



## GREEN BONDS MARKETS: THE CASE OF TURKEY

DOI: 10.17261/Pressacademia.2019.1146

PAP-IFC- V.10-2019(14)-p.72-74

**Tuba Ozkan**

Ataturk University, Department of Banking and Finance, Erzurum, Turkey.

[tuba.ozkan@atauni.edu.tr](mailto:tuba.ozkan@atauni.edu.tr), ORCID: 0000-0001-9510-2963

### To cite this document

Ozkan, T. (2019). Green bonds: the case of Turkey. PressAcademia Procedia (PAP), V.10, p.72-74.

Permanent link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2019.1146>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licenced re-use rights only.

### ABSTRACT

**Purpose-** Green bonds (climate bonds) are borrowing instruments issued by the public sector, private sector or multilateral organizations to finance climate-friendly projects and environmental projects. In this study, the green bond market and providing information about the situation in Turkey is intended to advise on the development in Turkey.

**Methodology-** In the light of the research and findings, the situation was determined.

**Findings-** Turkey's first green bonds, issued in 2016, although the green bond market is not yet at the desired level.

**Conclusion-** There are a variety of potential financing tools for renewable energy. Among these alternatives, green bonds have a significant position. In the study, it was informed about the status of the green bond market in Turkey and some suggestions were made to address these market needs to be done for further development.

**Keywords:** Green bonds, green bonds market, green projects.

**JEL Codes:** G10, G18.

## YEŞİL TAHVİL PİYASALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

### ÖZET

**Amaç-** Yeşil tahviller (iklim tahvilleri), kamu kesimi, özel sektör veya çok taraflı kuruluşlar tarafından iklim dostu projeler ile çevre projelerini finanse etmek amacıyla çıkarılan borçlanma araçlarıdır. Bu çalışmada, yeşil tahvil piyasası ve Türkiye'deki durumu hakkında bilgi vererek Türkiye'deki gelişimine yönelik tavsiyelerde bulunmak amaçlanmıştır.

**Yöntem-** Araştırma ve bulgular ışığında durum tespiti yapılmıştır.

**Bulgular-** Türkiye'de ilk yeşil tahvil, 2016 yılında ihraç edilmiş olmasına rağmen yeşil tahvil piyasası henüz istenen düzeyde değildir.

**Sonuç-** Yenilenebilir enerji kaynaklarının finansmanı için kullanılabilecek çeşitli finansman yöntemleri bulunmaktadır. Bunların içerisinde yeşil tahviller önemli bir yer tutmaktadır. Çalışmada, Türkiye'de yeşil tahvil piyasasının durumu hakkında bilgi verilmiş ve bu piyasanın daha fazla gelişmesi için yapılması gerekenlere yönelik önerilerde bulunulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Yeşil tahviller, yeşil tahvil piyasası, yeşil projeler.

**JEL Kodları:**G10, G18.

### 1. GİRİŞ

Yeşil finansman, çevreye faydalı, doğa dostu veya daha az zararlı ürünlerin kullanılması ve finans kuruluşları tarafından projelerin uygulanması için uygun fırsatlar sunularak bu proje ve ürünlerin finanse edilmesidir. Burada düşük banka masrafları, düşük faiz oranları, çevreci kuruluşlara bağışlar, vb. yollarla müşterilerin "yeşil" finansal ürünler kullanmaları teşvik edilmektedir (Kuloğlu ve Öncel, 2015: 3).

Bu çalışmada, bir yeşil finansman aracı olan yeşil tahvil hakkında bilgi verilerek Türkiye'de yeşil tahvilden daha fazla yararlanılabilmesi için yapılması gerekenlere yönelik önerilerde bulunulmuştur.

### 2. YEŞİL TAHVİL KAVRAMI

Yeşil tahviller; çevre ve iklim dostu projeleri finanse etmek amacıyla özel sektör, kamu kesimi veya çok taraflı kuruluşlarca yeşil tahvilin dört temel ilkesi ile uyumlu olarak çıkarılan borçlanma araçlarıdır (ICMA, 2017: 2; Chiang, 2017: 7). Yapılan bu tanımdan yeşil tahvillerin iki temel özelliği öne çıkmaktadır. Bunlardan birincisi, yeşil tahvillerin yeşil projelerin finansmanı için kaynak sağlamak amacıyla çıkarılmaları; ikincisi ise, bu tahvillerin dört temel ilkeye uygun çıkarılmalarıdır.

