

Hukuk Fakültesi Dergisi
Ankara Hacı Bayram Veli University
Faculty of Law Review

ISSN: 2651-4141 e-ISSN: 2667-4068
Cilt / Volume XXVIII Ekim / October 2024 Sayı / No. 4

**SÜRDÜRÜLEBİLİR BORÇLANMA ARAÇLARI VE BUNLARA
İLİŞKİN TÜRKİYE'DEKİ MEVCUT HUKUKİ DURUM ÜZERİNE
BİR İNCELEME**

AN ANALYSIS OF SUSTAINABLE BONDS AND THEIR CURRENT
LEGAL STATUS IN TÜRKİYE

Abdullah ALTINTAŞ*  

ÖZET

Kurumsal finansmanın bir aracı olarak borçlanma araçları çok farklı nitelikler gösterebilmekte ve dolayısıyla değişik ölçütlere göre sınıflandırılabilmektedirler. İhraççıların çevresel veya sosyal olumlu etkiler oluşturmalarına hizmet eden borçlanma araçları, "sürdürülebilir borçlanma aracı" olarak sınıflandırılmaktadır. Sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin standartlar, dünyada özellikle son 10 yılda oldukça gelişmiş ve bunun bir yansıması olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından "Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi" (YBA Rehberi) 2022 yılında yayımlanmıştır. Türkiye'de sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin standartlar, anılan rehber ile mevzuatta kendisine yer bulmuştur. Sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin Türkiye'deki mevcut hukuki duruma ilişkin değerlendirme yapılabilmesinin temel yöntemi, söz konusu rehberin ve hükümlerinin irdelenmesidir. Bu kapsamda yapılan inceleme göstermektedir ki temel alınan uluslararası standartlara ilişkin seçim isabetli olmakla birlikte rehberdeki bazı belirsizliklerin giderilmesi, rehberin kapsamına ve rehberde kullanılan kavramlara ilişkin sorunlara

* **Arş. Gör.**, Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı/ANKARA, **E-posta:** abduallah.altintas@asbu.edu.tr, **ORCID:** 0000-0002-1387-3746, **DOI:** 10.34246/ahbvuhfd.1502310.

- **Atıf Şekli / Cite As:** Altıntaş A, "Sürdürülebilir Borçlanma Araçları ve Bunlara İlişkin Türkiye'deki Mevcut Hukuki Durum Üzerine Bir İnceleme", *AHBVÜ Hukuk Fakültesi Dergisi*, 28 (4), 2024, s.195-238.
- **İntihal / Plagiarism:** Bu makale intihal programında taranmış ve en az iki hakem incelemesinden geçmiştir. / *This article has been scanned via a plagiarism software and reviewed by at least two referees.*



çözüm önerisi sunulması gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Sürdürülebilir borçlanma aracı, Yeşil tahvil, Sermaye piyasası hukuku, Kurumsal finansman

ABSTRACT

Bonds, as an instrument of corporate finance, can exhibit various qualities and can, therefore, be classified according to various criteria. Bonds that serve issuers to generate positive environmental or social impact are classified as “sustainable bonds”. Standards for sustainable bonds have developed significantly worldwide, especially in the last ten years. As a reflection of this, the Capital Markets Board of Türkiye (CMB) published the “Green Bond, Sustainable Bond, Green Lease Certificate, Sustainable Lease Certificate Guide” (GB Guideline) in 2022. Sustainable bond standards in Türkiye have found their place in the current body of law with the aforementioned guide. The fundamental method for evaluating the current legal status of sustainable bonds in Türkiye is to examine the aforementioned guide and its provisions. The analysis within this scope shows that while the choice of the underlying set of international standards is spot-on, some uncertainties in the guide still need to be resolved, and solutions to the problems related to the scope of the guide and the terminology used need to be proposed.

Keywords: Sustainability, Sustainable bond, Green bond, Capital market law, Corporate finance

EXTENDED ABSTRACT

In the realm of sustainable bonds in Türkiye, multiple documents are of great importance. These documents include the Paris Agreement, Türkiye's net zero targets, United Nations Sustainable Development Goals and the developments in the EU regarding sustainable bonds, especially the EU Green Bond Standards. In this respect, the Eleventh Development Plan, the Economy Reforms of March 2021, the Green Deal Action Plan, and the Green Bond and Green Lease Certificate (Sukuk) Workshop paved the way for GB Guideline. In connection with this, Borsa Istanbul has recently started calculating four new indices for sustainable bonds. However, the scope of these indices covers only foreign issues denominated in USD.

The legal regime of both sustainable bonds and GB Guideline must be clarified. From a legal perspective, sustainable bonds are like any other type of bonds. Sustainable bonds are securities (debt securities) and capital market instruments within the meaning of Law No 6362 Capital Market Law. Hence, sustainable bonds are subject to the same legal regime as regular bonds. The issuing process of a sustainable bond is basically the same as a plain vanilla issue except for some minor differences like submitting and disclosing a framework document and a second-party opinion as well as receiving a separate ceiling of issue from CMB. GB Guideline is an unnamed regulatory act. Since there is no hierarchy among various unnamed regulatory acts of

the same authority, GB Guideline is on the same level as the communiqués released by CMB in terms of the hierarchy of norms.

Many international standards set the rules for when to call a bond “sustainable” or “green”. Among various alternatives, CMB explicitly stated that GB Guideline is based upon the International Capital Markets Association (ICMA) Green Bond Principles (GBP). The term “ICMA Principles” is a superordinate of four main sets of principles: GBP, Social Bond Principles (SBP), Sustainability Bond Guideline, and Sustainability-Linked Bond Principles. ICMA Principles are by far the most favoured and widely used of all the sustainable bond standards. Additionally, the Turkish issuers issued sustainable bonds in compliance with ICMA Principles even before the release of GB Guideline, which essentially makes ICMA Principles mandatory. Thus, CMB’s choice of international standard was precise to ensure the highest possible level of compliance with international markets, to be able to follow current international developments and to be compatible with the preferences of Turkish issuers.

ICMA Principles consist of two types of bonds: use of proceed (UoP) bonds and sustainability-linked bonds (SLBs). GB Guideline only includes UoP bonds and excludes SLBs. Excluding SLBs might be understood considering the relatively low popularity of SLBs. However, it is hard to say that not regulating SLBs complies with CMB’s statutory duties. In addition, GB Guideline prohibits the use of the term “sustainable” for bonds which would be considered as SLBs according to ICMA Principles. GB Guideline deals with “green bonds” and “sustainability bonds”, as explained in ICMA Principles. According to ICMA Principles, a sustainability bond must satisfy the requirements set forth in both GBP and SBP. However, GB Guideline does not cover social bonds and the essential components of SBP.

One of the most fundamental problems in GB Guideline is the use of the terminology. The terms “sustainable” and “sustainability” are not used in accordance with ICMA Principles and the established international usage of the terms. Therefore, the required changes should be made to GB Guideline to prevent misconceptions and to harmonise GB Guideline with ICMA Principles. According to GB Guideline, other debt securities can also be called “green” or “sustainable” so long as they have the qualities laid out in GB Guideline and the issuers fulfil the specified obligations. Nevertheless, by mentioning “green lease certificate” and “sustainable lease certificate” by name, GB Guideline differentiates lease certificates from the rest of the other debt securities. However, GB Guideline does not provide any significant difference for lease certificates to justify this approach.

The scope of the requirements in GB Guideline is broader than the one in ICMA Principles because some of the recommendations of ICMA Principles are accepted as requirements in GB Guideline. By doing so, GB Guideline ensures a higher level of minimum standards for sustainable bonds in Türkiye. The reference in GB Guideline also makes the application of ICMA Principles possible. Because it is stated in GB Guideline that ICMA Principles can be applied “complementarily”

regarding the implementation of the subjects within the scope of GB Guideline. The application of ICMA Principles in this method must be limited to UoP bonds since SLBs are expressly excluded from GB Guideline. In addition, the “complementarily” expression necessitates that an issuer can only resort to ICMA Principles unless there is a provision to the contrary in GB Guideline.

GİRİŞ

Borçlanma araçlarının ilk örnekleri, yaşanan siyasi krizlerin neden olduğu mali krizler dolayısıyla ortaya çıkan finansman ihtiyacını gidermek amacıyla Orta Çağ'da Venedik şehir devleti tarafından ihraç edilmiştir¹. Aradan geçen yüzyıllar içerisinde borçlanma araçları, değişik niteliklere sahip çok sayıda türde ortaya çıkmış ve kullanımları oldukça yaygınlaşmıştır². Borçlanma

¹ Bu doğrultuda bkz. Lynn Thorndike, *The History Of Medieval Europe*, Houghton Mifflin Company, 1917, s. 343; Luciano Pezzolo, “Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250-1650”, William N. Goetzmann / K. Geert Rouwenhorst (Ed.), *The Origins of Value: The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets*, Oxford University Press, 2005, s. 147; Mathias M. Siems, “The Foundations of Securities Law”, *SSRN Electronic Journal*, 2008, <<http://www.ssrn.com/abstract=1089747>> Erişim Tarihi 20 Mart 2024, s. 4; Ranald C. Michie, *The Global Securities Market: A History*, 1. Bası, Oxford University Press, 2006, s. 17; Daniel Dematos, “Venice’s Fiscal Restructurings”, *The Tontine Coffee-House: A History of Finance*, 4 Mayıs 2020, <<https://tontinecoffeehouse.com/2020/05/04/venices-fiscal-restructurings/>> Erişim Tarihi 21 Mart 2022; William N. Goetzmann, *Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible*, Princeton University Press, 2017, s. 229–230.

² Elbette borçlanma araçlarının türlerine ilişkin bu çeşitlilik, borçlanma araçlarına özgü olmayıp finansal ürünlerin neredeyse tamamı için geçerlidir. Uluslararası pratikte, finansal ürünlerin çeşitliliğini ifade etmek için sıklıkla “dondurma” analogisine başvurulmaktadır. Buna göre, çok farklı ihtiyaçlara cevap vermek için ortaya çıkan finansal ürünler o denli çeşitlidir ki adeta çok çeşitli aromalardaki dondurmalara benzemektedir. Bu nedenle, en olağan ve basit özellikte olanları ifade etmek için “sade vanilya” (plain-vanilla) nitelmesi kullanılmaktadır. Anılan terim özellikle borçlanma araçları bakımından sıklıkla kullanılmaktadır. Borçlanma araçları ve diğer finansal ürünlerin çok farklı türlerde ortaya çıkmasına ve “sade vanilya” teriminin kullanımına ilişkin bkz. Ralf Korn / Bernd Luderer, “Simple as Vanilla Ice Cream. On Standard Financial Products”, *Money and Mathematics: A Conversational Approach to Modern Financial Mathematics and Insurance*, Springer, 2021, s. 105–106; Louise Gullifer / Jennifer Payne, *Corporate Finance Law: Principles and Policy*, 3. Bası, Hart Publishing, 2020, s. 37; Geoffrey Fuller, *The Law and Practice of International Capital Markets*, 3. Bası, LexisNexis, 2012, s. 20; Richard A. Brealey / Stewart C. Myers / Franklin Allen / Alex Edmans, *Principles of Corporate Finance*, 14. Bası, McGraw Hill, 2022, s. 682, 711. Borçlanma araçlarının kullanımının yaygınlaşmasının bir göstergesi niteliğinde, 2023 yıl sonu itibarıyla dünyada tedavülde bulunan özel sektör borçlanma araçlarının toplam tutarı 33,6 trilyon USD olarak kayda geçmiştir. Bu yönde bkz. OECD, “Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-Debt Environment”, OECD, 2024, <<https://doi.org/10.1787/91844ea2-en>>, Erişim Tarihi 18 Mart 2024, s. 70. Bu da göstermektedir ki borçlanma araçlarının kullanımı oldukça yaygındır.

araçlarının özellikleri itibariyle birbirlerinden çeşitli noktalarda ayrışması, doğal olarak bunların tasnif edilmesi ihtiyacını da doğurmuştur. Bu doğrultuda borçlanma araçlarını farklı ölçütlere göre sınıflandırmak mümkündür³. Borçlanma araçlarını sınıflandırmak için başvurulabilecek ölçütlerden bir tanesi, borçlanma araçlarının ihracının çevresel ve/veya sosyal olumlu etki oluşturmasına hizmet edip etmemesidir. İhraçının çevresel ve/veya sosyal etki oluşturmasına hizmet eden borçlanma araçları “sürdürülebilir⁴” olarak nitelendirilmektedir. Sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 24.02.2022’de Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi (YBA Rehberi) yayımlanmıştır. Bir borçlanma aracının yeşil veya sürdürülebilir olarak nitelendirilebilmesi ancak anılan rehberdeki koşulların sağlanması ile mümkün olabilmektedir. Bu çalışmanın amacı, YBA Rehberi’nin ve borçlanma araçları için öngördüğü sistemin değerlendirilmesidir. Çalışma kapsamında yapılacak değerlendirmede esasen özel sektör borçlanma araçları ve buna ilişkin süreçler üzerinden inceleme yapılmaktadır.

I. SÜRDÜRÜLEBİLİR BORÇLANMA ARAÇLARINA İLİŞKİN TÜRKİYE’DEKİ GELİŞMELER VE TÜRKİYE İÇİN ÖNEM ARZ EDEN ULUSLARARASI BELGELER

A. Konuya İlişkin Önem Arz Eden Başlıca Uluslararası Belgeler

Paris İklim Anlaşması, 22.04.2016’da Türkiye dahil 175 tarafça imzalanmış ve Türkiye’de usulüne göre yürürlüğe konulmuştur⁵. Bu

³ Bu kapsamda; ihracının niteliği, ihracın amacı, ödeme koşulları, teminat durumu, borçlanma aracı türünün hukuki niteliği, ihrac fiyatının veya faizin hesaplanması yöntemi gibi başvurulabilecek ölçütler oldukça fazladır. Bu ayrımlara ilişkin bkz. Frederick A. Cleveland, “Classification and Description of Bonds”, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 30 (Bonds as Investment Securities), 1907, s. 208; Hastings Lyon, “Classification of Investment Bonds”, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 88 (Bonds and the Bond Market), 1920, s.11; Ali İhsan Karacan / Esra Erişir Karacan, *Sermaye Piyasası Araçları*, Legal Yayıncılık, 2021, s. 234–236.

⁴ Buradaki “sürdürülebilir” kavramı, Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi’ndeki anlamıyla değil uluslararası uygulamadaki yerleşik anlamıyla kullanılmaktadır. Bu konuda bkz. III.B.1. ICMA Sistematığının Temel Yapısı, III.C.2. Kavramlara İlişkin Sorunlar.

⁵ Buna ilişkin bkz. Paris Anlaşmasının İlişik Beyanla Birlikte Onaylanması Hakkında Karar (Karar Sayısı: 4618), Resmî Gazete (R.G.) 07.10.2021/31621 (1. Mükerrer); “CHAPTER XXVII ENVIRONMENT: 7. d Paris Agreement”, *United Nations Treaty Collection*, <https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsg_no=XXVII-7-

doğrultuda, Paris İklim Anlaşması öncelik ve hedeflerine, Türkiye'nin 2053 net sıfır emisyon hedeflerine⁶ ve Birleşmiş Milletler (BM) Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'na⁷ olumlu katkı sağlayacak yatırımların finansmanının desteklenmesi ihtiyacı doğmuştur.

Türkiye'ye resmî olarak Avrupa Birliği'ne (AB) adaylık statüsü tanınmış olması kapsamında, Türkiye'nin AB'ye tam üyeliği için AB müktesebatının iç hukuka aktarılması gerekmektedir. İlâveten, Türkiye-AB Gümrük Birliği dolayısıyla AB'deki gelişmeler Türkiye'yi yakından ilgilendirmektedir. Bu çerçevede Türkiye'yi ilgilendiren AB'deki gelişmelerden biri olarak, sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin AB'deki politika geliştirme çalışmaları 2016'da başlamıştır⁸. Bu kapsamda, Avrupa Yeşil Tahvil Standartları'nın oluşturulmasına ilişkin kamuoyu görüşünün alınması 2020 yılında gerçekleştirilmiştir. Bu sürecin sonunda, Avrupa Yeşil Borçlanma Aracı Standartları Tüzüğü (EU GBS) 30.11.2023'te yayımlanmıştır⁹. EU GBS esasen, AB'deki çok daha kapsamlı bir politika çerçevesi olan Avrupa Yeşil Mutabakatı'nın (The European Green Deal) bir sonucudur. Nitekim, Avrupa Yeşil Mutabakatı, AB'yi 2050 yılına kadar iklim-nötr hâle getirmeyi temel amaç olarak benimsemekte olup, bu doğrultuda sürdürülebilirliğin tüm AB politikalarında yaygınlaştırılması hedeflenmektedir¹⁰. Yeşil finans ve

d&chapter=27&clang=_en>, Erişim Tarihi 27 Nisan 2024.

