



PART 2

**GREEN, SUSTAINABLE,
AND SOCIAL CAPITAL
MARKET INSTRUMENTS**

**YEŞİL, SÜRDÜRÜLEBİLİR
VE SOSYAL SERMAYE
PİYASASI ARAÇLARI**

**AHMET ŞAMİL BAŞAR
FURKAN KESKİN**

PART 2

ABSTRACT | ÖZET

This article examines the historical developments, characteristics, and types of green, sustainable, and social capital market instruments, as well as the principles, guidelines, manuals, and other regulations established regarding these instruments in both the world and Türkiye.

Bu makalede yeşil, sürdürülebilir ve sosyal sermaye piyasası araçlarının, tarihsel gelişimleri, özellikleri ve türleri açıklanarak dünyada ve Türkiye’de söz konusu araçlara ilişkin belirlenen ilkeler, rehberler, kılavuzlar ve yapılan diğer düzenlemeler incelenmektedir.

KEYWORDS | ANAHTAR KELİMELER

Capital Markets, Green Finance, Sustainable Finance, Social Finance, Green Bonds, Social Bonds, Sustainable Bonds, ICMA, CMB

Sermaye Piyasası, Yeşil Finans, Sürdürülebilir Finans, Sosyal Finans, Yeşil Tahvil, Sosyal Tahvil, Sürdürülebilir Tahvil, ICMA, SPK.

I. INTRODUCTION

In a globalized world, financial markets not only support economic growth but also play an increasingly important role in finding solutions to the pressing challenges facing our planet and society. Issues such as climate change, social inequality, and sustainable use of resources are pushing investors and companies to re-evaluate their financial decisions and adopt the concept of ‘sustainable finance’. At the center of this transformation are green, social, and sustainable capital market instruments. This article analyses the rise of these instruments and discusses both their historical development and how financial markets are adapting to this new paradigm.

In today’s world, it is observed that green, social, and sustainable capital market instruments pave the way to a sustainable future by combining financial returns with social and environmental benefits. Based on this observation, the following arguments will be addressed in this article: Firstly, the definitions, functions, and differences of green, social, and sustainable bonds will be explained in detail. Then, international standards and principles in this field, especially the guidelines set by the International Capital Market Association (ICMA), will be analyzed. The

I. GİRİŞ

Küreselleşen dünyada, finans piyasaları yalnızca ekonomik büyümeyi desteklemekle kalmamakta, aynı zamanda gezegenimizin ve toplumumuzun karşı karşıya olduğu acil sorunlara çözüm bulma konusunda da giderek daha önemli bir rol oynamaya başlamaktadır. İklim değişikliği, sosyal eşitsizlik ve kaynakların sürdürülebilir kullanımı gibi konular, yatırımcıları ve şirketleri finansal kararlarını yeniden değerlendirmeye ve “sürdürülebilir finans” kavramını benimsemeye itmektedir. Bu dönüşümün merkezinde ise; yeşil, sosyal ve sürdürülebilir sermaye piyasası araçları yer almaktadır. Bu makale, bu araçların yükselişini inceleyerek hem tarihsel gelişimlerini hem de finans piyasalarının bu yeni paradigmaya nasıl uyum sağladığını ele almaktadır.

Günümüz dünyasında, yeşil, sosyal ve sürdürülebilir sermaye piyasası araçlarının, finansal getiri ile sosyal ve çevresel faydayı birleştirerek, sürdürülebilir bir geleceğe giden yolu açtığı gözlemlenmektedir. Bu gözlemden hareketle, makalede şu argümanlar ele alınacaktır: İlk olarak, yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahvillerin tanımları, işlevleri ve farklılıkları detaylı bir şekilde açıklanacaktır. Ardından, bu alandaki uluslararası standartlar ve ilkeler, özellikle de International Capital Market Association (ICMA) tarafından belir-



existing legal framework in Türkiye, the Capital Markets Board (CMB) regulations and national legislation such as the Draft Green Taxonomy Regulation will also be analyzed. Finally, the potential of these instruments in generating environmental and social impact and their contribution to sustainable development goals will be assessed.