Aşağıdaki kategorilerde yapılan yatırımlar yeşil proje kavramı ile ifade edilmektedir (Jun vd, 2016: 13):

- Enerji verimliliği
- Yenilenebilir enerji
- Doğal kaynakların sürdürülebilir biçimde yönetilmesi
- Kirliliği önleme ve kontrol
- Temiz ulaşım
- Biyo çeşitliliğin korunması
- İklim değişikliğine uyum
- Sürdürülebilir su yönetimi

Yeşil tahvilin tanımında ifade edilen dört temel yeşil tahvil ilkesinin uygulanması noktasında yasal bir yaptırım bulunmamakta ve adı geçen ilkeler yoruma açık bir şekilde uygulanmaktadır (Krupa ve Harvey, 2017: 925). Bu ilkeler aşağıda kısaca açıklanmıştır (ICMA, 2017: 3-4):

- Yeşil tahvil ihracı yoluyla temin edilen fonların yeşil projelerde kullanılması gerekmektedir ve bu durum ihrac aşamasında yazılı olarak belirtilmelidir.
- Finanse edilecek yeşil projelerin nasıl seçileceği ve değerlendirileceği yeşil tahvil ihracçısı tarafından açıkça ifade edilmesi gerekmektedir.
- Şeffaf bir yönetim tarafından fonların yönetimi ile ilgili bilgiler sağlanmalı hatta bir dış denetçiden bu konuda destek alınması önerilmektedir.
- Yeşil tahvil ihracçısı, tahvil fonlarının yönetimine ilişkin raporları düzenli olarak hazırlamalı ve yayımlamalıdır.

Yeşil tahviller, iki farklı açıdan sınıflandırılmaktadır. Birinci sınıflandırmada, tıpkı geleneksel bir tahvil gibi yeşil tahviller farklı türlere ayrılmaktadır. İkinci sınıflandırmada ise; fonların kullanım amacına göre yeşil tahviller iki türe ayrılmaktadır.

Geleneksel sınıflandırmada geleneksel tahviller ile yeşil tahviller arasında bir ayrım gözetilmemekte ve yeşil tahviller; varlığa dayalı menkul kıymetler, şirket tahvilleri, garantili tahviller, belediye tahvilleri ve proje tahvilleri gibi alt gruplara ayrılabilir (Shishlov, Morel ve Cochran, 2016: 8).

Yeşil tahvillerin kendilerine has sınıflandırmasında, etiketsiz yeşil tahviller ve etiketli yeşil tahviller olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yeşil tahvil tanımı ile pazarlanan etiketli yeşil tahviller olarak nitelendirilirken; yeşil tahvil tanımı ile pazarlanmadığı halde çevre dostu projeleri finanse etmek amacıyla çıkarılanlar ise etiketsiz yeşil tahviller olarak nitelendirilmektedir. Bu sebeple, bir tahvilin yeşil tahvil olarak etiketlenmesi, o tahvili diğer tahvillerden ayırarak ihrac yoluyla elde edilecek fonların çevreye duyarlı projelerde kullanılacağını göstermektedir (Ng ve Tao, 2016: 514).

Yeşil tahvil ihracı 2007 yılında dünyada ilk kez Avrupa Yatırım Bankası tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu ilk yeşil tahvil iklim farkındalık tahvili olarak adlandırılmıştır. Bu tahvil ihracının tutarı 600 milyon Euro olup, bu elde edilen fonlarla enerji verimliliği ve yenilenebilir enerji alanlarındaki projeler finanse edilmiştir. İkinci yeşil tahvil ihracını ise, 440 milyon dolar ile 2008 yılında Dünya Bankası gerçekleştirmiştir. Bu ihrac, iklim odaklı projeleri desteklemeyi amaçlayan İskandinav emeklilik fonlarından gelen talebe cevap vermek için yapılmıştır.