⁶ Buna ilişkin bkz. Türkiye Cumhuriyeti, "Republic of Türkiye Updated First Nationally Determined Contribution", UNDP, 2023, <https://unfccc.int/sites/default/files/NDC/2023-04/T%C3%9CRK%C4%B0YE_UPDATED%201st%20NDC_EN.pdf>, Erişim Tarihi 27 Nisan 2024, s. 2.

⁷ Anılan amaçlar için bkz. United Nations, "UN Sustainable Development Goals", *UN Sustainable Development Goals*, <<https://sdgs.un.org/goals>>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

⁸ Bunların başlıcaları için bkz. European Commission / adelphi / COWI / EnergyPro / Eunomia, "Study on the Potential of Green Bond Finance for Resource-Efficient Investments", European Commission, 2016, <<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5a95e1b0-dc82-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-310936317>>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024; EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, "Report on EU Green Bond Standard", European Commission, 2019, <https://finance.ec.europa.eu/document/download/bca86ee3-0534-49fe-a7c4-c6ba3a73b63b_en?filename=190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

⁹ EU GBS m. 72/2'de belirttiği üzere 21.12.2024'ten itibaren uygulanmaya başlayacaktır. EU GBS için bkz. European Union, "Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds and Optional Disclosures for Bonds Marketed as Environmentally Sustainable and for Sustainability-Linked Bonds", EUR-Lex, 30 Kasım 2023, <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024.

¹⁰ European Commission, "Communication from The Commission to The European Parliament,

yeşil yatırım, Avrupa Yeşil Mutabakatı'nda bu kapsamda ele alınmış, yeşil geçişin finansmanında özel sektörün kilit rolü vurgulanarak EU GBS'nin sürdürülebilir yatırımdaki öneminin altı çizilmiştir¹¹.

B. YBA Rehberi ve Hazırlık Çalışmaları

On Birinci Kalkınma Planı'nda hemen her başlık altında sürdürülebilirlik vurgusu yapılmış olup “Türkiye için iklim finansmanına¹² erişim imkânlarının açıklığa kavuşturulması” gerekliliği belirtilmiştir¹³. Mart 2021'de yayımlanan Ekonomi Reformları'nda, öngörülen reformlar iki ana grup altında toplanmıştır. Bu iki ana gruptan birisi olan “Makroekonomik Politikalar” dahilindeki amaçlardan birisi, “finansal sektörün güçlendirilmesidir”. Finansal sektörün güçlendirilmesinin yöntemi olarak “sermaye piyasalarının güçlendirilmesi” belirtilmiş ve bu kapsamda atılması planlanan politika adımları somut bir şekilde sayılmıştır. “Çevreye duyarlı yatırımların finansmanı amacıyla uluslararası standartlarla uyumlu bir rehber hazırlanarak yeşil tahvil ve sukuk” ihraçlarının teşvik edilmesi de bu adımlardan birisidir¹⁴. Bu eylemin gerçekleştirilmesine ilişkin sorumlu kurum/kuruluş olarak SPK belirlenmiş ve bu konuda idari düzenleme yapılması planlanmıştır¹⁵. Ekonomi Reformları'na benzer şekilde, Yeşil Mutabakat Eylem Planı'nda da “Yeşil Tahvil ve Yeşil

The European Council, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of The Regions: The European Green Deal”, European Commission, 11 Aralık 2019, <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024, s. 15–19.

¹¹ European Commission, *Green Deal*, s. 15–17. Sürdürülebilir yatırımların saptanmasının kolaylaştırılması ve güvenilirliklerinin artırılması suretiyle yatırımcılar ve şirketler için fırsatların artırılması, yeşil geçişin finansmanının sağlanmasının yollarından birisi olarak belirtilmiştir.

¹² İklim finansmanı, iklim değişikliğine ilişkin eylemleri desteklemek için kullanılan finansal kaynakları ve enstrümanları ifade etmektedir. UNDP, “What Is Climate Finance and Why Do We Need More of It?”, *UNDP Climate Promise*, 2 Ekim 2023, <<https://climatepromise.undp.org/news-and-stories/what-climate-finance-and-why-do-we-need-more-of-it>>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

¹³ Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, “On Birinci Kalkınma Planı (2019-2023)”, 2019, <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/07/On_Birinci_Kalkinma_Planı-2019-2023.pdf>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024, s. 13.

¹⁴ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Ekonomi Reformları”, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 12 Mart 2021, <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/03/Ekonomik-Reformlar-Kitapçigi.pdf>>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024, s. 38.

¹⁵ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Ekonomi Reformları Eylem Planı (Reform Takvimi)”, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 23 Mart 2021, <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/2/2021/06/Ekonomi-Reformlari-Eylem-Planı-1.pdf>>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024, s. 18.

Kira Sertifikası Rehberi” ile “Yeşil Sukuk Çalışma Raporu” hazırlanması öngörülmüştür¹⁶.

SPK ve Dünya Bankası iş birliğinde “Yeşil Tahvil ve Yeşil Kira Sertifikası Çalıştayı” 28-30 Haziran 2021’de kamu, sivil toplum, özel sektör kuruluşları ile uluslararası kuruluşların katılımıyla düzenlenmiştir¹⁷. SPK tarafından hazırlanan “SPK Yeşil Borçlanma Aracı ve Yeşil Kira Sertifikası Rehberi Taslağı” 03.11.2021’de kamuoyu ile paylaşılmış olup 30.11.2021 tarihine kadar tüm kişi ve kuruluşların anılan taslağa ilişkin görüş ve önerileri toplanmıştır. Takip eden süreçte, anılan taslakta başlık dahil çeşitli değişikliklere gidilmiş ve “Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi” 24.02.2022’de yayımlanmıştır¹⁸.

C. Sürdürülebilir Borçlanma Araçlarına İlişkin Borsa İstanbul Endeksleri

Sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin uluslararası çeşitli endeksler bulunmaktadır¹⁹. Borsa İstanbul da 03.05.2024 tarihli duyurusunda

¹⁶ T.C. Ticaret Bakanlığı, “Yeşil Mutabakat Eylem Planı 2021”, T.C. Ticaret Bakanlığı, 2021, <<https://ticaret.gov.tr/data/60f1200013b876eb28421b23/MUTABAKAT%20YE%C5%9E%C4%B0L.pdf>>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024, s. 23.

¹⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, “SPK Basın Bülteni”, Sermaye Piyasası Kurulu, 5 Temmuz 2021, <<https://spk.gov.tr/data/61e349e71b41c6127032075f/8caf34c537a050b5d21bf34910791fe6.pdf>>, Erişim Tarihi 21 Nisan 2024. Söz konusu çalıştay kamuya açık gerçekleştirilmediği gibi ayrıntılı çıktıları da kamu ile paylaşılmamıştır.

¹⁸ SPK, “sermaye piyasaları yoluyla sürdürülebilir kalkınmaya katkı veren projelere yatırım imkânlarının çeşitlendirilmesi ve sera gazı emisyonunun azaltılmasında etkili olacak yatırım ve projelerin finansmanına imkan sağlayan yenilikçi finansal araç ihracının kolaylaştırılması amacıyla, uluslararası finansal piyasalardaki ilkelerle uyumlu bir rehber” yayımlandığını belirtmiştir. Bu konuda bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, “Sermaye Piyasası Kurulu 2021 Faaliyet Raporu”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2022, <<https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2021Y%C4%B11%C4%B1FaaliyetRaporu.pdf>>, Erişim Tarihi 27 Mart 2024, s. 6.

¹⁹ Bunlara örnek olarak; Bloomberg Barclays MSCI Yeşil Borçlanma Aracı Endeksi, FTSE Küresel Etki Borçlanma Aracı Endeksi, S&P Yeşil Borçlanma Aracı Endeksi gösterilebilir. Anılan endekslere ilişkin bkz. Bloomberg / Barclays / MSCI, “Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index”, Bloomberg / Barclays / MSCI, 2021, <https://www.msci.com/documents/10199/242721/Barclays_MSCI_Green_Bond_Index.pdf/6e4d942a-0ce4-4e70-9aff-d7643e1bde96>, Erişim Tarihi 14 Mayıs 2024; London Stock Exchange Group, “FTSE Impact Bond Index Series: Ground Rules v1.4”, London Stock Exchange Group, Nisan 2024, <https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/ground-rules/ftse-impact-bond-index-series-ground-rules.pdf>, Erişim Tarihi 14 Mayıs 2024; S&P Dow Jones Indices, “S&P Green Bond Indices: Methodology”, S&P Dow Jones Indices, 2024,

“sürdürülebilirlik temalı borçlanma araçları” için dört yeni endeks hesaplamaya başlayacağını duyurmuştur²⁰. Buna müteakip, 13.05.2024’ten itibaren bahsi geçen dört yeni endeks²¹ hesaplanmaya ve yayımlanmaya başlamıştır. Anılan endeksler, YBA Rehberi kapsamında SPK’nın ilgili izahname veya ihraç belgesini onaylaması suretiyle “yeşil borçlanma aracı” veya “sürdürülebilir borçlanma aracı” olarak nitelendirilecek borçlanma araçlarının günlük getirilerinin ölçülmesi amacıyla meydana getirilmişlerdir²². Bu doğrultuda, Türk şirketlerinin yurt dışında USD cinsinden ihraç ettikleri, YBA Rehberi kapsamında “yeşil” veya “sürdürülebilir” nitelikteki borçlanma araçlarının USD cinsinden ve TL cinsinden getirileri yansıtılmaktadır²³. Dolayısıyla, yurt içinde veya USD dışında bir para birimi cinsinden ihraç edilen yeşil ve sürdürülebilir özel sektör borçlanma araçları endekslerin kapsamı dışında kalmaktadır²⁴.

<<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-green-bond-indices.pdf>>, Erişim Tarihi 14 Mayıs 2024.

²⁰ Söz konusu duyuru için bkz. Borsa İstanbul A.Ş. Endeks Direktörlüğü, “BIST Sürdürülebilirlik Temalı Borçlanma Araçları Endeksleri Hakkında Duyuru”, Borsa İstanbul A.Ş., 3 Mayıs 2024, <<https://borsaistanbul.com/files/duyuru-26005.pdf>>, Erişim Tarihi 7 Mayıs 2024.

²¹ Endeksler, BIST Yeşil ÖSBA Eurobond Endeksleri ve BIST Sürdürülebilir ÖSBA Eurobond Endeksleri olmak üzere iki gruptur. İlk grupta BIST Yeşil ÖSBA Eurobond USD (YEOSE) ve BIST Yeşil ÖSBA Eurobond USD (TL) (YEOSETL) endeksleri varken ikinci grupta BIST Sürdürülebilir ÖSBA Eurobond USD (SUOSE) ve BIST Sürdürülebilir ÖSBA Eurobond USD (TL) (SUOSETL) endeksleri olmak üzere toplam dört endeks mevcuttur. Bu endeksler için bkz. Borsa İstanbul A.Ş., “BIST Sürdürülebilirlik Temalı Borçlanma Araçları Endeksleri Kural Seti”, Borsa İstanbul A.Ş., 13 Mayıs 2024, <<https://www.borsaistanbul.com/files/bist-surdurulebilirlik-temali-borclanma-araclari-endeksleri-kural-seti.pdf>>, Erişim Tarihi 17 Mayıs 2024, s. 10. Güncel endeks verileri için bkz. Borsa İstanbul A.Ş., “BIST Sürdürülebilirlik Temalı Borçlanma Araçları Endeksleri”, *Borsa İstanbul*, <<https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks/5/bist-surdurulebilirlik-temali-borclanma-araclari-endeksleri>>, Erişim Tarihi 28 Mayıs 2024.

²² Borsa İstanbul A.Ş., *Kural Seti*, s. 3.

²³ Bu yönde bkz. Borsa İstanbul A.Ş., *Kural Seti*, s. 5, 7.

²⁴ YBA Rehberi’nin yayımlanmasından itibaren 27.05.2024 itibarıyla, yeşil veya sürdürülebilir borçlanma araçları ile kira sertifikalarına ilişkin SPK tarafından onaylanan toplam izahname veya ihraç belgesi sayısı 28 olup bunlardan 18 tanesinin satış türü yurt dışı, kalan 10 tanesinin ise yurt içi olacağı belirtilmiştir. Yurt dışında satışı gerçekleştirilecek olanlara ilişkin ihraç tavanlarının tamamı USD cinsinden alınmıştır. Bu veriler, YBA Rehberi’nin yayımlandığı tarihten, 27.05.2024 tarihine kadar yayımlanan SPK Bültenleri’nin tamamının taranması suretiyle elde edilmiştir.

II. SÜRDÜRÜLEBİLİR BORÇLANMA ARAÇLARININ VE YBA REHBERİ'NİN HUKUKİ NİTELİĞİ

A. Sürdürülebilir Borçlanma Araçlarının Hukuki Niteliği ve İhracı

Sürdürülebilir borçlanma araçları, belirli niteliklere sahip, özellikli borçlanma araçlarıdır. Dolayısıyla, borçlanma araçlarının hukuki rejimine tabidirler. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) m. 3/1/o hükmünde belirtildiği üzere borçlanma araçları menkul kıymet niteliğindedir. SPKn m. 3/1/ş'de menkul kıymetlerin sermaye piyasası aracı olduğu düzenlenmiştir. Bu doğrultuda, sürdürülebilir borçlanma araçları hukuken menkul kıymet ve sermaye piyasası aracı niteliğindedirler.

Herhangi bir borçlanma aracının ihracında olduğu üzere, sürdürülebilir borçlanma araçlarının ihracında da yetkili organ kararının²⁵ alınması, izahname veya ihraç belgesinin SPK tarafından onaylanması ve bu kapsamda ihraç limiti dahilinde belirlenecek bir ihraç tavanının alınması, SPK'ya gerekli ücretin (Kurul ücreti) ödenmesi, Merkezi Kaydi Sistem'de yapılacak işlemler sonrasında borçlanma aracının satışının gerçekleştirilmesi ve öngörülen şekillerde kamunun aydınlatılması gerekmektedir. Gelgelelim, anılan aşamaların bir kısmında sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin farklılaşan noktalar da bulunmaktadır.

Borçlanma aracının sürdürülebilir nitelik taşıması, borçlanma aracının hüküm ve şartlarıyla ilgidir. Borçlanma aracı ihracına karar verme yetkisi, borçlanma aracının hüküm ve şartlarını belirleme yetkisini de içeren yekpare bir yetkidir. Bu nedenle, ihraç edilecek bir borçlanma aracının sürdürülebilir nitelikte olup olmayacağı kararını, borçlanma aracı ihracına ilişkin yetkili organ kararını alacak organ verecektir. Ayrıca, izahname veya ihraç belgesinin onaylanması için SPK'ya başvuru sırasında YBA Rehberi kapsamında hazırlanacak çerçeve belgesi ile bu çerçeve belgesinin YBA Rehberi'nde belirtilen dört temel bileşenle uyumlu olduğunu doğrulayan ikinci taraf görüşünün de SPK'ya iletilmesi ve kamuya açıklanması gerekmektedir²⁶.

²⁵ Yetkili organ, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 504 uyarınca anonim şirket genel kurulu olabileceği gibi TTK m. 505 veya SPKn m. 31/3 hükümleri kapsamında anonim şirket yönetim kurulu da olabilir.

²⁶ Sermaye Piyasası Kurulu, "Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi", Sermaye Piyasası Kurulu, 2022, <<https://spk.gov.tr/data/62187ba01b41c611303362b2/b2d06c64099c9e7e8877743afc7d2484.pdf>>, Erişim Tarihi 3 Mart 2024, s. 5. Kamuya açıklamanın, ihraççının internet sitesinde ve ihraççının Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üyesi olması durumunda ayrıca KAP'ta

İlaveten, YBA Rehberi kapsamında yapılacak ihraçlarda SPK'dan ayrı bir ihraç tavanı alınması gerekliliği öngörülmüştür²⁷.

B. YBA Rehberi'nin Hukuki Niteliği

YBA Rehberi, SPK'nın i-SPK 128.18 (24/02/2022 tarihli ve 10/296 s.k.) sayılı İlke Kararı olarak kabul edilmiş olup 24.02.2022 tarihli, 2022/10 sayılı SPK Bülteni'nde buna ilişkin duyuru yapılmıştır. YBA Rehberi'nde "Dayanak" başlığı altında söz konusu rehberin SPK'nın m. 1 ve m. 128/1/e hükümlerine dayanılarak düzenlendiği ifade edilmiş ve rehberde yer alan hususların "Kurul Kararı" hükmünde olduğu belirtilmiştir²⁸.

İdari işlem, çok çeşitli şekillerde tanımlanan bir kavramdır²⁹. İdari işleme ilişkin tanımlardan hangisi benimsenirse benimsensin, YBA Rehberi bir idari işlem niteliğindedir. Nitekim, bir idari işlemde bahsedebilmek için söz konusu işlemin idareye dahil organ veya makamlarca yapılmış olması (organik kriter) ve hukuki işlemin mahiyeti (maddi kriter) hususlarının her ikisi de YBA Rehberi açısından mevcuttur³⁰. İdari işlemler de kendi içlerinde

gerçekleştirileceği düzenlenmiştir. Yurt dışı ihraçlarda farklılaşan hususlar için bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 14.