II. HISTORICAL PROGRESS

In its most basic definition, a market is an environment where buyers and sellers come together and exchange. Markets where goods and services and the resources required for their production are bought and sold are called real markets, while markets where financial resources change hands are called financial markets. Financial markets are divided into two money market and capital market. While the markets where the supply and demand of short-term funds are realized are defined as money markets, the markets where the supply and demand of medium and long-term funds are realized are defined as capital markets. The capital market has become a market that is frequently preferred by investors today because it provides both direct financing opportunities and various investment instruments¹.

lenen kılavuzlar incelenecektir. Türkiye’deki mevcut hukuki çerçeve, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemeleri ve Yeşil Taksonomi Yönetmeliği Taslağı gibi ulusal mevzuat da analiz edilecektir. Son olarak, bu araçların çevresel ve sosyal etki yaratmadaki potansiyelleri ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine katkıları değerlendirilecektir.

II. TARİHSEL GELİŞİM

Piyasa, en temel tanımıyla alıcı ve satıcının bir araya gelerek alışveriş yaptığı ortamdır. Mal ve hizmetlerin yanı sıra bunların üretimi için gerekli kaynakların alınıp satıldığı piyasalar reel piyasalar olarak adlandırılırken, finansal kaynakların el değiştirdiği piyasalar ise mali piyasalar olarak isimlendirilir. Mali piyasalar kendi içinde para piyasası ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılır. Kısa vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği piyasalar para piyasası olarak tanımlanırken, orta ve uzun vadeli fonların arz ve talebinin gerçekleştiği piyasalar ise sermaye piyasası olarak tanımlanmaktadır. Sermaye piyasası hem doğrudan finansman imkânı sunması hem de çeşitli yatırım araçları sağlaması sebebiyle günümüzde yatırımcılar tarafından sıkça tercih edilen bir piyasa haline gelmiştir¹.

FOOTNOTE

¹ Gökçe Turan, Capital Market Law, 4. Edition, Ankara 2019, p. 25.

DİPNOT

¹ Gökçe Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2019, s. 25.

PART 2

The capital market is based on companies issuing securities such as stocks and bonds to meet their financing needs and selling them to investors, with these instruments being traded in secondary markets. Investors, while expecting returns such as dividends or interest income, make their decisions based on the company's performance and publicly disclosed information. The smooth functioning of the market, transparency, and investor protection is ensured through the interaction of the Capital Markets Board (CMB), stock exchanges, clearing institutions, investment firms, and other market participants.

The Paris Climate Agreement and the 2050 net-zero emissions target require trillions of dollars in investment to achieve the goals of transitioning to a low-carbon economy. This massive financing need is further accentuated by the inability of developed countries to fully meet their financial commitments to developing nations. As a result, in addition to public resources, directing private sector resources toward climate-friendly projects plays a critical role in combating climate change and accelerating the transition to a climate-neutral, resilient, and equitable economy². In summary, it can be clearly stated that the financing needs of the green transition have triggered the development and widespread adoption of sustainable and green financial instruments not only in credit markets but also in financial markets.

It is also necessary to address the concepts of sustainability and green, which constitute the fundamental building blocks of financing for climate and ecological concerns. Sustainability is a multidimensional concept encompassing various issues such as the conservation of natural resources, reduction of environmental pollution, and improvement of waste management processes. The social dimension of sustainability focuses on promoting equitable and fair processes, protecting human rights, and ensuring equal opportunities. The economic dimension of sustainability, on the other hand, deals with the efficient and effective use of resources to achieve long-term success. When these dimensions are considered together under the umbrella concept of sustainability, they can demonstrate more functional and effective roles, especially when paired with green capital market instruments. The concept of "green" is closely linked to sustainability and refers primarily

