmalarını teşvik edebilir. Bu durum, sürdürülebilir projelerin finansmanına daha fazla destek sağlayabilir.
- Yeşil sukuk, kaynaklarının büyük bir kısmını tematik yatırımlara yönlendiren uluslararası kalkınma ve yatırım kuruluşları ile (Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası, Dünya Bankası vb.) kurulacak olan köprünün önemli bir bileşeni olabilir. Söz konusu kuruluşların İslami finans bilgilerinin yeterli düzeyde olmaması, politik nedenler ve benzeri hususlar sukuk enstrümanına olan talebi azaltmaktadır. Yeşil sukuk ise “iklim kriziyle mücadele” gibi ortak bir paydaya hizmet ettiğinden taraflar arasındaki bağın yeniden şekillendirilmesinde önemli bir rol üstlenecektir.
- TKBB'nin Danışma Kurulu ile yayınlanan “Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi” kapsamında; mahzurlu kazanç sağlayan şirketlerin pay senetlerinin yer aldığı katılım fonlarında mahzurlu kazanç için yapılacak arındırmaların kurumsallaşması ve otomotize edilmesi özellikle faiz hassasiyeti ve arındırma talebinde olan yatırımcılara güven zemininde söz konusu fonlara yatırım yapmalarına olanak sağlayacaktır. Arındırılan bu tutarlar özel bir fona alınarak İslami ilkelere uygun eğitim, sağlık, yoksullara yardım vb. hayır hizmetlerinde kullanılabilir. Sosyal sorumluluk faaliyetlerini artıran bu uygulama aynı zamanda kâr amacı gütmeyen ve çevreye yararı olan projelerin (örneğin denizlerde oluşan müsilaj temizliği, orman yangınları azaltmaya yönelik projeler) finansmanında da kullanılabilir. Yapılacak yardımlara yönelik kurumsal bir mekanizmanın oluşturulması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik açısından önem arz etmektedir.
- TKBB tarafından uygulamaya alınan Katılım Bankaları Fatura Kayıt Sistemi'ne getirilecek olan bir takım geliştirmeler katılım bankalarının raporlama işlemlerini kolaylaştırabileceği gibi, yeşil başta olmak üzere tematik sukuk ihraçları için uygun bir raporlama altyapısının oluşmasını sağlayacaktır. Bir murabaha işleminde katılım bankası hangi ürünü finanse edeceğini bildiği için bu ürünlerin sistem üzerinde Gümrük Tarife İstatistik Pozisyonu (GTİP) kodları üzerinden sınıflandırılması, yeşil sukuk ihracından sağlanan fonun kullanım yerinin izlenmesi ve raporlanması için bir avantaj sağlayabilir. GTİP kodları, dış denetçilere veya diğer ilgili taraflara, fonların yeşil ve sürdürülebilir projelere uygun olarak kullanılıp kullanılmadığını kontrol etme olanağı sunarak denetlenebilirliği ve dolayısıyla “yeşil yıkama” riskini azaltabilir.