²⁷ YBA Rehberi'nden anlaşıldığı üzere yurt içi ve yurt dışında yapılacak sürdürülebilir borçlanma aracı ihraçları için ayrı ayrı ihraç tavanları alınması gerekmektedir. Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 5, 14.

²⁸ Bu durum SPK'nın ilgili ilke kararında, buna ilişkin basın duyurusunda ve YBA Rehberi'nde "Dayanak" başlığı altında vurgulanmaktadır. Bu konuda bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, "Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi Basın Duyurusu", *Sermaye Piyasası Kurulu*, 24 Şubat 2022, <<https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2022/yesil-borclanma-araci-surdurulebilir-borclanma-araci-yesil-kira-sertifikasi-surdurulebilir-kira-sertifikasi-rehberi-basin-duyurusu>>, Erişim Tarihi 8 Mart 2024; Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 3; Sermaye Piyasası Kurulu, "Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni 2022/10", Sermaye Piyasası Kurulu, 24 Şubat 2022, <<https://spk.gov.tr/data/63499ba91b41c606d08792e0/2022-10.pdf>>, Erişim Tarihi 8 Mart 2024, s. 4. SPK'nın m. 1'de kanunun amacı "sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi" olarak ifade edilmiştir. SPK'nın m. 128/1'de SPK'nın görev ve yetkileri sayılmış olup m. 128/1/e'de "sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek" bunlardan biri olarak belirtilmiştir.

²⁹ İdari işlemin "hukuki sonuç doğurmaya yönelik, kamu gücü ayrıcalığına dayanan irade açıklaması" şeklinde tanımlanması ve diğer bazı tanımlar için bkz. Kemal Gözler, *İdare Hukuku*, Cilt I, 3. Bası, Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2019, s. 759, 763–764. Ayrıca bkz. Turgut Tan / Bahar Bayazıt, *İdare Hukuku*, 10. Bası, Turhan Kitabevi, 2021, s. 203–204.

³⁰ Organik kriter ile maddi kritere ilişkin detaylı bilgi ve "idari işlemin" tanımlanmasında

ayrıma tabi tutulmakta olup tek yanlı idari işlemlerin genel, objektif ve kişilik dışı nitelikte olanları düzenleyici idari işlem olarak adlandırılmaktadır³¹. Genel, soyut, objektif ve kişilik dışı nitelikte olup idarenin (SPK’nın) norm koymasına hizmet ettiği için YBA Rehberi bir düzenleyici idari işlemdir³². Bir düzenleyici idari işlem örneği olarak YBA Rehberi, “adsız düzenleyici işlem” statüsündedir³³. Bu yönüyle YBA Rehberi’nin SPK tarafından tesis edilen başta tebliğler olmak üzere diğer adsız düzenleyici işlemlerle arasında hiyerarşi ilişkisi bulunmamaktadır³⁴.

bu iki kriterin etkilerine ilişkin bkz. Gözler, s. 722–724; Onur Kaplan, *İdari İşlem Teorisi Açısından İdare Hukukunda Tespit Edici İşlemlerin Yeri*, On İki Levha Yayıncılık, 2021, s. 8–16; Tan / Bayazıt, s. 204.

³¹ Düzenleyici idari işlemler, hukuk düzenine yeni bir kural getiren ya da var olan bir kuralı değiştiren veya ortadan kaldıran idari işlemlerdir. Düzenleyici idari işlemler, içerikleri bakımından (maddi kriter itibarıyla) kanunlara benzemektedirler. Bu konuda bkz. Gözler, s. 769–770; Tan / Bayazıt, s. 207–208; Kaplan, s. 96–98. Düzenleyici idari işlemlerin “kural koyucu işlem” olarak nitelendirilmesi ve kural koyucu işlemlerin diğer idari işlem türlerinden ayrıştırılmasına ilişkin detaylı bilgi için bkz. Yeliz Şanlı Atay, *Türk İdare Hukukunda Adsız Düzenleyici İşlemler*, TODAİE, 2011, s. 8–13.

³² Düzenleyici idari işlemlerin tek yanlı olduğu belirtilmekle birlikte düzenleyici idari işlemin hazırlık aşamasında ilgililerin katılımı olanağının sağlanması suretiyle tek yanlılıkta önemli değişim ve yumuşama olduğu vurgulanmaktadır. Bu konuda bkz. Tan / Bayazıt, s. 206. YBA Rehber Taslağı’nın kamuoyunun görüşüne açılması ve YBA Rehberi’nin nihai halinin bu görüşler üzerine belirlenmesi bu duruma örnek teşkil eder niteliktedir. YBA Rehberi’nin düzenleyici idari işlem olması, Ekonomi Reformları Eylem Planı’nda öngörülen eylem ile de uyumludur. Bu konuda bkz. I.B. YBA Rehberi ve Hazırlık Çalışmaları. SPK’nın yayımladığı çeşitli belgelerde de YBA Rehberi’nin düzenleyici işlem niteliğine işaret edilmektedir. SPK’nın 2021 yılına ait faaliyet raporunda “3.9. Devam Eden İkincil Düzenleme Çalışmaları” başlığı altında YBA Rehberi’ne ilişkin çalışmalara yer verilmiştir. Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *2021 Faaliyet Raporu*, s. 82–83. SPK’nın 2022 yılına ait faaliyet raporunda “3. 2022 Yılında Yayımlanan İkincil Düzenlemeler ile Ekonomik ve Sosyal Etkilerinin Analizi” başlığı altında YBA Rehberi’ne giden süreç özetlenerek bu konuda düzenleme yapılmasının ekonomik ve sosyal etkileri kısaca değerlendirilmiştir. Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, “Sermaye Piyasası Kurulu 2022 Faaliyet Raporu”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2023, <<https://spk.gov.tr/data/SPK-Faaliyet-Raporu-2022/mobile/index.html#p=41>>, Erişim Tarihi 28 Nisan 2024, s. 40-41. SPK tarafından 2022-2026 yıllarına ilişkin hazırlanan stratejik planda da YBA Rehberi’nin “yürürlüğe” girdiği vurgulanmıştır. Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, “2022-2026 Stratejik Plan”, Sermaye Piyasası Kurulu, <[https://spk.gov.tr/data/6371f6d71b41c60e747e608d/2022-2026 STRATEJIK%20PLAN.pdf](https://spk.gov.tr/data/6371f6d71b41c60e747e608d/2022-2026%20STRATEJIK%20PLAN.pdf)>, Erişim Tarihi 28 Nisan 2024, s. iii.

³³ Yürütme organının Anayasada ismen öngörülmemiş düzenleyici işlemleri; “statü”, “tebliğ”, “karar”, “esaslar ve ilkeler”, “genelge”, “ilke kararı”, “sirküler”, “yönerge” gibi çok çeşitli şekillerde isimlendirilebilmektedir. Söz konusu türdeki düzenleyici işlemler Anayasa tarafından ayrıca adlandırılmadığı için adsız düzenleyici işlemler olarak isimlendirilmektedir. Bu konuda bkz. Gözler, s. 1409; Şanlı Atay, s. 7. Bir “rehber” olarak isimlendirilen YBA Rehberi de bu çerçevede adsız düzenleyici işlem olarak değerlendirilecektir.

³⁴ Aynı idari makam tarafından ihdas edilen adsız düzenleyici işlemler arasında hiyerarşi

III. TEMEL ALINAN STANDARTLAR ÇERÇEVESİNDE YBA REHBERİ’NİN İÇERİK İTİBARIYLA DEĞERLENDİRİLMESİ

A. YBA Rehberi’ne Esas Teşkil Eden Standartlar ve Bu Seçimin Yerindeliği

YBA Rehberi’nin Uluslararası Sermaye Piyasaları Derneği (International Capital Markets Association – ICMA) Yeşil Tahvil İlkeleri esas alınmak suretiyle hazırlandığı SPK tarafından ifade edilmiştir³⁵. YBA Rehberi’nin içeriği incelendiğinde bu durum doğrulandığı gibi rehber metninde de yer yer ICMA’nın çeşitli dokümanlarına atıf yapılmaktadır³⁶. Bu noktada cevaplanması gereken ilk soru YBA Rehberi’nin ICMA standartları temel alınarak hazırlanmasının yerinde olup olmadığıdır. Nitekim, başkaca standart ve ilkelerin temel alınması mümkün olduğu gibi kendine özgü bir sistematik geliştirmek de seçenekler arasındadır.

Borçlanma araçlarının hangi nitelikleri hangi koşullarda taşırılsa “sürdürülebilir” olarak nitelendirilebileceklerini belirleme çabasında olan ve temel alınabilecek çeşitli standartlar ve ilkeler bulunmaktadır. Bu standart ve ilkelerin başlıcaları olarak ICMA tarafından hazırlanan Yeşil Tahvil İlkeleri³⁷ (Green Bond Principles – GBP), Sosyal Tahvil İlkeleri³⁸ (Social Bond Principles – SBP), Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri³⁹ (Sustainability Bond Guidelines – SBG), Sürdürülebilirlik Bağlantılı Tahvil İlkeleri⁴⁰

ilişkisi olamayacağı yönünde bkz. Gözler, s. 1436–1437; Şanlı Atay, s. 151.

³⁵ Bu konuda bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 1; Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi Basın Duyurusu*; Sermaye Piyasası Kurulu, “SPK Yeşil Borçlanma Aracı ve Yeşil Kira Sertifikası Rehber Taslağı Basın Duyurusu”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, 3 Kasım 2021, <<https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2021/spk-yesil-borclanma-araci-ve-yesil-kira-sertifikasi-rehber-taslagi-basin-duyurusu>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024.

³⁶ Bu konuda bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 1–3, 8, 11–12.

³⁷ ICMA, “Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds”, ICMA, 2022, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024.

³⁸ ICMA, “Social Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds”, ICMA, 2023, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024.

³⁹ ICMA, “Sustainability Bond Guidelines”, ICMA, 2021, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024.

⁴⁰ ICMA, “Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines”, ICMA, 2023, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024.

(Sustainability-Linked Bond Principles – SLBP); Kredi Piyasası Birliği (Loan Market Association – LMA), Asya Pasifik Kredi Piyasası Birliği (Asia Pacific Loan Market Association – APLMA) ve Kredi Sendikasyonları ve Ticareti Birliği (Loan Syndications and Trading Association – LSTA) ortaklığında hazırlanan Yeşil Kredi İlkeleri⁴¹ (Green Loan Principles – GLP); İklim Tahvilleri İnisiyatifi (Climate Bonds Initiative – CBI) tarafından hazırlanan İklim Tahvilleri Standardı⁴² (Climate Bonds Standard); Avrupa Birliği'nin hazırladığı Avrupa Yeşil Tahvil Standardı⁴³ (European Green Bond Standard – EU GBS); Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği (ASEAN) tarafından hazırlanan ASEAN Yeşil Tahvil Standartları⁴⁴ (ASEAN Green Bond Standards); Çin Yeşil Tahvil Standartları Komitesi⁴⁵ tarafından hazırlanan Çin Yeşil Tahvil Standartları⁴⁶ (China's Green Bond Principles – China GBP) gösterilebilir.

Anılan standart ve ilkeler arasından açık ara en geniş kabul göreni ICMA tarafından hazırlananlardır⁴⁷. Nitekim, 2023'te dünyada gerçekleşen

⁴¹ LMA / APLMA / LSTA, “Green Loan Principles”, LMA / APLMA / LSTA, 2023, <https://www.lma.eu.com/application/files/8916/9755/2443/Green_Loan_Principles_23_February_2023.pdf>, Erişim Tarihi 18 Nisan 2024.

⁴² CBI, “Climate Bonds Standard 4.1: Globally Recognised, Paris-Aligned Certification of Debt Instruments, Entities and Assets Using Robust, Science-Based Methodologies”, CBI, 2024, <<https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v4-1-202403.pdf>>, Erişim Tarihi 18 Nisan 2024.

⁴³ European Union, *EU GBS*.

⁴⁴ ASEAN, “ASEAN Green Bond Standards”, ASEAN, 2018, <<https://www.theacmf.org/images/downloads/pdf/AGBS2018.pdf>>, Erişim Tarihi 18 Nisan 2024.

⁴⁵ Bu komite; Çin Merkez Bankası (PBOC), Çin Ulusal Finansal Piyasa Kurumsal Yatırımcılar Birliği (National Association of Financial Market Institutional Investors – NAFMII), Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu (China Securities Regulatory Commission – CSRC) ve özel sektör kurumlarının katılımıyla oluşturulmuştur. Buna ilişkin bkz. ICMA, “Analysis of China's Green Bond Principles”, ICMA, 2022, <<https://www.icmagroup.org/assets/Analysis-of-Chinas-Green-Bond-Principles.pdf>>, Erişim Tarihi 19 Nisan 2024, s. 2.

⁴⁶ Buna ilişkin bkz. ICMA, *China's Green Bond*.

⁴⁷ Lüksemburg Yeşil Borsası (Luxembourg Green Exchange – LGX), Paris İklim Anlaşması ve BM Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'nda tanımlanan küresel iklim hedeflerine doğrudan katkı sağlamak amacıyla dünyada yeşil borçlanma araçlarına özgünlümlü ilk platform olarak 2016'da Lüksemburg Menkul Kıymetler Borsası (Luxembourg Stock Exchange – LuxSE) tarafından kurulmuştur. BM, LGX'i “yeşil, sosyal ve sürdürülebilir menkul kıymetler için dünyadaki lider platform” olarak nitelemektedir. Bu konuda bkz. Luxembourg Stock Exchange, “Discover LGX”, *Luxembourg Stock Exchange*, <<https://www.luxse.com/discover-lgx>>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024; UN Climate Change, “The Luxembourg Green Exchange | Luxembourg”, *UN Climate Change*, <https://unfccc.int/climate-action/momentum-for-change/financing-for-climate-friendly-investment/luxembourg-green-exchange?gad_source=1&gclid=Cj0KQCQjwxqayBhDFARIsAANWRnSPGZR01do9kdalP>

sürdürülebilir borçlanma aracı ihraçlarının %93'ü ICMA İlkeleri⁴⁸ temel alınarak sınıflandırılmıştır⁴⁹. Bir başka kaynakta ise aynı yıl için bu oran %97 olarak vurgulanmaktadır⁵⁰. Yeşil borçlanma araçlarına ilişkin ihraççıların %95'inin ICMA İlkeleri'ni benimsediği de belirtilmektedir⁵¹. Bu doğrultuda, SPK tarafından YBA Rehberi'ne ilişkin yapılan duyurularda da ICMA İlkeleri'nin dünya çapında benimsenmesine vurgu yapılmıştır⁵². Bu nedenledir ki yalnızca SPK değil çeşitli diğer kuruluşlar da sürdürülebilir borçlanma

iEZLJHX7TAr1wKBcAxGq0RhlXv6CvKXD-awxmoaAqY_EALw_wcB>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024. 27.05.2024 itibariyle LGX'in veri platformunda belirtildiği üzere başlıca standart ve ilkelerle uyumun ihraççı, ihraç edilen borçlanma aracı sayısı ve Euro cinsinden toplam itibari değerlerinin sayısal ve oransal dağılımı ICMA standartlarının öncü konumunu göstermektedir. Burada gözden kaçırılmaması gereken husus, bir borçlanma aracının birden çok standart veya ilke setinin belirlediği şartları taşıması mümkün olduğundan mükerrer sayım söz konusu olabilmektedir ve belirtilen oranlar bu çerçevede değerlendirilmelidir. Belirtilen tarih itibariyle LGX veri platformunda ICMA ilkelerine uyumlu borçlanma araçlarına ilişkin sayısal veriler ve bunların tüm sürdürülebilir borçlanma araçları içerisindeki oransal durumu şu şekildedir: GBP (2287 ihraççı; 9437 borçlanma aracı - %62,19; 2918,94 milyar EUR - %63,60); SBP (801 ihraççı; 3974 borçlanma aracı - %26,19; 1240,42 milyar EUR - %27,03); SBG (637 ihraççı; 3062 borçlanma aracı - %20,18; 951,12 milyar EUR - %20,72); SLBP (339 ihraççı; 668 borçlanma aracı - %4,4; 265,84 milyar EUR - %5,79). Anılan veriler için bkz. Luxembourg Green Exchange, "LGX DataHub", *LGX DataHub* <<https://lgxhub-premium.luxse.com/>>, Erişim Tarihi 27 Mayıs 2024. SBG ile uyumlu olan borçlanma araçlarının evleviyetle GBP ve SBP ile de uyumlu olduğu göz önünde bulundurulduğunda; GBP, SBP veya SLBP ile uyumlu borçlanma araçlarının toplamı, ICMA İlkeleri ile uyumlu borçlanma araçlarının toplamını ve bunların tüm sürdürülebilir borçlanma araçları içerisindeki oranını gösterebilecektir. Buna göre, 27.05.2024 itibariyle toplam 15175 olan sürdürülebilir borçlanma aracı ihracının 14079'u (%92,78), itibari değer toplamı 4589,62 milyar EUR olan sürdürülebilir borçlanma araçlarının 4425,2 milyar EUR (%96,42) olan kısmı ICMA İlkeleri ile uyumludur. ICMA'nın kendi paylaştığı veriler de bu verileri doğrulamaktadır. Buna ilişkin bkz. ICMA, "Sustainable Bond Market Data", *ICMA*, <<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/sustainable-bonds-database/>>, Erişim Tarihi 27 Mayıs 2024.