Bazı kamu kuruluşları ile Uluslararası Finans Kurumu tarafından yapılan yeşil tahvil ihracı toplamı 2010 yılında 4 milyar dolara ulaşmıştır. 2013 yılına kadar devletlerin ve yerel yönetimlerin ihracıyla küçük tutarlı işlemler halindeki yeşil tahvil ihracı çok hızlı biçimde artmaya başlamıştır. Örneğin dünya genelinde dolaşımdaki yeşil tahvil tutarı 2017 yılının ilk yarısında 200 milyar doları aşmıştır.

Türkiye’de dünyadaki gelişimine nazaran yeşil tahvillerden çok fazla yararlanıldığı söylemek mümkün değildir. TSKB (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası) tarafından ilk yeşil tahvil ihracı 2016 yılında yapılmıştır. Daha sonra Rönesans ve YDA İnşaat Yeşil Tahvil ihracı reel sektör tarafından gerçekleştirilmiştir.

### 3. YEŞİL TAHVİLLERİN AVANTAJLARI

Aşağıda yeşil tahvillerin avantajları sıralanmaktadır (Duru ve Nyong, 2016: 4; OECD, 2015: 11):

- Yatırımcılar, çevresel faydayla birlikte risk ve getiri dengesini sağlayabilmektedir.
- Yeşil tahviller, yatırımcı tabanının genişlenmesine yardımcı olarak tahvil talebinin dalgalanmasını azaltmaktadır. Diğer taraftan al ve tut stratejisi yeşil tahvillerde daha fazla uygulanmakta ve böylece ikincil yeşil tahvil piyasalarında dalgalanmanın azalması sağlanmaktadır.
- Risk ölçümü fon kullanımlarının raporlanması sayesinde diğer sabit getirili menkul kıymetlere nazaran daha şeffaf olmaktadır.
- Yeşil tahvil ihracı yoluyla sağlanan fonların gelişmiş bir içsel kurumsal yönetim yapısı ile izlenmesi ve raporlanması gerektiğinden yatırımcılara bu gelişmiş yapı ek fayda sağlamaktadır.
- Yeşil tahvil çıkarılarak yeşil projelerin finansmanının sağlanması ihracçı kuruluşun tanınırlığına katkıda bulunmaktadır. Böylece ihracçı kuruluş, sorumluluk ve sürdürülebilirlik gibi kavramlara değer veren geniş bir yatırımcı kitlesine erişme imkanı elde etmektedir.

### 4. YEŞİL TAHVİLLERİN DEZAVANTAJLARI

Yeşil tahvillerin dezavantajlı oldukları durumlar da bulunmakta olup aşağıda sıralanmıştır (Jun vd., 2016: 28; OECD, 2015: 11):

- Bir yeşil tahvilin taşınması gereken nitelikleri konusunda şüphe ortaya çıktığında ihracçının itibarı da zedelenmektedir. Ayrıca yatırımcılar, yeşil ilkelere uymaması halinde ihracçıya bir ceza öngörülmesini talep etmektedir.

- Yeşil tahvil ihracının gerekliliği olarak yeşil tahvil etiketi, izleme ve raporlama gibi süreçler ek maliyetlere sebep olabilir. Böylece yeşil tahvil ihracı yoluyla sağlanan fonların maliyeti yükselmektedir.
- Yeşil tahvil piyasasının gelişimi, yeşil tahvillere ilişkin mutlak standartların olmaması nedeniyle engellenmektedir. Ayrıca yeşil tahvil piyasasının borçlanma araçları piyasası ile entegrasyonunu bu konuda yasal düzenlemelerin de sınırlı olması nedeniyle zorlaştırmaktadır.
- Yeşil tahvil piyasası görece küçük olduğundan bu piyasada yapılan ihraçlar da küçük tutarlı olmaktadır. Ayrıca geleneksel tahvil piyasalarına nazaran yeşil tahvil piyasası daha az likittir.
- Birçok tahvil yatırımcısı ve tahvil ihraççısı yeşil tahvilleri ve bu tahvillerin sağlayabileceği yararları bilmemektedir.