## Kaynakça

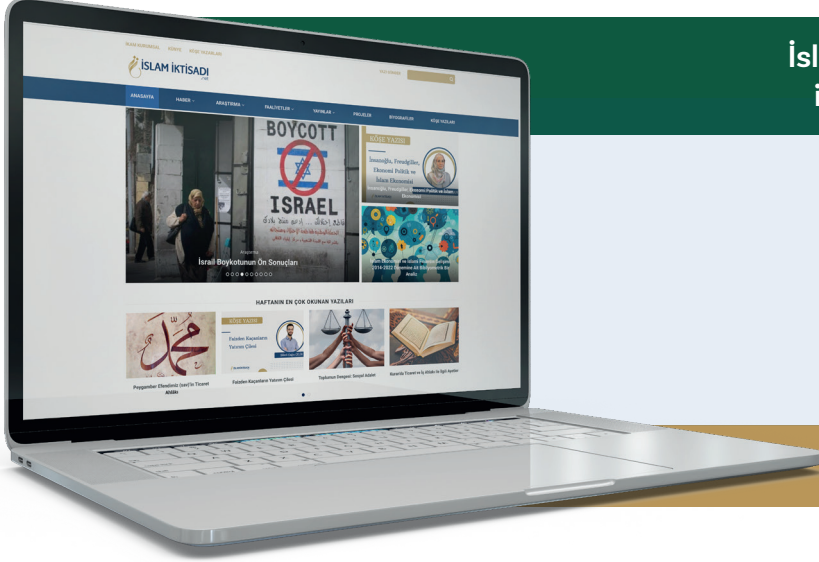
- AAOIFI (Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions). (2015). *Faizsiz Finans Standartları*. TKBB Yayınları.
- CICERO. (2017, 24 Temmuz). 'Second Opinion' on Tadau Energy's Green Sukuk Framework. [https://pub.cicero.oslo.no/cicero-xmlui/bitstream/handle/11250/2720351/tadau\\_energy\\_2017.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://pub.cicero.oslo.no/cicero-xmlui/bitstream/handle/11250/2720351/tadau_energy_2017.pdf?sequence=1&isAllowed=y) adresinden erişildi.
- Climate Bond Initiatives. (2019). *Climate Bonds Standard Version 3.0*. <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf> adresinden erişildi.
- Climate Bond Initiatives. (2022). *Country Map Data* (Interaktif veri platformu). <https://www.climatebonds.net/market/data/#country-map> adresinden erişildi.
- Climate Bonds Initiative. (2023). *Sustainable Debt Market Summary H1 2023*. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebsum\\_h12023\\_01b.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebsum_h12023_01b.pdf) adresinden erişildi.
- Climate Bonds Initiative. (2023, 30 Haziran). *2022 Market Snapshot: And 5 big directions for sustainable finance in 2023*. <https://www.climatebonds.net/2023/01/2022-market-snapshot-and-5-big-directions-sustainable-finance-2023> adresinden erişildi. Erişim tarihi: 30 Ağustos 2023.
- Fitch Ratings. (2024). *ESG Sukuk Growth Supported by ESG Investor Mandates, Funding Diversification*. <https://www.fitchratings.com/research/non-bank-financial-institutions/esg-sukuk-growth-supported-by-esg-investor-mandates-funding-diversification-07-02-2024>
- Haneef, R. (2018). *Responsible Finance and Investment Summit*. [http://rfisummit.org/wp-content/uploads/2018/08/Green\\_Sukuk\\_CIMB\\_Islamic.pptx](http://rfisummit.org/wp-content/uploads/2018/08/Green_Sukuk_CIMB_Islamic.pptx) adresinden erişildi.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2019, Haziran). *Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ (Tebliğ No:2008-32/34)'de 16/11/2018 Tarihinde Yapılan Değişiklik ile İlgili Olarak Sıkça Sorulan Sorular*. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/06/S%C4%B1k%C3%A7a-Sorulan-Sorular-32-52.pdf> adresinden erişildi.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2023, Nisan 6). *Basın Duyurusu*. [https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2023/04/20230406\\_Basin-Duyurusu-1.pdf](https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2023/04/20230406_Basin-Duyurusu-1.pdf) adresinden erişildi.
- ICD & Refinitiv. (2022). *ICD – REFINITIV Islamic Finance Development Report 2022: Embracing Change*. [https://icd-ps.org/uploads/files/ICD%20Refinitiv%20ifdi-report-20221669878247\\_1582.pdf](https://icd-ps.org/uploads/files/ICD%20Refinitiv%20ifdi-report-20221669878247_1582.pdf) adresinden erişildi.
- ICMA. (2022). *Green Bond Principles*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> adresinden erişildi.
- ICMA. (2023). *Sustainability-Linked Bond Principles*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf> adresinden erişildi.
- IsDB. (2023, December). *IsDB announces collaboration with ICMA and LSEG for Developing Guidance for Practitioners on Green Sukuk*. <https://www.isdb.org/news/cop28-isdb-announces-collaboration-with-icma-and-lseg-for-developing-guidance-for-practitioners-on-green-sukuk>.
- Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1). (2013, 7 Haziran). *Resmî Gazete*, 28670.
- METSIMS. (2021). *Yeşil Sukuk Değerlendirme ve İkinci Taraf Görüş Raporu 2021*.
- Ministry of Finance of The Republic of Indonesia. (2021, 14 Eylül). *The Republic of Indonesia Issues Inaugural EUR500 Million Sustainable Development Goals (SDG) Through SEC-Registered Shelf Take-Down* (Basın Bülteni). <https://www.bi.go.id/en/iru/highlight-news/Documents/Press%20Release%20-%20RoI%20Issues%20Inaugural%20EUR500%20Million%20SDG%20Through%20SEC-Registered%20Shelf%20Take-Down.pdf> adresinden erişildi.
- Ministry of Finance of The Republic of Indonesia. (2023, 19 Mayıs). *Green Sukuk Allocation and Impact Report*. <https://api-djp-pr.kemenkeu.go.id/web/api/v1/media/0493FA3A-B493-4F40-97E7-E55D04D3A015> adresinden erişildi.
- Refinitiv. (2023). *Islamic Finance ESG Outlook 2023*.
- Refinitiv. (2023). *Sustainable Islamic Finance Monitor*.
- Salian, N. (2023, 7 Haziran). *SCA fee waiver 2023 for firms listing green bonds*. *Gulf Business*. <https://gulfbusiness.com/sca-fee-waiver-2023-for-firms-listing-green-bonds/>. adresinden erişildi.