⁴⁸ "ICMA İlkeleri" ile ICMA tarafından hazırlanan GBP, SBP, SBG ve SLBP kastedilmektedir. Ayrıca bkz. III.B.1. ICMA Sistematiği'nin Temel Yapısı.

⁴⁹ OECD, s. 105.

⁵⁰ ICMA, "Sustainable Bonds Aligned with GBP, SBP, SBG and SLBP in 2023", ICMA, 2024, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Sustainable-bonds-aligned-with-the-Principles-in-2023-180324.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.

⁵¹ International Finance Corporation (IFC), "Green Bond Handbook: A Step-By-Step Guide to Issuing Green Bond", International Finance Corporation (IFC), 2022, <<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/202203-ifc-green-bond-handbook.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024, s. 4-5.

⁵² ICMA Yeşil Tahvil İlkeleri'nin "finansal piyasalarda en yaygın kabul gören" nitelikte olduğu ve "küresel standart haline" geldiği duyuru metinlerinde belirtilmiştir. Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehber Taslağı Basın Duyurusu*; Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi Basın Duyurusu*.

araçlarına ilişkin düzenleme yaparken ICMA kurallarını esas almışlardır. Örneğin, Dünya Bankası Grubu’nun bir kolu olan Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation – IFC) tarafından benimsenen çerçeve de ICMA İlkeleri üzerine inşa edilmiştir⁵³.

YBA Rehberi henüz yayımlanmadan, merkezi Türkiye’de bulunan ihraççıların sürdürülebilir borçlanma aracı ihraç etmiş olduğu örnekler mevcuttur⁵⁴. YBA Rehberi’nde belirtildiği üzere, rehber yayımlanmadan önce SPK tarafından onaylanan bir ihraç tavanı kapsamında gerçekleştirilecek ihraçlara YBA Rehberi hükümleri uygulanmayacaktır⁵⁵. Buna karşın bu ihraçlarda da ICMA İlkeleri’nin tercih edilmiş olduğu gözlenmektedir⁵⁶.

⁵³ Bu doğrultuda bkz. International Finance Corporation (IFC), s. 5, 26, 43; IFC, “Green Bond Framework”, IFC, 2022, <<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2023/IFC-Green-Bond-Framework-Jan-2023.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024, s. 5; IFC, “IFC Green Bonds Factsheet: Investing For a Greener and More Sustainable Future”, IFC, 2024, <<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doclink/2024/ifc-green-bonds-factsheet.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024, s. 1.

⁵⁴ Bloomberg veri tabanında (Bloomberg Terminal) yapılan sorguya göre, merkezi Türkiye’de bulunan ihraççılar tarafından YBA Rehberi yayımlanmadan 13 farklı ihraççı tarafından ihraç edilmiş ve sürdürülebilir olarak sınıflandırılmış 27 farklı tertip borçlanma aracı bulunmaktadır.

⁵⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 2.

⁵⁶ Bunlara örnek olarak T.C. Ziraat Bankası A.Ş., Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş., Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Limak İskenderun Uluslararası Liman İşletmeciliği A.Ş., Arçelik A.Ş., QNB Finansbank A.Ş., Akbank T.A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş. ve Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından YBA Rehberi yayımlanmadan ihraç edilen sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin ICMA İlkeleri’nin benimsenmesi gösterilebilir. Söz konusu ihraçlarda ICMA İlkeleri’nin benimsenmesine ilişkin bkz. Ziraat Bankası, “Green, Social & Sustainable Finance Framework”, Ziraat Bankası, 2020, <https://www.ziraatbank.com.tr/en/Investor-Relations-ZB/Documents/green_social_sustainable_finance_framework.pdf>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 7–8; Aydem Renewables, “Aydem Renewables Green Financing Framework”, Aydem Renewables, 2021, <<https://www.aydemyenilenebilir.com.tr/upload/custom/PDF/AydemGreenFinancingFramework-20-1.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 9; Vestel, “Vestel Elektronik Green Bond Framework”, Vestel, 2020, <<http://www.vestelinvestorrelations.com/assets/pdf/Vestel-Elektronik-Green-Bond-Framework.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 2; TSKB, “TSKB Sustainable Finance Framework”, TSKB, 2020, <<https://www.tskb.com.tr/uploads/file/tskb-sustainable-finance-framework.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 5–6, 16; Sustainalytics, “Second-Party Opinion: LimakPort Sustainability-Linked Bond Framework”, LimakPort, 2021, <<https://www.limakports.com.tr/files/2021/06/limakport-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 3–4; Sustainalytics, “Second-Party Opinion: Arçelik A.Ş. Green Financing Framework”, Arçelik, 2021, <https://www.arcelikglobal.com/media/6293/arcelik-as-green-financing-framework-second-party-opinion_1705.pdf>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 2; QNB, “Green, Social and Sustainability Bond Framework”, QNB, 2021, <<https://www.qnb.com/sites/qnb/qnbqatar/document/en/enGreen2021>>, Erişim Tarihi 30

Dolayısıyla, YBA Rehberi hazırlanırken ICMA İlkeleri'nin esas alınması, ihraççıların bu yöndeki uygulamalarının ve muhtemel beklentilerinin bir yansıması olması bakımından da yerindedir.

Sonuç itibariyle, uluslararası piyasalara mümkün olan en üst düzeyde uyumun sağlanması, güncel gelişmelerin daha yakından takip edilebilmesi ve Türkiye'deki ihraççıların tercihleri ile uyumlu olması bakımından YBA Rehberi'nin ICMA sistematigi temel alınarak geliştirilmiş olması isabetlidir⁵⁷.

B. Sürdürülebilir Borçlanma Araçlarına İlişkin ICMA Sistematigi

1. ICMA Sistematiginin Temel Yapısı

SPK, ICMA İlkeleri'ni temel alarak YBA Rehberi'ni hazırlamak suretiyle Türkiye'deki sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin çerçeveyi ICMA sistematigine benzeştirmiştir. Bu anlamda, Türkiye'deki mevcut durumun daha iyi anlaşılabilmesi ve ICMA standartlarının ne denli temel alındığının değerlendirilebilmesi için ICMA sistematiginin temellerinin ortaya konması gerekmektedir.

Sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin ICMA sistematigi, ICMA'nın hazırladığı çeşitli dokümanlar ile ortaya konmuştur. Bu dokümanlardan en temelleri ise GBP, SBP, SBG ve SLBP'dir⁵⁸. Anılan bu dokümanlarla sırasıyla yeşil borçlanma araçları, sosyal borçlanma araçları, sürdürülebilirlik borçlanma araçları ve sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarına ilişkin standartlar ortaya konmaktadır. Bahsi geçen bu dört temel doküman, bir bütün olarak

Mayıs 2024, s. 6; AKBANK, "Akbank Becomes the First Turkish Bank to Issue a Green Bond during COVID-19 Pandemic", *AKBANK Investor Relations*, 6 Ekim 2020, <<https://www.akbankinvestorrelations.com/en/news/detail/Akbank-becomes-the-first-Turkish-bank-to-issue-a-Green-Bond-during-COVID-19-pandemic/540/1283/0>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024; İŞBANK, "İŞBANK Sustainability Bond Framework", İŞBANK, 2020, <<https://www.isbank.com.tr/contentmanagement/IsbankInvestorRelationsGeneric/prospectuses-and-offering-circulars/sustainability-bond-framework.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 4; Sustainalytics, "Second-Party Opinion: VakıfBank Sustainable Finance Framework", VakıfBank, 2020, <<https://www.vakifbank.com.tr/documents/pdf/VakifBank%20Sustainable%20Finance%20Framework%20Second%20Party%20Opinion%20Final.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 2.

⁵⁷ Nitekim, Türkiye'nin bulunduğu coğrafya itibariyle ICMA standartları ile uyum dünya ortalamasının da üzerindedir. 2023 yılında ihraç edilen sürdürülebilir borçlanma araçlarının ICMA standartları ile uyumu Avrupa ve Orta Doğu'da %100 olarak gerçekleşmiştir. Buna ilişkin bkz. ICMA, *Aligned*.

⁵⁸ Sayılan bu dört dokümanın yanında bunların uygulanmalarına yardımcı olacak nitelikte çeşitli diğer dokümanlar da bulunmaktadır.

“İlkeler” (The Principles) olarak isimlendirilmektedir⁵⁹. Bu dört tür borçlanma aracının tamamını kapsayan bir çatı kavram olarak ise “sürdürülebilir borçlanma aracı” (sustainable bond) kavramı kullanılmaktadır⁶⁰. Bu kapsamda, “sustainable bond” terimi, “sürdürülebilir tahvil” şeklinde de Türkçeye tercüme edilebilmekteyse de “bond” kavramının kullanımı esasen Borçlanma Araçları Tebliği’ndeki “borçlanma aracı” kavramı ile örtüştüğünden “sürdürülebilir borçlanma aracı” ifadesinin tercih edilmesi daha doğru olacaktır.

ICMA sistematığı içerisinde sürdürülebilir borçlanma aracı türlerini bu türlerin işleyiş mantığını göz önünde bulundurarak iki grup altında incelemek mümkündür. Bu gruplardan ilki yeşil, sosyal ve sürdürülebilirlik borçlanma araçlarından oluşmakta olup “yeşil, sosyal, sürdürülebilirlik borçlanma araçları” (green, social, sustainability bonds – GSS) veya “fonun kullanımı borçlanma araçları” (use of proceeds bonds – UoP borçlanma araçları) şeklinde isimlendirilmektedir⁶¹. Diğer grupta ise yalnızca sürdürülebilirlik borçlanma araçları bulunmaktadır.

2. Fonun Kullanımı (UoP) Borçlanma Araçları

UoP borçlanma araçları; borçlanma araçlarından elde edilen fonun veya eşdeğer bir miktarın münhasıran yeni ve/veya mevcut elverişli projelerin finansmanında veya yeniden finansmanında kullanılacağı her türlü borçlanma aracını ifade etmektedir⁶².

UoP borçlanma araçlarının sistematığı dört temel bileşen üzerine

⁵⁹ Bu yönde bkz. ICMA, *GBP*, s. 9; ICMA, *SBP*, s. 8; ICMA, *SBG*, s. 4; Nicholas Pfaff / Özgür Altun / Stanislav Egorov, “Transition Finance in the Debt Capital Market”, ICMA, 2024, <<https://www.icmagroup.org/assets/Transition-Finance-in-the-Debt-Capital-Market-paper-ICMA-14022024.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024, s. 6, 8, 10, 14, 24. Herhangi bir karışıklığa engel olmak amacıyla söz konusu İlkeler’i ifade etmek üzere çalışmamızda “ICMA İlkeleri” ifadesi kullanılmaktadır.

⁶⁰ Bu yöndeki kullanım için bkz. ICMA, *Market Data*; ICMA, “Sustainable Finance”, *ICMA*, <<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>>, Erişim Tarihi 10 Nisan 2024; Pfaff / Altun / Egorov, s. 6, 11–14, 16, 20, 24; OECD, s. 103–145; OECD Directorate for Financial and Enterprise Affairs and Committee on Financial Markets, “Report on Green, Social and Sustainability Bonds Issued by Multilateral Development Banks and Its Use for Infrastructure Financing”, OECD, DAF/CMF/AS(2023)3/REV2, 1 Eylül 2023, <[https://one.oecd.org/document/DAF/CMF/AS\(2023\)3/REV2/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/CMF/AS(2023)3/REV2/en/pdf)>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024, s. 3, 5–10, 12–14, 18, 24.

⁶¹ Bu yönde bkz. ICMA, *GBP*, s. 9; ICMA, *SBP*, s. 8; ICMA, *SBG*, s. 4.

⁶² Bu tanım; GBP, SBP ve SBG’deki yeşil, sosyal ve sürdürülebilirlik borçlanma araçlarına ilişkin tanımların harmanlanması suretiyle ortaya konmuştur. Söz konusu tanımlar için bkz. ICMA, *GBP*, s. 3; ICMA, *SBP*, s. 3; ICMA, *SBG*, s. 3.

oturtulmuştur. Bu bileşenler; ihraçtan elde edilen fonun kullanımı, proje değerlendirme ve seçme süreci, ihraçtan elde edilen fonun yönetimi ve raporlamadır. Bu dört temel bileşenin yanında, şeffaflığın artırılmasına yönelik “UoP borçlanma aracı çerçeveleri⁶³” ile “dış değerlendirme” olmak üzere iki grup temel tavsiyeler bulunmaktadır⁶⁴.

a. Dört temel bileşen

(1) İhraçtan elde edilen fonun kullanımı

UoP borçlanma araçlarının temel taşı, borçlanma aracı ihracından elde edilen fonun elverişli projeler için kullanılmasıdır. Seçilen elverişli projelerin, borçlanma aracına ilişkin hukuki belgelerde uygun şekilde açıklanması gerekmektedir⁶⁵. Bahsi geçen elverişli projenin; “yeşil proje” olması durumunda yeşil borçlanma aracı, “sosyal proje” olması durumunda sosyal borçlanma aracı, yeşil ve sosyal projelerin birleşimi niteliğindeki bir proje olması durumunda ise sürdürülebilirlik borçlanma aracı söz konusu olmaktadır⁶⁶.

i. Yeşil projeler

GBP’de; iklim değişikliğinin azaltılması, iklim değişikliğine uyum, doğal kaynakların korunması, biyoçeşitliliğin korunması, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü gibi çevresel hedeflere katkı sunan yeşil proje kategorileri belirtilmiş ve bunlar kısaca örneklendirilmiştir. Bu kapsamda sayılan yeşil proje kategorileri; yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü, yaşayan doğal kaynaklar ve arazi kullanımının çevresel sürdürülebilir yönetimi, karasal ve sucul biyoçeşitliliğin korunması, temiz ulaşım, sürdürülebilir su ve atık su yönetimi, iklim değişikliğine uyum, ekoverimli ürünler ve/veya döngüsel ekonomiye uyarlanmış ürünler, üretim teknolojileri ve süreçler, çevresel performansa ilişkin bölgesel, ulusal veya uluslararası tanınan standartları veya sertifikaları karşılayan yeşil binalar olup

⁶³ Yeşil Borçlanma Aracı Çerçeveleri ve Sosyal Borçlanma Aracı Çerçeveleri.

⁶⁴ ICMA, *GBP*, s. 4, 7, 9; ICMA, *SBP*, s. 3, 6, 8; ICMA, *SBG*, s. 2, 4.

⁶⁵ ICMA, *GBP*, s. 4; ICMA, *SBP*, s. 3.

⁶⁶ Belirli sosyal projelerin çevresel eş faydaları ve belirli yeşil projelerin sosyal eş faydaları olabileceği ICMA tarafından göz önünde bulundurulmuştur. Böylesi bir UoP borçlanma aracının; yeşil, sosyal veya sürdürülebilirlik borçlanma aracı olarak sınıflandırılması ilgili projedeki öncelikli hedefler baz alınarak ihraççı tarafından gerçekleştirilecektir. Bu konuda bkz. ICMA, *GBP*, s. 3; ICMA, *SBP*, s. 3; ICMA, *SBG*, s. 3.

bu kategoriler sınırlı sayıda değildir⁶⁷.

ii. Sosyal projeler

Sosyal projeler, belirli iki tür amaçtan en az birini hedefleyen projelerdir. Bu amaçlardan birincisi, doğrudan belirli bir sosyal sorunu çözmek veya etkilerini hafifletmektir. İkincisi ise, münhasıran bir hedef topluluk ile sınırlı olmamak üzere, başta hedef topluluk veya hedef topluluklar için olumlu sosyal sonuçlar elde etmektir. Bu bağlamda; toplumun veya belirli bir hedef topluluğun refahını tehdit eden, engelleyen veya refahına zarar veren bir durum “sosyal sorun” olarak değerlendirilmektedir⁶⁸.