Sermaye piyasası, şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için hisse, tahvil gibi sermaye piyasası araçları çıkarıp yatırımcılara satması ve bu araçların ikinci el piyasalarda işlem görmesi prensibine dayanmaktadır. Yatırımcılar, temettü veya faiz geliri gibi getiriler beklerken, kararlarını şirketin performansı ve kamuya açıklanan bilgiler doğrultusunda vermektedir. Piyasanın düzenli işleyişi, şeffaflık ve yatırımcı koruması; SPK, borsalar, takas kuruluşları, yatırım kuruluşları ve diğer aktörlerin etkileşimiyle sağlanmaktadır.

Paris İklim Anlaşması ve 2050 net sıfır emisyon hedefi, düşük karbonlu ekonomiye geçiş hedeflerine ulaşılabilmesi için trilyonlarca dolarlık yatırım gerektirmektedir. Bu devasa finansman ihtiyacı, özellikle gelişmiş ülkelerin, gelişmekte olan ülkelere yönelik finansman taahhütlerini tam olarak karşılamaması nedeniyle daha da belirginleşmektedir. Bu nedenle, kamu kaynaklarına ek olarak, özel sektör kaynaklarının iklim dostu projelere yönlendirilmesi, iklim değişikliğiyle mücadelede kritik bir rol oynamakta ve iklim nötr, dirençli ve adil bir ekonomiye geçişi hızlandırmaktadır². Hülasa yeşil dönüşümün finansman ihtiyacının, kredi piyasalarının yanı sıra finansal piyasalarda da sürdürülebilir ve yeşil finansal araçların gelişimini ve yaygınlaşmasını tetiklediği açıkça söylenebilir.

İklim ve ekolojik kaygılara yönelik finansmanın temel yapı taşlarını teşkil eden sürdürülebilirlik ve yeşil kavramlarına da sırasıyla değinmek gerekmektedir. Sürdürülebilirlik, doğal kaynakların korunması, çevresel kirliliğin azaltılması ve atık yönetim süreçlerinin iyileştirilmesi gibi çeşitli konuları kapsayan çok boyutlu bir kavramdır. Sürdürülebilirliğin sosyal boyutu eşit ve adil süreçlerin teşvik edilmesi, insan haklarının korunması, fırsat eşitliği gibi konular üzerinde durmaktadır. Sürdürülebilirliğin ekonomik boyutu ise uzun vadeli başarı elde edebilmek için kaynakların etkin ve verimli bir şekilde kullanılmasını konu almaktadır. Tüm bu boyutların üzerinde şemsiye kavram olarak kullanılan sürdürülebilirlik, yeşil sermaye piyasası araçlarıyla bir arada ele alındığında daha fonksiyonel ve efektif işlevler gösterebilmektedir. Yeşil kavramı ise sürdürülebilirlikten bağımsız düşünülmemekte olup daha çok çevresel faktörleri ve ekosistemin işleyen doğal dengesinin korunmasını ifade etmektedir.

to environmental factors and the protection of the natural balance of ecosystems.

Ultimately, it must be stated that it is impossible to address green, social, and sustainable capital market instruments independently of their historical development and transformation, the adaptation of financial markets to these transformations, their quest to produce new solutions, and the essence of these concepts.

III. GENERAL OVERVIEW OF GREEN, SUSTAINABLE AND SOCIAL CAPITAL MARKET INSTRUMENTS

The green, sustainable, and social capital market instruments, which constitute a significant portion of the global fixed-income markets, offer investors a unique opportunity to align their financial objectives with international sustainability goals. Through these instruments, which aim to provide environmental, social, and economic benefits, investors can achieve financial returns while also fulfilling their environmental and social responsibilities.