- Securities Commission Malaysia. (2017, Aralık). *Driving Sustainable Investments Through Green Sukuk*. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=1316fd32-1993-44cb-9669-5d5687adda35> adresinden erişildi.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2020, 2 Ekim). *Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi*. <https://spk.gov.tr/data/63a17b1a8f95db-0fa40e3309/surdurulebilirlik%20ilkeleri%20uyum%20cercevesi.pdf> adresinden erişildi.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2022, 24 Şubat). *Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi*.
- T.C. Resmi Gazete. (2013, 9 Temmuz). *Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği*. Sayı: 28702. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/07/20130709-14.htm> adresinden erişildi.
- The European Gazette. (2023, 30 Kasım). *European Union Adopts New Regulations*. Sayı: 2631 [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L\\_202302631](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302631) adresinden erişildi.
- The World Bank. (2022, Şubat). *Unlocking Green Finance in Turkey*. [https://www.tbb.org.tr/en/Content/Upload/Dokuman/1198/WB-Turkey\\_Green\\_Finance\\_Report.pdf](https://www.tbb.org.tr/en/Content/Upload/Dokuman/1198/WB-Turkey_Green_Finance_Report.pdf) adresinden erişildi.
- Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş. (2023, Mart). *Yeşil Kira Sertifikası Fon Kullanım ve Etki Raporu*. [https://emlakvks.com.tr/media/documents/LeaseCertificas/Ekovar\\_Yesil\\_Kira\\_Sertifikasi\\_Fon\\_kullanimi\\_ve\\_Etki\\_Raporu.pdf](https://emlakvks.com.tr/media/documents/LeaseCertificas/Ekovar_Yesil_Kira_Sertifikasi_Fon_kullanimi_ve_Etki_Raporu.pdf) adresinden erişildi.
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği Danışma Kurulu. (2023). *Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi*. Türkiye Katılım Bankaları Birliği. <https://tkbbdanismakurulu.org.tr/uploads/rehberler/Pay-Senetlerine-Ait-Mahzurlu-Kazanclari-Arindirmaya-iliskin-Uygulama-Rehberi-nin-13.07.2023-Tarihli-Guncel-Hal.pdf> adresinden erişildi.
- UNDP. (2021). *Accelerating Southeast Asia's Innovative Finance for SDGs: Indonesia's Pioneering Role*. [https://www.unescap.org/sites/default/d8files/event-documents/Session%201\\_Mr.%20Muhammad%20Didi%20Hardiana\\_UNDP%20Indonesia.pdf](https://www.unescap.org/sites/default/d8files/event-documents/Session%201_Mr.%20Muhammad%20Didi%20Hardiana_UNDP%20Indonesia.pdf) adresinden erişildi.
- United Nations. (2015). *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development*. <https://sdgs.un.org/sites/default/files/publications/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf> adresinden erişildi.
- World Commission on Environment and Development (WCED). (1987). *Our common future*. UN; Oxford University Press.

## Diğer Yayınlarımız



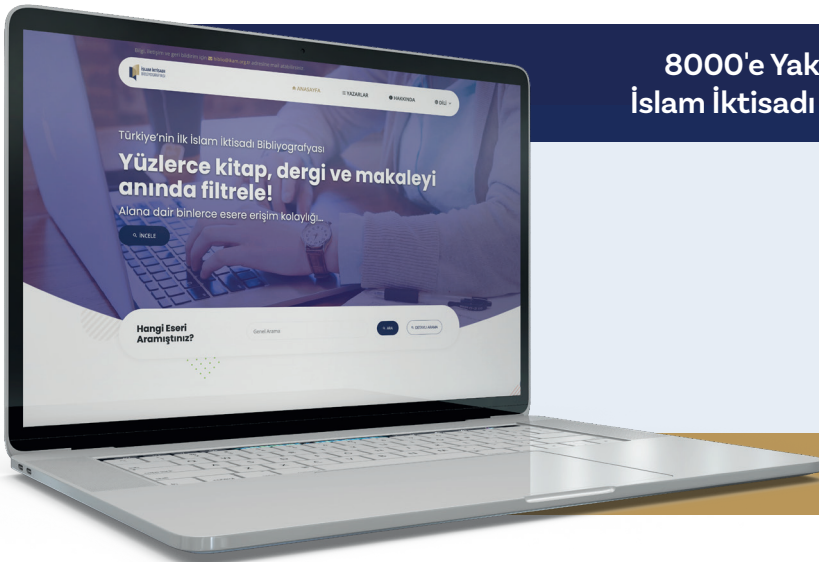




İslam İktisadına Dair Her Şey için  
islamiktisadi.net'i Ziyaret Edin!