SBP’de sosyal proje kategorileri tüketici olmayan şekilde sayılmış ve sayılan kategorilerdeki veya benzer projelerin ortaya konulması ve/veya desteklenmesi gerekliliği vurgulanmıştır. Buna göre; uygun fiyatlı temel altyapı, temel hizmetlere erişim, uygun fiyatlı konut, gıda güvenliği ve sürdürülebilir gıda sistemleri, sosyoekonomik ilerleme ve güçlendirme ile sosyoekonomik krizler, iklim geçişi projeleri ve/veya “adil geçişe” ilişkin diğer hususlardan kaynaklanan işsizliğin önlenmesi ve/veya azaltılması amacıyla tasarlanmış programlar ve istihdam oluşturma SBP’de belirtilen sosyal proje kategorileridir⁶⁹.

Yeşil projelerden farklı olarak sosyal projelere ilişkin örnek proje kategorilerinin yanı sıra ilgili hedef topluluk örnekleri de belirtilmiştir. Nitekim, sosyal borçlanma araçlarına ilişkin ilgili hedef topluluğun belirtilmesi gerekliliği SBP’de açıkça vurgulanmıştır⁷⁰. SBP’de örnek hedef topluluklar şu şekilde belirtilmiştir: Yoksulluk sınırının altında yaşayanlar, dışlanmış ve/veya marjinalleştirilmiş nüfuslar ve/veya topluluklar, engelli bireyler, göçmenler ve/veya yerinden edilmiş kimseler, yetersiz eğitilmişler, temel mal ve hizmetlere kaliteli erişim eksikliği dolayısıyla yetersiz hizmet verilmişler, işsizler ve/veya iklim geçişinden etkilenen işçiler, kadınlar ve/veya cinsel azınlıklar ve cinsiyet azınlıkları, yaşlanan nüfuslar ve savunmasız durumdaki gençler, doğal afetler, iklim değişikliği ve/veya sosyoekonomik eşitsizliğe neden olan veya bu eşitsizliği şiddetlendiren iklim geçişi projeleri sonucu ortaya çıkanlar dahil diğer savunmasız gruplar.

⁶⁷ ICMA, *GBP*, s. 4-5.

⁶⁸ ICMA, *SBP*, s. 3-4.

⁶⁹ ICMA, *SBP*, s. 4.

⁷⁰ ICMA, *SBP*, s. 4.

(2) Proje değerlendirme ve seçme süreci

UoP borçlanma araçlarının ihraççıları, yatırımcılara üç hususu açıkça aktarmalıdır. Bunlardan ilki, elverişli yeşil projelerin çevresel sürdürülebilirlik hedefleri ve/veya sosyal projelerin sosyal hedefleridir. İkincisi, projelerin elverişli yeşil proje ve/veya sosyal proje kategorilerine uygun olduğunun ihraççı tarafından ne şekilde belirlendiğine ilişkin süreç ile sosyal projelerin söz konusu olması durumunda ilgili hedef topluluklara amaçlanan faydalarıdır. Son olarak ise ihraççının, ilgili proje(ler) ile bağlantılı algılanan sosyal ve çevresel riskleri saptamasını ve yönetmesini sağlayan süreçlere ilişkin tamamlayıcı bilgilerin yatırımcılarla paylaşılması gerekmektedir⁷¹.

(3) İhraçtan elde edilen fonun yönetimi

UoP borçlanma araçlarının ihracından elde edilen fonun ihraççı tarafından ayrıca izlenmesi⁷² ve ihraççının elverişli yeşil projeler için kredi (borç) verme ve yatırım operasyonlarına bağlı “resmi bir dahili süreç” ile doğrulanması gerekmektedir⁷³. UoP borçlanma aracı tedavülde olduğu müddetçe ihraçtan elde edilen ve ayrıca izlenen fon bakiyesi, ilgili dönemde elverişli yeşil ve/veya sosyal projelere yapılan fon tahsisleriyle eşleşecek şekilde dönemsel olarak güncellenmelidir⁷⁴. UoP borçlanma araçlarından elde edilen fonun her bir ihraç bazında ya da birden fazla ihraç için toplulaştırılarak yönetilebileceği de ICMA İlkeleri’nde belirtilmiştir⁷⁵.

(4) Raporlama

İhraççılar, ihraçtan elde edilen fonun kullanımına ilişkin güncel bilgileri, fonun tamamı tahsis edilene kadar yıllık olarak ve önemli gelişmeler olması durumunda geciktirmeksizin yenilenecek şekilde oluşturmalı ve hazır bulundurmalıdır. Bu kapsamda hazırlanacak “yıllık rapor”; UoP borçlanma aracından elde edilen fonun tahsis edildiği projelerin bir listesini, bu projelere

⁷¹ ICMA, *GBP*, s. 5; ICMA, *SBP*, s. 4. Sayılan üç husus haricinde ihraççıların yatırımcılarla paylaşması tavsiye edilen çeşitli diğer hususlar da bulunmaktadır.

⁷² GBP ve SBP’de ihraçtan elde edilen net fonun esasen bir alt hesaba aktarılması, bir alt portföye taşınması veya ihraççı tarafından uygun bir şekilde takip edilmesi gerekliliği vurgulanmıştır. Buna ilişkin bkz. ICMA, *GBP*, s. 6; ICMA, *SBP*, s. 4-5.

⁷³ ICMA, *GBP*, s. 6; ICMA, *SBP*, s. 5.

⁷⁴ ICMA, *GBP*, s. 6; ICMA, *SBP*, s. 5. Ayrıca ihraççının, anılan projelere tahsis edilmemiş fon bakiyesi için planlanan geçici yatırım türlerini borçlanma aracı sahiplerine duyurması gerekliliği de vurgulanmıştır.

⁷⁵ ICMA, *GBP*, s. 6; ICMA, *SBP*, s. 5.

ilişkin kısa açıklamaları, tahsis edilen tutarları ve bunların beklenen etkilerini içermelidir⁷⁶.

b. Tavsiyeler

(1) UoP borçlanma aracı çerçeveleri

İhraççıların UoP borçlanma araçlarının ya da UoP borçlanma aracı programlarının UoP borçlanma araçlarına ilişkin dört temel ilke⁷⁷ ile uyumluluğunu bir UoP borçlanma aracı çerçevesinde ya da borçlanma araçlarına ilişkin hukuki dokümanlarda açıklamaları ve bu çerçeve ya da dokümanın, yatırımcıların kolayca erişebileceği bir formatta hazır olarak bulundurulması tavsiye edilmiştir⁷⁸.

(2) Dış değerlendirme

İhraç öncesi ve sonrasına ilişkin dış değerlendirme, UoP borçlanma araçlarına ilişkin tavsiye edilmektedir. İhraç öncesi dış değerlendirme, ihraççı tarafından belirlenen dış değerlendirme sağlayıcısının UoP borçlanma aracı ya da borçlanma aracı programının ve/veya UoP borçlanma aracı çerçevesinin dört temel ilke⁷⁹ ile uyumluluğunu değerlendirmesidir⁸⁰. İhraç sonrası dış değerlendirme ise ihraççının ihraçtan elde edilen fonun yönetiminin⁸¹ bütünlüycisi olmak üzere bir dış denetçi veya diğer bir üçüncü kişinin, UoP borçlanma aracından elde edilen fonun dahili takibini ve elverişli yeşil ve/veya sosyal projelere tahsisini doğrulamasını içermektedir⁸².

İhraççıların dış değerlendirmeye ilişkin başkaca tavsiyeler ve farklı türdeki değerlendirmelere ilişkin detaylı bilgi için Dış Değerlendirme Rehberi'ne (Guidelines for External Reviews) başvurmaları gerektiğinin altı

⁷⁶ ICMA, *GBP*, s. 6; ICMA, *SBP*, s. 5. Bu kapsamda, projelerin beklenen ve/veya gerçekleşen etkilerine ilişkin şeffaflığın önemi vurgulanırken niteliksel ve niceliksel performans göstergelerinin kullanımı teşvik edilmektedir. Ayrıca, UoP borçlanma aracının ana özelliklerini ve dört bileşenle uyumunu gösteren bir özet bölümüne yıllık raporda yer verilmesinin piyasa katılımcılarını aydınlatacağına altı çizilmiştir.

⁷⁷ Bkz. III.B.2.a. Dört temel bileşen.

⁷⁸ Bu yönde bkz. ICMA, *GBP*, s. 7; ICMA, *SBP*, s. 6.

⁷⁹ Bkz. III.B.2.a. Dört temel bileşen.

⁸⁰ ICMA, *GBP*, s. 7; ICMA, *SBP*, s. 6.

⁸¹ Dört temel bileşenden biri olarak ihraçtan elde edilen fonun yönetimine ilişkin bkz. III.B.2.a.(3). İhraçtan elde edilen fonun yönetimi.

⁸² Bu yönde bkz. ICMA, *GBP*, s. 7; ICMA, *SBP*, s. 6.

çizilmiştir⁸³.

3. Sürdürülebilirlik Bağlantılı Borçlanma Araçları (SBBA)

SBBA'lar, ihracının önceden tanımlanmış sürdürülebilirlik/ ÇSY (ESG – environmental social, governance – çevresel, sosyal, yönetim) hedeflerini gerçekleştirip gerçekleştirmediğine göre finansal ve/veya yapısal özellikleri değişebilen her çeşit borçlanma araçlarıdır⁸⁴. Anılan hedefler, önceden tanımlanmış temel performans göstergeleri aracılığıyla ölçülüp önceden tanımlanmış sürdürülebilirlik performans hedeflerine göre değerlendirilirler. UoP borçlanma araçlarından farklı olarak SBBA ihracından elde edilen fonun kullanımının belirli bir amaca özgülenmesine gerek yoktur, sade vanilya⁸⁵ borçlanma araçlarındaki gibi ihraççı tarafından genel amaçlar için kullanılabilirler⁸⁶.

SBBA'lar beş temel bileşen üzerine inşa edilmiş olup bu bileşenler; temel performans göstergelerinin belirlenmesi, sürdürülebilirlik performans hedeflerinin ayarlanması, borçlanma aracı özellikleri, raporlama ve doğrulamadır⁸⁷.

C. YBA Rehberi'nin ICMA Sistematiği Işığında Değerlendirilmesi

1. Kapsama İlişkin Değerlendirme

a. Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarının YBA Rehberi kapsamında olmaması

Yukarıda açıklandığı üzere ICMA sistematiği UoP borçlanma araçları ve sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarını içermektedirken YBA Rehberi ile SBBA'lar açıkça dışlanmıştır⁸⁸. UoP borçlanma araçları ile

⁸³ ICMA, *GBP*, s. 7; ICMA, *SBP*, s. 6. Anılan Dış Değerlendirme Rehberi için bkz. ICMA, “Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews”, ICMA, 2022, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/External-Review-Guidelines_June-2022-280622.pdf>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.

⁸⁴ ICMA, *SLBP*, s. 2. Bu kapsamda ihraççılar, önceden tanımlanmış belirli bir zaman diliminde gelecekteki sürdürülebilirlik çıktılarında iyileşmeyi açıkça taahhüt etmektedirler.

⁸⁵ Kavrama ilişkin bkz. GİRİŞ.

⁸⁶ Bu yönde bkz. ICMA, *SLBP*, s. 2.

⁸⁷ Bu bileşenlerin ayrıntılarına ilişkin bkz. ICMA, *SLBP*, s. 2-5.

⁸⁸ Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarının YBA Rehberi veya YBA Rehberi'nin atıf yaptığı “İlke Setleri” kapsamında değerlendirilemeyeceği açıkça belirtilmiştir. Buna

SBBA'ların mantığı ve işleyişine ilişkin kurallar birbirinden kolaylıkla ayırt edilebildiği için SPK'nın UoP borçlanma araçlarını temel alarak yaptığı düzenleme kapsamına SBBA'ları almamış olması normal karşılanabilir. Bu durum, SBBA'ların SPK tarafından ayrıca düzenlenmesinin tercih edilmiş olabileceğini düşündürtebilecekse de YBA Rehberi'nin yayımlanmasından itibaren iki yıldan fazla süre geçmiş olmasına rağmen bu konuda herhangi bir düzenleme veya buna ilişkin çalışmaların sürdürüldüğüne dair herhangi bir duyuru yapılmamıştır. Bu hâliyle SPK'nın, UoP borçlanma araçlarına ilişkin düzenleme yaparken SBBA'lara ilişkin düzenleme yapmamayı tercih ettiği anlaşılmaktadır. Dünya genelinde ICMA İlkeleri kapsamında ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin veriler açıkça göstermektedir ki gerek ihraççı veya ihraç sayısı gerekse de itibari değer toplamları bakımından SBBA'ların uygulaması UoP borçlanma araçlarına kıyasla oldukça sınırlıdır⁸⁹. Dolayısıyla, SPK'nın SBBA'lara ilişkin düzenleme yapmamayı tercih etmesi anlaşılabilir niteliktedir. Ancak bu tercihin SPKn m. 128/1/e hükmünde belirtilen, SPK'nın sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek görevi ile örtüştüğünü söylemek güçtür⁹⁰.

SBBA'ların YBA Rehberi kapsamında olmamasının neden olduğu, potansiyel olarak problemlili olan bir husus daha bulunmaktadır. Bu durum, YBA Rehberi kapsamında ihraç edilmeyen borçlanma araçları için yeşil, sürdürülebilir veya bunlara eşdeğer sıfatların kullanılamayacak olmasından kaynaklanmaktadır⁹¹. Anılan düzenleme dolayısıyla, SLBP ile tamamen uyumlu olan, yurt dışında ihraç edilmiş olsaydı sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma aracı ve dolayısıyla sürdürülebilir borçlanma aracı olarak nitelendirilecek bir borçlanma aracı, yurt içinde ihraç edildiğinde sürdürülebilir olarak nitelendirilemeyecektir⁹². Bu durumun, SPK'nın YBA Rehberi'ne ilişkin amaçları ile uyumlu olmadığı açıktır⁹³.

ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 1. Böylesi bir ifade rehberin taslak halinde yer almayı nihai sürümünde yer bulmuştur. Bu tercihin gerekçeleri kamuoyuyla paylaşılmamıştır.

⁸⁹ Bu konudaki ayrıntılı veriler için bkz. Luxembourg Green Exchange.

⁹⁰ Sürdürülebilir finansmanın önemine ilişkin ayrıca bkz. I.A. Konuya İlişkin Önem Arz Eden Başlıca Uluslararası Belgeler, I.B. YBA Rehberi ve Hazırlık Çalışmaları.

⁹¹ Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 2.

⁹² SBBA'lar için bkz. III.B.3. Sürdürülebilirlik Bağlantılı Borçlanma Araçları (SBBA). YBA Rehberi'ndeki kavram sorununa ilişkin bkz. III.C.2. Kavramlara İlişkin Sorunlar.

⁹³ Söz konusu amaçlar için bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 1; Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi Basın Duyurusu*.

b. Sosyal borçlanma araçlarının ele alınmaması

UoP borçlanma araçlarına ilişkin ICMA İlkeleri; GBP, SBP ve SBG ile ortaya konmuştur. Yeşil borçlanma araçlarına ve sosyal borçlanma araçlarına ilişkin ayrıntılı düzenlemeler GBP ve SBP’de kendisine yer bulmuşken SBG ile esasen sürdürülebilirlik borçlanma araçları için GBP ve SBP’deki sistematığın birlikte uygulanması gerektiği belirtilerek ayrıntılara yer verilmesine gerek kalmamıştır.

İçerik itibariyle YBA Rehberi, yeşil borçlanma aracı ile sürdürülebilirlik borçlanma araçlarına⁹⁴ ilişkindir. Yeşil borçlanma araçlarına ilişkin GBP’deki gibi ayrıntılı hükümler olması, sürdürülebilirlik borçlanma araçlarına ilişkin SBG’deki yaklaşıma benzer şekilde yalnızca bir tanım yapılmakla yetinilmesi normaldir. Sürdürülebilirlik borçlanma araçlarının ayrıntılı olarak düzenlenmemesi bir eksiklik değildir, nitekim bu konuda ICMA İlkeleri de SBG’de benzer bir yaklaşım benimsemiştir. Normal olmayan ise, sosyal borçlanma araçlarına ilişkin hiçbir düzenleme yapılmaksızın sürdürülebilirlik borçlanma araçlarından bahis açılmasıdır. Nitekim, YBA Rehberi’nde bahsi geçen “sosyal olumlu etki” ve “toplumsal etkileri içeren” projenin neyi ifade ettiği ve nasıl anlaşılması gerektiği belirsizdir. Bu noktada, ICMA İlkeleri’nin tamamlayıcı olarak uygulanacak olmasından hareketle SBP hükümlerinin tamamlayıcı olarak uygulanacağı düşünülebilir⁹⁵. SBP hükümlerinin tamamlayıcı olarak uygulanacağı durumda bile YBA Rehberi’nde sosyal borçlanma araçlarının anılması, çok detaylı olmasa da açıklanması daha doğru olurdu.

2. Kavramlara İlişkin Sorunlar

YBA Rehberi’nin barındırdığı en büyük sorunlardan birisi kullanılan kavramlara ilişkindir. Nitekim, ICMA sistematığında net, teknik ve yerleşmiş anlama sahip “sürdürülebilir” ve “sürdürülebilirlik” ifadeleri YBA Rehberi’nin çekirdek kavramları oldukları halde tutarlı ve doğru şekilde kullanılmamıştır.