Green, social, and sustainable bonds are among the most prevalent instruments in this category. The primary function of green bonds is to provide financing for projects that generate positive environmental impacts, such as combating climate change, conserving natural resources, and promoting environmental sustainability. Social

En nihayetinde ifade etmek gerekir ki yeşil, sosyal ve sürdürülebilir sermaye piyasası araçlarını; tarihsel gelişim ve dönüşümden, finansal piyasaların bu dönüşümlere ayak uydurması ve yeni çözümler üretme arayışından ve bu kavramların özünden bağımsız ele almak olanaksızdır.

III. GENEL OLARAK YEŞİL, SÜRDÜRÜLEBİLİR VE SOSYAL SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Küresel sabit gelir piyasalarının önemli bir bölümünü oluşturan yeşil, sürdürülebilir ve sosyal sermaye piyasası araçları, yatırımcılara finansal hedefleriyle uluslararası sürdürülebilirlik hedeflerini birleştirme olanağı sunarak benzersiz bir gereksinimi karşılayan finansal enstrümanlardır. Çevresel, sosyal ve ekonomik faydalar sağlamayı amaçlayan bu araçlar aracılığıyla yatırımcılar hem finansal getiri sağlayabilmekte hem de çevresel ve sosyal sorumluluklarını yerine getirebilmektedir.

Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahviller, bu araçlar arasında en yaygın olanlarıdır. Yeşil tahvillerin ifa ettiği ana fonksiyon; iklim değişikliğiyle mücadele, doğal kaynakların korunması ve çevresel sürdürülebilirlik gibi alanlarda olumlu çevresel etki yaratan projelerin finansmanını sağlamaktır. Sosyal tahviller ise eğitim, sağlık, barınma gibi temel hizmetlere



FOOTNOTE

² Muhammet Cihan Şimşek/ Canan Özkan/ Gözde Gürgün, "Conjunctural Analysis on Sustainable and Green Financial Instruments," Balkan Journal of Social Sciences, Vol. XIII, Issue 25, 2024, p. 1-4.

DİPNOT

² Muhammet Cihan Şimşek/ Canan Özkan/ Gözde Gürgün, "Sürdürülebilir ve Yeşil Finansal Araçlar Üzerine Konjunktürel Analiz", Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, C. XIII, S. 25, 2024, s. 1-4.

PART 2

bonds, on the other hand, finance projects that aim to increase access to essential services like education, healthcare, and housing, as well as reduce social inequalities and promote equal opportunities. Sustainable bonds, meanwhile, have a broader scope, combining both environmental and social benefits to finance projects that can have a more comprehensive impact.

These bonds are issued in compliance with international standards and practices set by internationally recognized and reputable institutions such as ICMA, as well as regulatory rules issued by national authorities such as the CMB. Since these instruments, which are offered to investors by the principles of transparency, honesty and consistency, also entail potential risks, it is of great importance that investors adopt a conscious and careful approach.

A. Green Capital Market Instruments

Green capital market instruments are financial instruments that have emerged to support the objectives of environmental sustainability and combating climate change and have the potential to provide returns to investors. These instruments are used for partial or full financing or refinancing of new and/or existing green projects by enabling investors to transfer capital to environmentally friendly projects. The funds obtained from the issuance of green capital market instruments are used in projects that are in line with the environmental objectives. These projects include topics directly related to ecology, such as climate change mitigation and adaptation, transition to a circular economy, sustainable use of water and marine resources, conservation of natural resources, protection and restoration of biodiversity and ecosystems, and pollution prevention and control. The common point of these projects is that they are designed to provide environmental benefits and support the implementation of sustainable development goals.

These bonds are issued by the Green Bond Principles set out by ICMA and the proceeds are directed to predetermined environmental projects. In green bonds, which can be issued by governments, multinational banks, or corporations, the issuer undertakes to repay the principal and interest on the bond. The fact that funds are only allocated to

erişimi artırmak ve sosyal eşitsizlikleri azaltarak fırsat eşitliğini yaygınlaştırmak gibi sosyal fayda sağlayan projeleri finanse etmektedir. Sürdürülebilir tahviller de daha geniş bir yelpazede hem çevresel hem de sosyal faydaları bir araya getirerek daha geniş kapsamlı etkiler yaratabilecek projeleri finanse etmeyi sağlamaktadır.