## 5. TÜRKİYE’DE YEŞİL TAHVİL PİYASASINI GELİŞTİRMEK İÇİN YAPILMASI GEREKENLER

- Hem SPK ve hem de BIST yeşil tahvil konusunda bilgilendirme yapmalı,
- İç ve dış değerlendirme yapılmasına olanak sağlanarak tahvilin yeşil olup olmadığı değerlendirilmeli,
- Yeşil tahvil standartları belirlenmeli,
- Yeşil sukuk çıkarılması için gerekli düzenlemeler yapılmalı,
- Yeşil tahvil endeksi oluşturulmalı,
- BIST’te yeşil tahvil listeleri veya piyasaları oluşturulmalı,
- Vergi teşvikleri sağlanmalı,
- Maliyet azaltılmalı,
- Risk algısı azaltılmalıdır (Kandır ve Yakar, 2017).

## 6. SONUÇ

Birçok ülke artan enerji ihtiyacını karşılamak ve fosil yakıtlarının ortaya çıkardığı olumsuz etkileri azaltabilmek amacıyla yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelmektedir. Yenilenebilir enerjinin olumlu yönlerine rağmen dünya enerji üretimindeki payı oldukça düşük seviyededir. Bu seviyenin düşük olmasındaki en önemli nedenlerden birisi de yenilenebilir enerji yatırımları için gerekli finansman olanaklarının yeterli düzeyde olmamasıdır. Yenilenebilir enerji kaynaklarının finansmanı için kullanılacak çeşitli finansman yöntemleri bulunmaktadır. Bunların içerisinde yeşil tahviller önemli bir yer tutmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye’de yenilenebilir enerjinin finansmanında yeşil tahvilden yararlanılabilmesi için yapılması gerekenlere yönelik önerilerde bulunulmuştur.

## KAYNAKLAR

- Chiang, J. (2017), Growing The U.S. Green Bond Market Volume 1: The Barriers and Challenges, California State Treasurer Report.
- Duru, U. ve Anthony N. (2016). Why Africa Needs Green Bonds, *Africa Economic Brief*, 7(2): 1-7.
- ICMA - International Capital Market Association (2017), Green Bond Principles 2017,(Erişim Tarihi: 19.09.2019), <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GreenBondsBrochure-JUNE2017.pdf>.
- Jun, M., Christopher, K., Sean, K. ve Nicholas, P. (2016), Green Bonds: Country Experiences, Barriers and Options, G20 Green Finance Study Group Report, (Erişim Tarihi: 16.09.2019), [http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/6\\_Green\\_Bonds\\_Country\\_Experiences\\_Barriers\\_and\\_Options.pdf](http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/6_Green_Bonds_Country_Experiences_Barriers_and_Options.pdf).
- Kandır, S.Y. ve Yakar, S. (2017).Yeşil Tahvil Piyasaları: Türkiye’de Yeşil Tahvil Piyasasının Geliştirilebilmesi İçin Öneriler,*Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26(2), 159-175.
- Krupa, J. ve Danny H. (2017). Renewable Electricity Finance in The United States: A State-of-The-Art Review, *Energy*, 135, 913-929.
- Kuloğlu, E. ve Öncel, M. (2015). Yeşil Finans Uygulaması ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 1-19.
- Ng, T.H. ve Tao, J.Y. (2016). Bond Financing for Renewable Energy in Asia, *Energy Policy*, 95, 509-517.
- OECD (2015), Green Bonds Mobilising the Debt Capital Markets for a Low Carbon Transition, OECD Report, (Erişim Tarihi: 20.09.2019), <https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20%5Bf3%5D%20%5Blr%5D.pdf>
- Shishlov, I., Romain M. ve Ian C. (2016). Beyond Transparency: Unlocking the Full Potential of Green Bonds, Institute for Climate Economics Report, (Erişim Tarihi: 20.09.2019), <https://www.i4ce.org/download/unlocking-the-potential-of-green-bonds/>.