Uluslararası uygulamada başta ICMA tarafından olmak üzere “sürdürülebilir borçlanma aracı” kavramı; “yeşil borçlanma aracı”, “sosyal

⁹⁴ YBA Rehberi’ndeki “sürdürülebilir borçlanma aracı” teriminin ICMA İlkeleri’ndeki “sürdürülebilirlik borçlanma aracı” kavramına karşılık gelmesine ilişkin bkz. III.C.2. Kavramlara İlişkin Sorunlar.

⁹⁵ ICMA İlkeleri’nin tamamlayıcı olarak uygulanmasına ilişkin bkz. III.C.5. ICMA İlkeleri’ne Atıf Yapılması.

borçlanma aracı, “sürdürülebilirlik borçlanma aracı” ve “sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma aracı” kavramlarının tamamını kapsayan bir çatı kavram olarak kullanılmaktadır⁹⁶. Buna karşın, “sürdürülebilir borçlanma aracı” ve “sürdürülebilir kira sertifikası” kavramları YBA Rehberi kapsamında “yeşil ve sosyal olumlu etki doğuran”, “çevresel ve toplumsal olumlu etkileri birlikte içeren projelerin” finansmanında kullanılacak olan borçlanma araçları ile kira sertifikalarını ifade etmektedir⁹⁷. ICMA İlkeleri’ne göre, yeşil ve sosyal olumlu etkiyi birlikte doğuran anılan borçlanma araçları, “sürdürülebilirlik borçlanma araçları” olarak isimlendirilmektedir⁹⁸. Buradan anlaşıldığı üzere, YBA Rehberi kapsamındaki sermaye piyasası araçlarına ilişkin “sürdürülebilir” nitelemesi ICMA İlkeleri’ndeki “sürdürülebilirlik” ifadesinin yerine kullanılmaktadır.

Şaşırtıcı şekilde, YBA Rehberi’nde “sürdürülebilirlik borçlanma aracı” ifadesi de bir kez kullanılmış olup bu kavramın neyi ifade ettiği açıklanmamış, bu tür borçlanma araçları için SBG’nin dikkate alınması tavsiye edilmiştir. Ancak burada “Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri” (Sustainability Bond Guidelines – SBG), “Sürdürülebilir Tahvil İlkeleri” şeklinde hatalı şekilde Türkçeye çevrilmiştir⁹⁹. Dolayısıyla YBA Rehberi, hem sürdürülebilirlik borçlanma araçlarını düzenlemediğine işaret etmekte hem de “sürdürülebilir borçlanma aracı” adı altında bunları ele almaktadır.

YBA Rehber Taslağı’nda “sürdürülebilirlik temalı” ihraçlardan bahsedilmişse de bu ifade YBA Rehberi’ne alınmamıştır¹⁰⁰. Buna karşın YBA Rehber Taslağı’ndaki “yeşil temalı sermaye piyasası aracı” ifadesi YBA Rehber’inde “yeşil/sürdürülebilir temalı sermaye piyasası aracı” şeklinde korunmuştur¹⁰¹. Ne YBA Rehberi’nde ne de başkaca bir yerde

⁹⁶ Buna ilişkin bkz. III.B.1. ICMA Sistematığının Temel Yapısı.

⁹⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 1, 4.

⁹⁸ Buna ilişkin bkz. III.B.1. ICMA Sistematığının Temel Yapısı.

⁹⁹ YBA Rehberi’nde, önemli olarak değerlendirilebilecek ve ICMA sistematığı ile örtüşmeyen başkaca çeviri hataları da mevcuttur. Örneğin, UoP borçlanma araçlarına ilişkin dört temel bileşenden biri olan “ihraçtan elde edilen fonun yönetimi” kapsamında ICMA İlkeleri’nde “lending and investment operations” ifadesi kullanılmaktayken aynı bileşene ilişkin YBA Rehberi’nde “borçlanma ve yatırım süreçleri” ibaresi bulunmaktadır. “Lending”, ihraççının kredi (borç) vermesini ifade etmekte olup “borçlanma” bunun tam tersi bir anlam taşımaktadır.

¹⁰⁰ Bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, “SPK Yeşil Borçlanma Aracı ve Yeşil Kira Sertifikası Rehber Taslağı”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2021, <<https://spk.gov.tr/data/61e22aef1b41c612388360c3/912f055b0fd6731f15ccf0fbdccb4b5b.pdf>>, Erişim Tarihi 27 Nisan 2024, s. 3.

¹⁰¹ Bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehber Taslağı*, s. 1; Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA*

“yeşil temalı” veya “sürdürülebilir temalı” nitelendirmelerinin ne anlama geldiği açıklanmış değildir. YBA Rehberi ve ICMA İlkeleri bir bütün olarak değerlendirildiğinde, YBA Rehberi’ndeki “yeşil” ile “yeşil temalı” ve “sürdürülebilir” ile “sürdürülebilir temalı” nitelendirmelerinin bir ve aynı olduğu sonucuna ulaşılabilecektir¹⁰². Uygulama, mevzuat ve doktrinde henüz yeterince yerleşmemiş bir kavramın bu şekilde çeşitlendirilmesi sakıncalı olabilecek niteliktedir¹⁰³.

Gerek mevcut gerekse de YBA Rehberi temel alınarak şekillenecek doktrin, uygulama ve çeşitli diğer kuralların hem kendi içerisinde hem de yerleşmiş uluslararası kullanım ile uyumlu olabilmesi için YBA Rehberi’ndeki açıklanan kavram sorunlarının ivedilikle giderilmesi gerekmektedir.

3. Borçlanmayı Temsil Eden Diğer Menkul Kıymetlerden Kira Sertifikasının Ayrıştırılması Tercihi

a. Borçlanmayı temsil eden diğer menkul kıymetlerin yeşil veya sürdürülebilir olarak nitelendirilmesi

Varlığa ve ipotekle dayalı menkul kıymetler (VİDMK), varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler (TMK), projeye dayalı menkul kıymet (PDMK) ve gayrimenkul sertifikası gibi sermaye piyasası araçları için de “yeşil” veya “sürdürülebilir” nitelendirmesinin bu sermaye piyasası araçlarının YBA Rehberi’nde belirtilen nitelikleri taşıması ve YBA Rehberi’nde belirtilen yükümlülüklerin ihraççılar tarafından yerine getirilmesi koşuluyla yapılabileceği belirtilmiştir¹⁰⁴. YBA Rehberi kapsamında borçlanma aracı kavramı, VII – 128.8 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği’ndeki (BA Tebliği)

Rehberi, s. 2.

¹⁰² Her ne kadar ICMA İlkeleri’nde “tema” ve “temalı” ifadeleri kullanılsa da bunlarla ifade edilen “temalı borçlanma araçları”; ICMA İlkeleri kapsamında sürdürülebilir borçlanma aracı olmamakla birlikte esasen çevresel ve/veya sosyal olumlu etkilere katkı sağlayan başkaca standartlar kapsamındaki borçlanma araçlarıdır. Buna ilişkin bkz. ICMA, *GBP*, s. 8; ICMA, *SBP*, s. 7; ICMA, *SBG*, s. 3.

¹⁰³ Örneğin, Borsa İstanbul tarafından sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin oluşturulan endeksler “BIST Sürdürülebilir Temalı Borçlanma Araçları Endeksleri” olarak adlandırılmaktadır. Bu konuda bkz. I.C. Sürdürülebilir Borçlanma Araçlarına İlişkin Borsa İstanbul Endeksleri.

¹⁰⁴ Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 2. Rehber metninde “yeşil/sürdürülebilir temalı” nitelendirmesi yapılabileceği belirtilmiş olsa da bu nitelendirme, “yeşil” veya “sürdürülebilir” nitelendirmeleriyle eş anlamlıdır. Bu konuda ayrıca bkz. III.C.2. Kavramlara İlişkin Sorunlar.

anlamıyla kullanılmıştır¹⁰⁵. Dolayısıyla, YBA Rehberi’ndeki borçlanma aracı kavramı VİDMK, TMK, PDMK, gayrimenkul sertifikası ve kira sertifikası kavramlarını dışlamaktadır.

YBA Rehberi’nde yeşil veya sürdürülebilir olarak nitelendirilebilecek sermaye piyasası araçları yukarıda belirtildiği şekilde sayılmış ve “gibi sermaye piyasası araçları” denilmek suretiyle başkaca sermaye piyasası araçlarının da bu kapsamda değerlendirilebileceği belirtilmiştir¹⁰⁶. Anılan “gibi sermaye piyasası araçları” ifadesi ile hangi tür sermaye piyasası araçlarının kastedildiği açık değildir.

*Ejusdem generis*¹⁰⁷ ilkesi uyarınca YBA Rehberi’ndeki söz konusu “gibi sermaye piyasası araçları” ifadesinin ne anlama geldiği, bu ifadeden önce sayılan sermaye piyasası araçlarının ortak özelliklerine göre belirlenecektir. SPKn m. 3/1/ş hükmüne göre sermaye piyasası araçları, “menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını” ifade etmektedir. YBA Rehberi’nde sayılanların tamamı menkul kıymet niteliğinde olduğundan, türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri dahil SPK tarafından bu kapsamda olduğu belirtilen diğer sermaye piyasası araçları için “yeşil” veya “sürdürülebilir” nitelmesi yapılamayacaktır. SPKn m. 3/1/o hükmündeki menkul kıymet tanımından hareket edildiğinde her çeşidiyle menkul kıymetler için de “yeşil” veya “sürdürülebilir” nitelemesinin yapılması mümkün

¹⁰⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 3. Anılan hükümde borçlanma araçları, ihraççıların BA Tebliği hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, finansman bonolarını, kıymetli maden bonolarını ve BA Tebliği m. 34 çerçevesinde niteliği itibarı ile borçlanma aracı olduğu SPK tarafından kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını ifade etmektedir.

¹⁰⁶ Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 2.

¹⁰⁷ *Ejusdem generis*, “aynı türden” şeklinde Türkçeye tercüme edilebilir. Bu yorum ilkesine göre, mevzuat metinlerinde belirli kelimeleri takiben daha genel bir kelimenin kullanılması durumunda; söz konusu genel kelime, açıkça belirtilenlerle aynı türden veya sınıftan kişileri veya nesneleri ifade edecek şekilde anlamlandırılır. Örneğin, bir kanunda “otomobil, traktör, motosiklet ve diğer motorlu taşıtlar” şeklinde bir ifade kullanıldıysa, bir uçak bu kapsamda değerlendirilmeyecektir. Zira, sayılan motorlu araçların tamamı karayollarında kullanılan araçlardır. Anılan yorum ilkesine ilişkin bkz. Gregory R. Englert, “The Other Side of *Ejusdem Generis*”, *Scribes Journal of Legal Writing*, 11, 2007, s. 52; Legal Information Institute, “*Ejusdem Generis*”, *Cornell Law School*, <https://www.law.cornell.edu/wex/ejusdem_generis>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024; Bernard W. Bell, ““No Motor Vehicles in the Park”: Reviving the Hart-Fuller Debate to Introduce Statutory Construction”, *Journal of Legal Education*, 48(1), 1998, s. 91; BJ Ard, “Interpreting by the Book: Legislative Drafting Manuals and Statutory Interpretation”, *The Yale Law Journal*, 120(1), 2010, s. 190, 193.

değildir. Nitekim, YBA Rehberi’nde sayılan menkul kıymetlerin ortak özelliği hepsinin “borçlanmayı temsil eden menkul kıymet¹⁰⁸” niteliğinde olmasıdır. Dolayısıyla, SPKn m. 3/1/o/1’de sayılan “paylar, pay benzeri diğer menkul kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikaları” için de “yeşil” veya “sürdürülebilir nitelmesi yapılamayacaktır. Açıklanan nedenlerle, YBA Rehberi’nde sayılanlar dışındaki bir sermaye piyasası aracı ancak borçlanmayı temsil eden menkul kıymet olması önkoşuluyla “yeşil” veya “sürdürülebilir” olarak nitelendirilebilecektir¹⁰⁹.

b. Kira sertifikasının ayrıştırılması

Borçlanma aracı kavramı dışında kalan sermaye piyasası araçlarından yalnızca kira sertifikası diğerlerinden ayrıştırılarak YBA Rehberi’nde “yeşil kira sertifikası” ve “sürdürülebilir kira sertifikası” şeklinde ismen anılmıştır. Kira sertifikasına ilişkin anılan terimler, bunlara ilişkin kayda değer bir fark ortaya konulmaksızın kullanılmıştır. Bu noktada, kira sertifikalarının borçlanmayı temsil eden diğer menkul kıymetler ile birlikte¹¹⁰ sayılmak yerine YBA Rehberi’nin gerek başlığında gerekse de içeriğinde ayrıca

¹⁰⁸ Buradaki “borçlanmayı temsil eden menkul kıymet” ifadesi; menkul kıymetlerden, kurumsal finansmanın borçlanma yöntemiyle yapılmasına hizmet edenleri ifade etmek için kullanılmaktadır. Bu kapsamda, SPKn m. 3/1/o/2’de sayılan “borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları” borçlanmayı temsil eden menkul kıymetleri ifade etmektedir. Benzer bir yaklaşımla “sermaye piyasası olarak borçlanmayı temsil eden araçlar” kavramını benimseyen görüş için bkz. Karacan / Erişir Karacan, s. 231 vd.

¹⁰⁹ Bu çerçevede değerlendirildiğinde; başkaca sermaye piyasası araçlarının da YBA Rehberi kapsamında olması ve “yeşil” veya “sürdürülebilir” olarak nitelendirilebileceklerinden hareketle anılan rehberin adı ve içeriğinin örtüşmediğini söyleyen görüş isabetli değildir. Söz konusu görüş için bkz. Emre Ali Deliktaş, “Avrupa Birliği’nin Sürdürülebilir Finans Düzenlemeleri Perspektifinden Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yayınlanan “Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi”ne Bakış”, *Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, (2023/1), 2023, s. 952–953, 965. Kaldı ki ICMA da hazırladığı İlkeler’i isimlendirirken “borçlanma aracı” (bond) kavramını kullanmakla birlikte borçlanmayı temsil eden diğer menkul kıymetler için de ICMA İlkeleri’nin uygulanabileceğini vurgulamıştır. Buna ilişkin bkz. ICMA, *GBP*, s. 8; ICMA, *SBP*, s. 7; ICMA / Islamic Development Bank / London Stock Exchange Group, “Guidance on Green, Social and Sustainability Sukuk”, ICMA / IsDB / LSEG, Nisan 2024, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-IsDB-LSEG-Guidance-on-Green-Social-and-Sustainability-Sukuk-April-2024.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024, s. 6-8. Açıklananlar kapsamında, YBA Rehberi’nin isimlendirilmesinde “yeşil” veya “sürdürülebilir” olarak nitelendirilebilecek tüm sermaye piyasası araçlarının sayılmaması ya da bunların hepsini kapsayan bir terimin tercih edilmemesi bir eksiklik değildir.

¹¹⁰ Bu konuda bkz. III.C.3.a. Borçlanmayı temsil eden diğer menkul kıymetlerin yeşil veya sürdürülebilir olarak nitelendirilmesi.

vurgulanması şaşırtıcıdır. Nitekim, uygulanacak kurallar anlamında YBA Rehberi’nde borçlanma araçları ile kira sertifikaları arasında neredeyse hiç fark bulunmamaktadır. Bu anlamda farklılaşan tek husus, borçlanma araçları bakımından ihraççılar için öngörülen yükümlülüklerin, kira sertifikaları bakımından varlık kiralama şirketi ve/veya fon kullanıcısı tarafından yerine getirilmesine ilişkindir¹¹¹.

Elbette, kira sertifikalarının mantığı ve hukuki sistematığı göz önünde bulundurulduğunda borçlanma araçlarından farklılaşan ve tereddüte neden olabilecek hususların olması kaçınılmazdır. Bu nedenledir ki ICMA İlkeleri ile birlikte kullanılmak üzere ICMA, İslam Kalkınma Bankası ve Londra Borsası Grubu iş birliğinde Sürdürülebilir Sukuk Rehberi hazırlanmış ve Nisan 2024’te yayımlanmıştır¹¹². Ayrıca bu konuda ülkemizde Yeşil Sukuk Çalışma Raporu yayımlanmıştır¹¹³. İlaveeten, YBA Rehberi’nin yayımlanmasından önceki süreçteki belgelerde de kira sertifikası (sukuk) ayrıca zikredilmiştir¹¹⁴. Bu durum, sürdürülebilir kira sertifikalarının gerek Türkiye’de gerekse de uluslararası piyasalarda taşıdığı önemi vurgulamaktadır. Ancak sürdürülebilir kira sertifikalarının taşıdığı önem ve bu alanda yapılan çalışmalar, “yeşil kira sertifikası” ve “sürdürülebilir kira sertifikası” kavramlarının, borçlanma araçlarından anlamlı herhangi bir şekilde farklılaştırılmaksızın YBA Rehberi’nde kullanılmasının gerekçesi olamamaktadır. Bu kapsamda YBA Rehberi’nde yapılması gereken değişiklik ya kira sertifikasının da VİDMK, TMK gibi sermaye piyasası araçlarından biri olarak sayılmakla yetinilmesi ya da Sürdürülebilir Sukuk Rehberi ve Yeşil Sukuk Çalışma Raporu’nda olduğu üzere sürdürülebilir kira sertifikalarına ilişkin YBA Rehberi’nde anlamlı farklılıkların ortaya konmasıdır.