Söz konusu tahviller, hem ICMA gibi uluslararası tanınırlığı ve itibarı yüksek kuruluşlar tarafından belirlenen uluslararası standartlar ve uygulamalarla hem de SPK gibi ulusal yetkili otoritelerce yayımlanan düzenleyici kurallarla uyumlu olarak ihraç edilmektedir. Şeffaflık, dürüstlük ve tutarlılık ilkeleri çerçevesinde yatırımcılara sunulan bu araçlar, aynı zamanda potansiyel riskleri de beraberinde getirdiği için yatırımcıların, bilinçli ve dikkatli bir yaklaşım benimsemeleri büyük önem taşımaktadır.

A. Yeşil Sermaye Piyasası Araçları

Yeşil sermaye piyasası araçları, çevresel sürdürülebilirlik ve iklim değişikliği ile mücadele hedeflerini desteklemek amacıyla ortaya çıkmış, yatırımcılara getiri sağlama potansiyeline sahip finansal enstrümanlardır. Bu araçlar, yatırımcıların çevre dostu projelere sermaye aktarmalarını sağlayarak, yeni ve/veya mevcut yeşil projelerin kısmen veya tamamen finansmanında veya yeniden finansmanında kullanılmaktadır. Yeşil sermaye piyasası araçlarının ihracından elde edilen fonlar, belirlenen çevresel amaçlara uygun projelerde kullanılmaktadır. Bahsi geçen projeler arasında iklim değişikliği etkilerinin azaltılması ve iklim değişikliğine uyum, döngüsel ekonomiye geçiş, su ve deniz kaynaklarının sürdürülebilir kullanımı, doğal kaynakların korunması, biyoçeşitliliğin ve ekosistemlerin korunması ve yenilenmesi, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü gibi ekolojikle doğrudan ilişkili konular yer almaktadır. Bu projelerin ortak noktası, çevresel faydalar sağlamak ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerinin uygulanmasını desteklemek amacıyla tasarlanmalarıdır.

ICMA tarafından belirlenen Yeşil Tahvil İlkeleri'ne uygun olarak ihraç edilen bu tahvillerde, elde edilen gelirler önceden belirlenmiş çevresel projelere yönlendirilmektedir. Hükümetler, çok uluslu bankalar veya şirketler tarafından ihraç edilebilen yeşil tahvillerde, ihraççı kuruluş tahvilin anaparasını ve faizini geri ödemeyi taahhüt etmektedir. Fonların yalnızca olumlu çevresel etkiye sahip pro-

jects with positive environmental impact is the most important criterion that distinguishes green bonds from conventional bonds. However, from a legal point of view, they do not have any significant difference from conventional bonds.

Green capital market instruments, which offer investors the opportunity to align their financial goals with environmental values and contribute to positive changes, are one of the popular methods for investors who want to achieve environmental, social, and corporate governance goals. In addition, in some cases, they may become more attractive for investors by offering tax incentives.

Green projects may need to be assessed and certificated by an independent organization to qualify as 'green' in the sense mentioned. The use of these instruments is carried out in line with international standards. Demand for green capital market instruments is on the rise in line with investors' growing interest in sustainable financing solutions. This contributes to the creation of a significant source of funding for projects that promote environmental sustainability and play an important role in achieving environmental goals.

B. Social Capital Market Instruments

The effective use of financial instruments to address social issues has become increasingly important in today's world. In this context, social impact bonds or social capital market instruments stand out as an innovative and results-oriented financing model. The functioning and characteristics of social capital market instruments should be examined to explore the potential they offer in creating social impact.