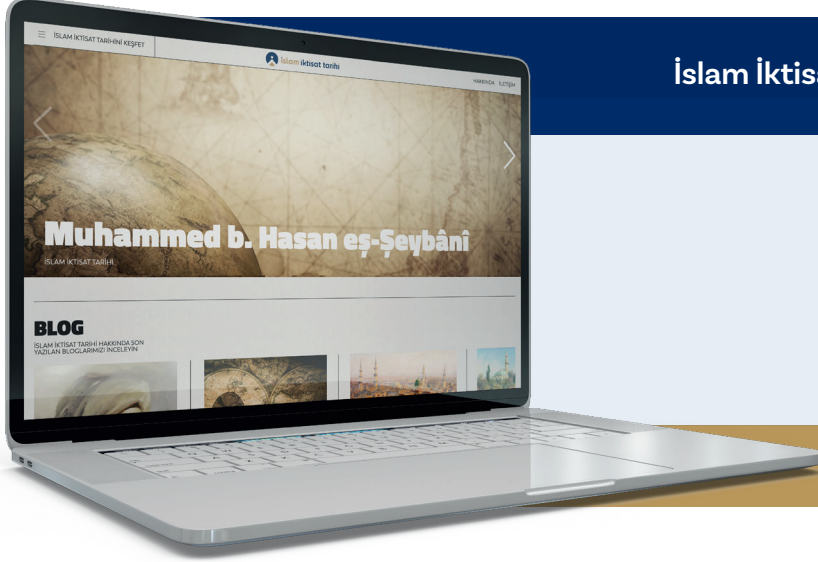
islamiktisadi.net



8000'e Yakın Esere Çevrimiçi Erişmek için  
İslam İktisadı Bibliyografyası'nı Ziyaret Edin!



biblio.ikam.org.tr

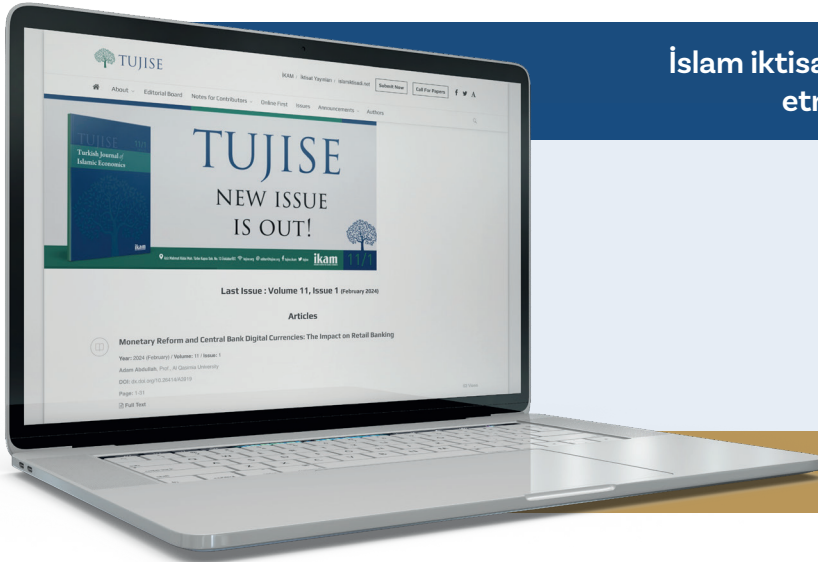


İslam İktisat Tarihi Projesi'ni Ziyaret Edin!



ikt.ikam.org.tr

# TUJISE



İslam iktisadı literatürünü yakından takip etmek için TUJISE'yi Ziyaret Edin!



tujise.org





 Aziz Mahmud Hüdayi Mah. Türbe Kapısı sok. No:13 Üsküdar İstanbul



ikam.org.tr



bilgi@ikam.org.tr



ikamorgtr



ikamorgtr



ikamorgtr