4. Zorunlulukların Kapsamının Genişletilmesi

UoP borçlanma araçlarına ilişkin ICMA İlkeleri, dört temel bileşen üzerine inşa edilmiş olup bunların yanı sıra tavsiyelere yer verilmiştir¹¹⁵. YBA

¹¹¹ Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 2. Bu farklılaştırmanın bir yansıması olarak çerçeve belgesi örneği ve özet raporu örneğinde de farklılaştırılmaya gidilmiştir. Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 15-22.

¹¹² ICMA / Islamic Development Bank / London Stock Exchange Group, s. 1.

¹¹³ Bu rapor için bkz. T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, “Yeşil Sukuk Çalışma Raporu: Mevcut Durum, Tespitler ve Öneriler”, T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022, <<https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/docs/2022-05/cbfo-yesil-sukuk-calisma-raporu.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.

¹¹⁴ Bu belgelere ilişkin bkz. I.B. YBA Rehberi ve Hazırlık Çalışmaları.

¹¹⁵ Bu konuda bkz. III.B.2.b. Tavsiyeler.

Rehberi de bu dört temel bileşeni bir bütün olarak benimsemiştir¹¹⁶. Ayrıca YBA Rehberi, ICMA'nın çerçeve belgesinin hazırlanması ve dış değerlendirmeye ilişkin tavsiye olarak belirttiği sistemi bir gereklilik olarak içe aktarmıştır¹¹⁷. Söz konusu tavsiyelerin amacı¹¹⁸ göz önünde bulundurulduğunda, SPK'nın daha katı bir yaklaşımla tavsiye edilen hususların uygulanmasını zorunlu tutması borçlanma aracı sahiplerinin korunmasına hizmet ettiğinden olumlu olarak değerlendirilmelidir. Böylelikle Türkiye'deki UoP borçlanma araçları için belirlenen asgari standartlar özünde ICMA'nın tavsiye ettiği standartlar olarak ortaya çıkmaktadır.

5. ICMA İlkeleri'ne Atıf Yapılması

YBA Rehberi'nde, ICMA tarafından hazırlanan GBP'nin Haziran 2021 versiyonunun esas alındığı belirtilerek GBP'nin yanı sıra YBA Rehberi kapsamındaki konuların uygulanmasına ilişkin ICMA tarafından hazırlanan diğer ilke setlerinin de tamamlayıcı olarak esas alınabileceği belirtilmiştir¹¹⁹. Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçları YBA Rehberi'nin kapsamı dışında bırakılmış olduğundan¹²⁰ bu ifadenin ICMA tarafından hazırlanan ilke setlerinden UoP borçlanma araçlarına ilişkin olanlar şeklinde anlaşılması yerinde olacaktır. Bu noktada, anılan ICMA İlkeleri'nin "tamamlayıcı olarak" esas alınmasından ne anlaşılması gerektiğinin açıklığa kavuşturulması gerekmektedir.

ICMA İlkeleri'nin tamamlayıcı olarak esas alınmasından (uygulanmasından) anlaşılması gereken, YBA Rehberi'nde hiç ya da gerektiği ayrıntıda düzenlenmemiş olan konulara ilişkin yukarıda belirtilen ICMA İlkeleri'nde hüküm olması durumunda, ICMA İlkeleri'nin söz konusu hükümlerinin uygulama alanı bulmasıdır¹²¹. Ancak, YBA

¹¹⁶ Bu doğrultuda bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 6–11.

¹¹⁷ Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 4–5.

¹¹⁸ Bu amaç şeffaflığın artırılması olarak belirtilmiştir. Buna ilişkin bkz. ICMA, *GBP*, s. 4, 7, 9; ICMA, *SBP*, s. 3, 6, 8; ICMA, *SBG*, s. 2, 4.

¹¹⁹ Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 1.

¹²⁰ Bu konuda bkz. III.C.1.a. Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarının YBA Rehberi kapsamında olmaması.

¹²¹ Tamamlayıcı hukuk kuralları ile tamamlayıcı hukuk kaynaklarının uygulanmasına ilişkin esaslar bu sonuca götürmektedir. Tamamlayıcı hukuk kuralları, hukuki işlem ile tarafların öngörmediği hususlarda uygulama alanı bulan ve hukuki işlemi tamamlayan hukuk kurallarıdır. Buna ilişkin bkz. B. İlkay Engin / Yeşim M. Atamer, *Serozan Medeni Hukuk: Genel Bölüm Kişiler Hukuku*, 9. Bası, On İki Levha Yayıncılık, 2022, s. 103; Hüseyin

Rehberi'nin düzenlemiş olduğu konularda ICMA İlkeleri'ndeki hükümler uygulanamayacaktır. ICMA İlkeleri'nde düzenlenmekle beraber YBA Rehberi'nde bilinçli olarak düzenlenmemiş hususlarda SPK'nın, ICMA İlkeleri'nin uygulanmasını istediği açıktır. Dolayısıyla, ICMA İlkeleri'ne ancak YBA Rehberi'nin aksine bir düzenleme öngörmemiş olması durumunda başvurulabilecektir. Böylelikle, bir yandan SPK'nın ICMA İlkeleri'nden farklılaşan (ancak yine de ICMA sistematigi ile uyumlu olan) kurallar benimsemesi mümkün olurken diğer yandan bu konuda dünyaca kabul gören standartları belirleyen ICMA'nın uzmanlığından yararlanılması ve bu alandaki gelişmelerin takip edilebilmesi olanaklı kılınmaktadır.

ICMA İlkeleri'nin tamamlayıcı olarak uygulanması suretiyle SPK'nın farklılaşan nitelikte kurallar belirlemesine örnek olarak; ICMA İlkeleri'nde dört temel bileşene ek olarak iki grup hususun tavsiye edilmekle birlikte uygulanması zorunlu olmayan hususların YBA Rehberi uyarınca uygulanmalarının zorunlu kılınması gösterilebilir¹²². ICMA kurallarının güncellenmesi ve ICMA İlkeleri'nin tamamlayıcı olarak uygulanması suretiyle güncel gelişmelerin takip edilmesi ve yaşanan belirsizliklerin giderilmesi mümkün hâle gelmektedir. Örneğin, YBA Rehberi'nde “mavi borçlanma araçları¹²³” da belirtilmiş olup bunların yeşil borçlanma araçlarının bir çeşidi mi yoksa ayrı bir tür borçlanma aracı mı olduğu YBA Rehberi'nden anlaşılammaktadır¹²⁴. YBA Rehberi'nin yayımlandığı tarihten (Şubat 2022)

Hatemi, *Medeni Hukuk'a Giriş*, 9. Bası, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 63; Mehmet Ayan / Nurşen Ayan, *Medeni Hukuka Giriş*, 13. Bası, Adalet Yayınevi, 2020, s. 52; Hüseyin Altaş / İrem Tuğçe Döngül, *Medeni Hukuk: Başlangıç Hükümleri (TMK m. 1-7)*, Yetkin Yayınları, 2014, s. 64–65; Ahmet M. Kılıçoğlu, *Medeni Hukuk*, Turhan Kitabevi, 2016, s. 83; Mustafa Dural / Suat Sarı, *Türk Özel Hukuku Cilt I: Temel Kavramlar ve Medeni Kanununun Başlangıç Hükümleri*, 18. Bası, Filiz Kitabevi, 2023, s. 71; M. Kemal Oğuzman / Nami Barlas, *Medeni Hukuk: Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar*, 28. Bası, On İki Levha Yayıncılık, 2022, s. 84–85. Örf ve âdet hukuku, tamamlayıcı hukuk kaynağı olarak değerlendirilmekte olup kanunu tamamlayan hukuk kurallarıdır. 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu m. 1'de belirtildiği üzere olaya uygulanabilecek yazılı bir hukuk kuralı mevcut olmadığında örf ve âdet hukuku uygulama alanı bulabilecek ve yazılı hukuk kuralını tamamlayacaktır. Buna ilişkin bkz. Hatemi, s. 63, 77; Engin / Atamer, s. 106–107; Kılıçoğlu, s. 24–25; Dural / Sarı, s. 45–48; Oğuzman / Barlas, s. 105–107.

¹²² Buna ilişkin bkz. III.C.4. Zorunlulukların Kapsamının Genişletilmesi.

¹²³ Mavi borçlanma araçları kavramı, “deniz ve okyanus gibi su yaşam alanlarında olumlu çevresel, ekonomik ve iklimsel fayda sağlayan projelere kaynak bulmak amacıyla ihraç edilen borçlanma araçlarını” ifade etmektedir. Buna ilişkin bkz. Sermaye Piyasası Kurulu, *YBA Rehberi*, s. 4.

¹²⁴ Bu noktada, mavi borçlanma araçlarını “yeşil” ve “sürdürülebilir” borçlanma araçları yanında ayrıca bir tür olarak ele alan yaklaşım için bkz. Deliktaş, s. 952, 954.

sonra ICMA, GBP'ye Ek I bölümünü Haziran 2022'de ekleyerek GBP'nin uygulanmasına ilişkin tereddüt bulunan bazı hususları netleştirmiştir¹²⁵. Bu kapsamda GBP Ek I'de bu konuya açıklık getirilmiş, GBP'deki dört temel bileşen ile uyumlu olduğu sürece mavi borçlanma araçlarının da yeşil borçlanma aracı olduğu açıkça vurgulanmıştır¹²⁶. Bu kapsamda, ICMA İlkeleri'nin tamamlayıcı olarak uygulanması suretiyle YBA Rehberi'ndeki mavi borçlanma araçlarına ilişkin tereddüt giderilmekte ve bunların yeşil borçlanma araçlarının bir alt türü olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

SONUÇ

Türkiye'yi yakından ilgilendiren uluslararası belgeler, AB'deki hukuki gelişmeler ile çeşitli hükümet politikalarının bir devamı olarak YBA Rehberi 2022'de yayımlanmış ve sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin Türkiye'deki yasal zemin oluşturulmuştur. Bu rehber kapsamında ihraç edilecek sürdürülebilir borçlanma araçları hukuki nitelik itibarıyla herhangi bir borçlanma aracından farksız olmakla birlikte çeşitli noktalarda farklılaşan özellikler göstermektedirler. YBA Rehberi ise SPK tarafından yürürlüğe konulan bir adsız düzenleyici işlem niteliğindedir.

SPK'nın YBA Rehberi'ni hazırlarken temel olarak ICMA İlkeleri'ni esas alması yerinde bir tercih olmuştur. Nitekim, sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin çeşitli standartlar arasında tartışmasız en geniş kabul göreni ve uygulananı ICMA İlkeleri' olduğu gibi SPK'nın herhangi bir düzenleme yapmasından önceki dönemde de merkezi Türkiye'de bulunan ihraççılar tarafından ICMA İlkeleri'ne uygun ihraç yapılmış olması bu görüşü desteklemektedir.

ICMA İlkeleri esasen UoP ve sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçları olmak üzere iki ana tür borçlanma aracını ele almaktadır. YBA Rehberi, yalnızca UoP borçlanma araçlarına ilişkin olup SPK'nın SBBA'ları rehberin kapsamı dışında bırakması bir eksiklik olarak değerlendirilebilir. Ayrıca, UoP borçlanma araçlarının bir türü olan sosyal borçlanma araçlarının ismen dahi belirtilmemiş olması, YBA Rehberi'nin sürdürülebilirlik borçlanma araçlarını da konu edindiği düşünüldüğünde iyileştirilmesi gereken bir nokta olarak görülebilir.

¹²⁵ Ek I (Appendix I) için bkz. ICMA, *GBP*, s. 8.

¹²⁶ ICMA, *GBP*, s. 8. Ayrıca bkz. ICMA / Islamic Development Bank / London Stock Exchange Group, s. 5, 8.

YBA Rehberi’ndeki en önemli sorunlardan bir tanesi, teknik anlamlar taşıyan başta “sürdürülebilir” ve “sürdürülebilirlik” terimleri olmak üzere belirli bazı kavramların ICMA İlkeleri ve uluslararası yerleşik kullanımla uyum içerisinde olmamasıdır. İlaveten, bu kavramların YBA Rehberi’nde de her zaman yeknesak ve sabit anlamda kullanıldığını söyleyebilmek güçtür. Hem uluslararası standartların yakalanması hem de Türkiye’de gelişecek olan düzenleme ve uygulamalarla bu ayrıksılığın derinleşmesinin önüne geçilmesi bakımından kavramlara ilişkin gerekli güncellemelerin yapılması gerekmektedir.

Borçlanmayı temsil eden diğer menkul kıymetlerin ayrıntılı düzenlenmemiş olması bir eksiklik olmamakla birlikte bunların bir türü olan kira sertifikasının gerek YBA Rehberi’nin başlığında gerekse de içeriğinde borçlanma araçlarıyla belirgin bir farklılık olmaksızın ismen ayrıştırılmış olmasını anlamak güçtür. Bu kapsamda önerimiz ya kira sertifikalarının ismen ayrıştırılmasından vazgeçilmesi ve VİDMK, PDMK gibi sayılmakla yetinilmesi ya da kira sertifikasının borçlanma araçlarından ayrılan yönlerine ilişkin yön gösterici, görece daha detaylı hükümlere yer verilmesidir.

YBA Rehberi esasen belirli noktalarda ICMA İlkeleri’nin tavsiyelerini asgari standart olarak belirlemiştir. Bu tutum, şeffaflığın artırılması suretiyle borçlanma aracı sahiplerinin korunmasına daha iyi hizmet ettiğinden olumludur. İlaveten, YBA Rehberi’nde ICMA İlkeleri’nin tamamlayıcı olarak uygulanması öngörülmüş ve bu kapsamda UoP borçlanma araçlarına ilişkin ICMA İlkeleri’nin aksi YBA Rehberi’nde düzenlenmediği sürece uygulanması mümkün kılınmıştır. Bu yöntemle hem SPK’nın gerekli gördüğü noktalarda farklılaşmaya gitmesi hem de ICMA’nın uzmanlığından yararlanması mümkün hâle gelmiştir.

KAYNAKÇA

- “CHAPTER XXVII ENVIRONMENT: 7. d Paris Agreement”, *United Nations Treaty Collection*, <https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsg_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=_en>, Erişim Tarihi 27 Nisan 2024.
- AKBANK, “Akbank Becomes the First Turkish Bank to Issue a Green Bond during COVID-19 Pandemic”, *AKBANK Investor Relations*, 6 Ekim 2020, <<https://www.akbankinvestorrelations.com/en/news/detail/Akbank-becomes-the-first-Turkish-bank-to-issue-a-Green-Bond-during-COVID-19-pandemic/540/1283/0>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.
- Altaş H/ Döngül İ T, *Medeni Hukuk: Başlangıç Hükümleri (TMK m. 1-7)*, Yetkin Yayınları, 2014.
- Ard BJ, “Interpreting by the Book: Legislative Drafting Manuals and Statutory Interpretation”, *The Yale Law Journal*, 120(1), 2010, s. 185-200.
- ASEAN, “ASEAN Green Bond Standards”, ASEAN, 2018, <<https://www.theacmf.org/images/downloads/pdf/AGBS2018.pdf>>, Erişim Tarihi 18 Nisan 2024.
- Ayan M / Ayan N, *Medenî Hukuka Giriş*, 13. Bası, Adalet Yayınevi, 2020.
- Aydem Renewables, “Aydem Renewables Green Financing Framework”, Aydem Renewables, 2021, <<https://www.aydemyenilenebilir.com.tr/upload/custom/PDF/AydemGreenFinancingFramework-20-1.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.
- Bell B W, ““No Motor Vehicles in the Park”: Reviving the Hart-Fuller Debate to Introduce Statutory Construction”, *Journal of Legal Education*, 48(1), 1998, s. 88-100.
- Bloomberg / Barclays / MSCI, “Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index”, Bloomberg / Barclays / MSCI, 2021, <https://www.msci.com/documents/10199/242721/Barclays_MSCI_Green_Bond_Index.pdf/6e4d942a-0ce4-4e70-9aff-d7643e1bde96>, Erişim Tarihi 14 Mayıs 2024.
- Borsa İstanbul A.Ş. Endeks Direktörlüğü, “BIST Sürdürülebilirlik Temalı Borçlanma Araçları Endeksleri Hakkında Duyuru”, Borsa İstanbul

A.Ş., 3 Mayıs 2024, <<https://borsaistanbul.com/files/duyuru-26005.pdf>>, Erişim Tarihi 7 Mayıs 2024.