Social capital market instruments are essentially a financing mechanism designed to enhance the effectiveness and impact of social services. In this model, the private sector invests by providing upfront financing for projects aimed at addressing or reducing a specific social issue. The projects financed span a wide range, including accessible infrastructure, access to basic services, affordable housing, job creation, food security, and socioeconomic advancement. This structure aims to promote public-private sector collaboration, ensuring more efficient use of public

jelere aktarılması, yeşil tahvilleri geleneksel tahvillerden ayıran en önemli ölçüttür. Ancak, yasal açıdan geleneksel tahvillerden belirgin bir farkları bulunmamaktadır.

Yatırımcılara finansal hedeflerini çevresel değerlerle uyumlu hale getirme ve olumlu değişimlere katkıda bulunma imkânı sunan yeşil sermaye piyasası araçları, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim hedeflerine ulaşmak isteyen yatırımcılar için gözde yöntemlerden biridir. Buna ek olarak bazı durumlarda vergi teşvikleri sunarak yatırımcılar için daha cazip hale gelebilmektedirler.

Yeşil projelerin bahsedilen anlamda "yeşil" olarak nitelendirilebilmesi için bağımsız bir kuruluş tarafından değerlendirilmesi ve sertifikalandırılması gerekebilir. Bu araçların kullanımını, uluslararası standartlarla uyumlu bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Yeşil sermaye piyasası araçlarına olan talep, yatırımcıların sürdürülebilir finansman çözümlerine artan ilgisiyle paralel olarak yükselmiştir. Bu durum, çevresel sürdürülebilirliği teşvik eden projelerin finansmanı için önemli bir kaynak yaratılmasına ve çevresel hedeflere ulaşmada önemli bir rol oynamalarına katkı sağlamaktadır.

B. Sosyal Sermaye Piyasası Araçları

Sosyal sorunların çözümünde finansal araçların etkin kullanımı, günümüzde giderek artan bir öneme sahiptir. Bu bağlamda, sosyal etki tahvilleri veya sosyal sermaye piyasası araçları, yenilikçi ve sonuç odaklı bir finansman modeli olarak öne çıkmaktadır. Sosyal sermaye piyasası araçlarının işleyişi ve özellikleri ele alınarak, sosyal etki yaratmada sundukları potansiyelin irdelenmesi gerekmektedir.

Sosyal sermaye piyasası araçları özünde, sosyal hizmetlerin etkinliğini ve etkisini artırmak için tasarlanmış bir finansman mekanizmasıdır. Bu modelde özel sektör, belirli bir sosyal sorunu ele almayı veya azaltmayı hedefleyen projelere ön finansman sağlayarak yatırım yapmaktadır. Finansman sağlanan projeler arasında erişilebilir altyapı, temel hizmetlere erişim, erişilebilir barınma, istihdam yaratma, gıda güvenliği ve sosyoekonomik ilerleme gibi geniş bir yelpaze yer alır. Bu yapı, kamu-özel sektör iş birliğini teşvik ederek hem kamu kaynaklarının daha verimli kullanılma-

PART 2

resources while channeling private capital into projects that create social impact.

Social capital market instruments are designed to use the funds raised from their issuance fully or partially to finance or refinance of new and/or existing projects with social impact.

One of the most important advantages of social capital market instruments is that they provide social service providers with the flexibility to develop and implement innovative solutions. At the same time, social instruments are characterized by enabling public institutions to respond effectively to social problems without budget constraints. Since the start-up costs are covered by private investors, the pressure on the public budget is reduced, paving the way for more efficient and effective services to those in need.

The social capital market financing model has been applied in various social areas in different countries and offers an innovative approach to find solutions to social problems. However, as with any financial instrument, these instruments have potential risks and practical challenges. At this point, the critical issue is the accurate identification, measurement, and evaluation of performance targets. These are critical for the success of the project and the return of investors. In addition, the effective management of the cooperation between the public and private sectors and the establishment of mechanisms to resolve possible disputes are also important for the establishment of safe markets that can expand the circulation of these instruments.

sını hem de özel sermayenin sosyal etki yaratacak projelere kanalize edilmesini sağlamayı hedeflemektedir.