Borsa İstanbul A.Ş., “BIST Sürdürülebilirlik Temalı Borçlanma Araçları Endeksleri Kural Seti”, Borsa İstanbul A.Ş., 13 Mayıs 2024, <<https://www.borsaistanbul.com/files/bist-surdurulebilirlik-temali-borclanma-araclari-endeksleri-kural-seti.pdf>>, Erişim Tarihi 17 Mayıs 2024. (Kural Seti)

Borsa İstanbul A.Ş., “BIST Sürdürülebilirlik Temalı Borçlanma Araçları Endeksleri”, *Borsa İstanbul*, <<https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks/5/bist-surdurulebilirlik-temali-borclanma-araclari-endeksleri>>, Erişim Tarihi 28 Mayıs 2024.

Brealey R A / Myers S C / Allen F / Edmans A, *Principles of Corporate Finance*, 14. Bası, McGraw Hill, 2022.

CBI, “Climate Bonds Standard 4.1: Globally Recognised, Paris-Aligned Certification of Debt Instruments, Entities and Assets Using Robust, Science-Based Methodologies”, CBI, 2024, <<https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v4-1-202403.pdf>>, Erişim Tarihi 18 Nisan 2024.

Cleveland F A, “Classification and Description of Bonds”, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 30 (Bonds as Investment Securities), 1907, s. 208-219.

Deliktaş E A, “Avrupa Birliği’nin Sürdürülebilir Finans Düzenlemeleri Perspektifinden Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yayımlanan “Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi”ne Bakış”, *Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, (2023/1), 2023, s. 899-973.

Dematos D, “Venice’s Fiscal Restructurings”, *The Tontine Coffee-House: A History of Finance*, 4 Mayıs 2020, <<https://tontinecoffeehouse.com/2020/05/04/venices-fiscal-restructurings/>> Erişim Tarihi 21 Mart 2022.

Dural M / Sarı S, *Türk Özel Hukuku Cilt I: Temel Kavramlar ve Medeni Kanununun Başlangıç Hükümleri*, 18. Bası, Filiz Kitabevi, 2023.

Engin B İ / Atamer Y M, *Serozan Medeni Hukuk: Genel Bölüm Kişiler Hukuku*,

9. Bası, On İki Levha Yayıncılık, 2022.

Englert G R, “The Other Side of Ejusdem Generis”, *Scribes Journal of Legal Writing*, 11, 2007, s. 51-56.

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, “Report on EU Green Bond Standard”, European Commission, 2019, <https://finance.ec.europa.eu/document/download/bca86ee3-0534-49fe-a7c4-c6ba3a73b63b_en?filename=190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

European Commission / adelphi / COWI / EnergyPro / Eunomia, “Study on the Potential of Green Bond Finance for Resource-Efficient Investments”, European Commission, 2016, <<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5a95e1b0-dc82-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-310936317>>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

European Commission, “Communication from The Commission to The European Parliament, The European Council, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of The Regions: The European Green Deal”, European Commission, 11 Aralık 2019, <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024. (Green Deal)

European Union, “Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds and Optional Disclosures for Bonds Marketed as Environmentally Sustainable and for Sustainability-Linked Bonds”, EUR-Lex, 30 Kasım 2023, <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024. (EU GBS)

Fuller G, *The Law and Practice of International Capital Markets*, 3. Bası, LexisNexis, 2012.

Goetzmann WN, *Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible*, Princeton University Press, 2017.

Gözler K, *İdare Hukuku*, Cilt I, 3. Bası, Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2019.

Gullifer L / Payne J, *Corporate Finance Law: Principles and Policy*, 3. Bası, Hart Publishing, 2020.

Hatemi H, *Medeni Hukuk’a Giriş*, 9. Bası, On İki Levha Yayıncılık, 2020.

ICMA / Islamic Development Bank / London Stock Exchange Group, “Guidance on Green, Social and Sustainability Sukuk”, ICMA / IsDB / LSEG, Nisan 2024, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-IsDB-LSEG-Guidance-on-Green-Social-and-Sustainability-Sukuk-April-2024.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.

ICMA, “Analysis of China’s Green Bond Principles”, ICMA, 2022, <<https://www.icmagroup.org/assets/Analysis-of-Chinas-Green-Bond-Principles.pdf>>, Erişim Tarihi 19 Nisan 2024. (China’s Green Bond)

ICMA, “Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds”, ICMA, 2022, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024. (GBP)

ICMA, “Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews”, ICMA, 2022, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/External-Review-Guidelines_June-2022-280622.pdf>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.

ICMA, “Social Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds”, ICMA, 2023, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024. (SBP)

ICMA, “Sustainability Bond Guidelines”, ICMA, 2021, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024. (SBG)

ICMA, “Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines”, ICMA, 2023, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf>>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024. (SLBP)

ICMA, “Sustainable Bond Market Data”, ICMA, <<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/sustainable-bonds-database/>>, Erişim Tarihi 27 Mayıs 2024. (Market Data)

- ICMA, “Sustainable Bonds Aligned with GBP, SBP, SBG and SLBP in 2023”, ICMA, 2024, <<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Sustainable-bonds-aligned-with-the-Principles-in-2023-180324.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024. (Aligned)
- ICMA, “Sustainable Finance”, ICMA, <<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>>, Erişim Tarihi 10 Nisan 2024.
- IFC, “Green Bond Framework”, IFC, 2022, <<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2023/IFC-Green-Bond-Framework-Jan-2023.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.
- IFC, “IFC Green Bonds Factsheet: Investing For a Greener and More Sustainable Future”, IFC, 2024, <<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doclink/2024/ifc-green-bonds-factsheet.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.
- International Finance Corporation (IFC), “Green Bond Handbook: A Step-By-Step Guide to Issuing Green Bond”, International Finance Corporation (IFC), 2022, <<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/202203-ifc-green-bond-handbook.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.
- İŞBANK, “İŞBANK Sustainability Bond Framework”, İŞBANK, 2020, <<https://www.isbank.com.tr/contentmanagement/IsbankInvestorRelationsGeneric/prospectuses-and-offering-circulars/sustainability-bond-framework.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.
- Kaplan O, *İdari İşlem Teorisi Açısından İdare Hukukunda Tespit Edici İşlemlerin Yeri*, On İki Levha Yayıncılık, 2021.
- Karacan A İ / Erişir Karacan E, *Sermaye Piyasası Araçları*, Legal Yayıncılık, 2021.
- Kılıçoğlu A M, *Medeni Hukuk*, Turhan Kitabevi, 2016.
- Korn R / Luderer B, “Simple as Vanilla Ice Cream. On Standard Financial Products”, *Money and Mathematics: A Conversational Approach to Modern Financial Mathematics and Insurance*, Springer, 2021, s. 105–106.
- Legal Information Institute, “Ejusdem Generis”, *Cornell Law School*, <https://www.law.cornell.edu/wex/ejusdem_generis>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

- LMA / APLMA / LSTA, “Green Loan Principles”, LMA / APLMA / LSTA, 2023, <https://www.lma.eu.com/application/files/8916/9755/2443/Green_Loan_Principles_23_February_2023.pdf>, Erişim Tarihi 18 Nisan 2024.
- London Stock Exchange Group, “FTSE Impact Bond Index Series: Ground Rules v1.4”, London Stock Exchange Group, Nisan 2024, <https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/ground-rules/ftse-impact-bond-index-series-ground-rules.pdf>, Erişim Tarihi 14 Mayıs 2024.
- Luxembourg Green Exchange, “LGX DataHub”, *LGX DataHub* <<https://lgxhub-premium.luxse.com/>>, Erişim Tarihi 27 Mayıs 2024.
- Luxembourg Stock Exchange, “Discover LGX”, *Luxembourg Stock Exchange*, <<https://www.luxse.com/discover-lgx>>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024.
- Lyon H, “Classification of Investment Bonds”, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 88 (Bonds and the Bond Market), 1920, s. 4-11.
- Michie R C, *The Global Securities Market: A History*, 1. Bası, Oxford University Press, 2006.
- OECD Directorate for Financial and Enterprise Affairs and Committee on Financial Markets, “Report on Green, Social and Sustainability Bonds Issued by Multilateral Development Banks and Its Use for Infrastructure Financing”, OECD, DAF/CMF/AS(2023)3/REV2, 1 Eylül 2023, <[https://one.oecd.org/document/DAF/CMF/AS\(2023\)3/REV2/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/CMF/AS(2023)3/REV2/en/pdf)>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.
- OECD, “Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-Debt Environment”, OECD, 2024, <<https://doi.org/10.1787/91844ea2-en>>, Erişim Tarihi 18 Mart 2024.
- Oğuzman M K / Barlas N, *Medenî Hukuk: Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar*, 28. Bası, On İki Levha Yayıncılık, 2022.
- Pezzolo L, “Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250-1650”, William N. Goetzmann / K. Geert Rouwenhorst (Ed.), *The Origins of Value: The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets*, Oxford University Press, 2005, s. 145-164.

- Pfaff N/ Altun Ö/ Egorov S, “Transition Finance in the Debt Capital Market”, ICMA, 2024, <<https://www.icmagroup.org/assets/Transition-Finance-in-the-Debt-Capital-Market-paper-ICMA-14022024.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.
- QNB, “Green, Social and Sustainability Bond Framework”, QNB, 2021, <<https://www.qnb.com/sites/qnb/qnbqatar/document/en/enGreen2021>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.
- S&P Dow Jones Indices, “S&P Green Bond Indices: Methodology”, S&P Dow Jones Indices, 2024, <<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-green-bond-indices.pdf>>, Erişim Tarihi 14 Mayıs 2024.
- SermayePiyasasıKurulu, “2022-2026 Stratejik Plan”, SermayePiyasasıKurulu, <https://spk.gov.tr/data/6371f6d71b41c60e747e608d/2022-2026STRATEJ%C4%B0K_PLAN.pdf>, Erişim Tarihi 28 Nisan 2024.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “Sermaye Piyasası Kurulu 2021 Faaliyet Raporu”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2022, <<https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2021Y%C4%B1%C4%B1FaaliyetRaporu.pdf>>, Erişim Tarihi 27 Mart 2024. (2021 Faaliyet Raporu)
- Sermaye Piyasası Kurulu, “Sermaye Piyasası Kurulu 2022 Faaliyet Raporu”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2023, <<https://spk.gov.tr/data/SPK-Faaliyet-Raporu-2022/mobile/index.html#p=41>>, Erişim Tarihi 28 Nisan 2024.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni 2022/10”, Sermaye Piyasası Kurulu, 24 Şubat 2022, <<https://spk.gov.tr/data/63499ba91b41c606d08792e0/2022-10.pdf>>, Erişim Tarihi 8 Mart 2024.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “SPK Basın Bülteni”, Sermaye Piyasası Kurulu, 5 Temmuz 2021, <<https://spk.gov.tr/data/61e349e71b41c6127032075f/8caf34c537a050b5d21bf34910791fe6.pdf>>, Erişim Tarihi 21 Nisan 2024.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “SPK Yeşil Borçlanma Aracı ve Yeşil Kira Sertifikası Rehber Taslağı Basın Duyurusu”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, 3 Kasım 2021, <<https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2021/spk-yesil-borclanma-araci-ve-yesil-kira-sertifikasi-rehber-taslagi->

basin-duyurusu>, Erişim Tarihi 10 Mart 2024. (YBA Rehber Taslağı Basın Duyurusu)

Sermaye Piyasası Kurulu, “SPK Yeşil Borçlanma Aracı ve Yeşil Kira Sertifikası Rehber Taslağı”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2021, <<https://spk.gov.tr/data/61e22aef1b41c612388360c3/912f055b0fd6731f15ccf0fbdccb4b5b.pdf>>, Erişim Tarihi 27 Nisan 2024. (YBA Rehber Taslağı)

Sermaye Piyasası Kurulu, “Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2022, <<https://spk.gov.tr/data/62187ba01b41c611303362b2/b2d06c64099c9e7e8877743afc7d2484.pdf>>, Erişim Tarihi 3 Mart 2024. (YBA Rehberi)

Sermaye Piyasası Kurulu, “Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi Basın Duyurusu”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, 24 Şubat 2022, <<https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2022/yesil-borclanma-araci-surdurulebilir-borclanma-araci-yesil-kira-sertifikasi-surdurulebilir-kira-sertifikasi-rehberi-basin-duyurusu>>, Erişim Tarihi 8 Mart 2024. (YBA Rehberi Basın Duyurusu)

Siems M M, “The Foundations of Securities Law”, *SSRN Electronic Journal*, 2008, <<http://www.ssrn.com/abstract=1089747>> Erişim Tarihi 20 Mart 2024.

Sustainalytics, “Second-Party Opinion: Arçelik A.Ş. Green Financing Framework”, Arçelik, 2021, <https://www.arcelikglobal.com/media/6293/arcelik-as-green-financing-framework-second-party-opinion_1705.pdf>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.

Sustainalytics, “Second-Party Opinion: LimakPort Sustainability-Linked Bond Framework”, LimakPort, 2021, <<https://www.limakports.com.tr/files/2021/06/limakport-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.

Sustainalytics, “Second-Party Opinion: VakıfBank Sustainable Finance Framework”, VakıfBank, 2020, <<https://www.vakifbank.com.tr/documents/pdf/VakifBank%20Sustainable%20Finance%20Framework%20Second%20Party%20Opinion%20Final.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.

Şanlı Atay Y, *Türk İdare Hukukunda Adsız Düzenleyici İşlemler*, TODAİE, 2011.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, “Yeşil Sukuk Çalışma Raporu: Mevcut Durum, Tespitler ve Öneriler”, T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022, <<https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/docs/2022-05/cbfo-yesil-sukuk-calisma-raporu.pdf>>, Erişim Tarihi 25 Mayıs 2024.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Ekonomi Reformları Eylem Planı (Reform Takvimi)”, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 23 Mart 2021, <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/2/2021/06/ekonomi-reformlari-eylem-planı-1.pdf>>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Ekonomi Reformları”, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 12 Mart 2021, <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/03/ekonomik-reformlar-kitapçığı.pdf>>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024.

T.C. Ticaret Bakanlığı, “Yeşil Mutabakat Eylem Planı 2021”, T.C. Ticaret Bakanlığı, 2021, <<https://ticaret.gov.tr/data/60f1200013b876eb28421b23/MUTABAKAT%20YE%C5%9E%C4%B0L.pdf>>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024.

Tan T / Bayazıt B, *İdare Hukuku*, 10. Bası, Turhan Kitabevi, 2021.

Thorndike L, *The History Of Medieval Europe*, Houghton Mifflin Company, 1917.

TSKB, “TSKB Sustainable Finance Framework”, TSKB, 2020, <<https://www.tskb.com.tr/uploads/file/tskb-sustainable-finance-framework.pdf>>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.

Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, “On Birinci Kalkınma Planı (2019-2023)”, 2019, <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/07/On_Birinci_Kalkınma_Planı-2019-2023.pdf>, Erişim Tarihi 5 Nisan 2024.

Türkiye Cumhuriyeti, “Republic of Türkiye Updated First Nationally Determined Contribution”, UNDP, 2023, <https://unfccc.int/sites/default/files/NDC/2023-04/T%C3%9CRK%C4%B0YE_UPDATED%201st%20NDC_EN.pdf>, Erişim Tarihi 27 Nisan 2024.

UN Climate Change, “The Luxembourg Green Exchange | Luxembourg”, *UN*

Climate Change, <https://unfccc.int/climate-action/momentum-for-change/financing-for-climate-friendly-investment/luxembourg-green-exchange?gad_source=1&gclid=Cj0KCQjwxqayBhDFARIsAANWRnSPGZR01do9kdalPiEZLJHX7TAr1wKBcAxGq0RhIXv6CvKXD-awxmoaAqY_EALw_wcB>, Erişim Tarihi 9 Mayıs 2024.

UNDP, “What Is Climate Finance and Why Do We Need More of It?”, *UNDP Climate Promise*, 2 Ekim 2023, <<https://climatepromise.undp.org/news-and-stories/what-climate-finance-and-why-do-we-need-more-it>>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

United Nations, “UN Sustainable Development Goals”, *UN Sustainable Development Goals*, <<https://sdgs.un.org/goals>>, Erişim Tarihi 10 Mayıs 2024.

Vestel, “Vestel Elektronik Green Bond Framework”, Vestel, 2020, <http://www.vestelinvestorrelations.com/_assets/pdf/Vestel-Elektronik-Green-Bond-Framework.pdf>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.

Ziraat Bankası, “Green, Social & Sustainable Finance Framework”, Ziraat Bankası, 2020, <https://www.ziraatbank.com.tr/en/Investor-Relations-ZB/Documents/green_social_sustainable_finance_framework.pdf>, Erişim Tarihi 30 Mayıs 2024.