Sosyal sermaye piyasası araçları, ihraçlarından elde edilen fonların tamamen veya kısmen sosyal etki içeren yeni ve/veya mevcut projelerin finansmanında veya yeniden finansmanında kullanılmak üzere tasarlanmıştır.

Sosyal sermaye piyasası araçlarının sağladığı en önemli avantajlardan biri, sosyal hizmet sağlayıcılara yenilikçi çözümler geliştirme ve uygulama konusunda esneklik sağlamasıdır. Aynı zamanda sosyal araçlar, kamu kurumlarının da bütçe kısıtlamaları olmadan sosyal sorunlara etkili müdahalelerde bulunmasına olanak tanımasıyla öne çıkmaktadır. Başlangıç maliyetleri özel yatırımcılar tarafından karşılandığından, kamu bütçesi üzerindeki baskı azalmakta ve ihtiyaç sahiplerine daha etkin ve efektif hizmetler sunulabilmesinin önü açılmaktadır.

Sosyal sermaye piyasası finansmanı modeli, farklı ülkelerde çeşitli sosyal alanlarda uygulanmakta ve sosyal sorunlara çözüm bulmak için yenilikçi bir yaklaşım sunmaktadır. Ancak, her finansal araçta olduğu gibi bu araçların da potansiyel riskleri ve uygulamada karşılaşılan zorlukları bulunmaktadır. Bu noktada kritik önemi haiz konu, performans hedeflerinin doğru bir şekilde belirlenmesi, ölçülmesi ve değerlendirilmesidir. Zira bunlar projenin başarısı ve yatırımcıların geri dönüşü açısından kritik öneme sahiptir. Ayrıca, kamu ve özel sektör arasındaki iş birliğinin etkin bir şekilde yönetilmesi ve olası anlaşmazlıkların çözümüne yönelik mekanizmaların oluşturulması da bu araçların tedavülünü yaygınlaştırabilecek güvenli piyasaların tesisi bakımından önemlidir.



In sum, social capital market instruments are considered innovative financing models with high potential to create social impact. However, successful implementation requires careful planning, a transparent process and effective cooperation between all stakeholders. Managing implementation challenges and potential risks is crucial to maximizing the social benefits of these instruments.

C. Sustainable Capital Market Instruments

Sustainable bonds are fixed-income financial instruments whose returns are intended exclusively to finance or refinance environmental and social projects. These bonds support investments in sustainable development goals such as environmental protection, combating climate change, reducing social inequalities and similar goals.

The main difference between sustainable bonds and green bonds and social bonds is that the financing covers more than one category. Green bonds focus only on environmental projects, while social bonds focus on projects that provide social benefits. However, sustainable bonds fund projects that combine these two categories. For example, they expand renewable energy infrastructure and at the same time provide energy access to disadvantaged communities.

One important feature of sustainable bonds is that the financing provided should be allocated to predetermined social and environmental projects. Efficient and transparent management of the funds ensures that these instruments are favored by investors with confidence. A clear plan on how the bond's returns are utilized is reported as a tangible indicator of a commitment to sustainability, enabling investors to assess the impact of projects.

Sustainable bonds can be issued by companies, public institutions and municipalities and can also be used for specific assets and projects. These bonds, which can be issued with or without collateral, are recognized as an important investment instrument that

rın oluşturulması da bu araçların tedavülünü yaygınlaştırabilecek güvenli piyasaların tesisi bakımından önemlidir.

Özetle sosyal sermaye piyasası araçları, sosyal etki yaratma potansiyeli yüksek, yenilikçi finansman modelleri olarak değerlendirilmektedir. Ancak, başarılı bir uygulama için dikkatli bir planlama, şeffaf bir süreç ve tüm paydaşlar arasında etkin bir iş birliğinin gerektiği göz önünde bulundurulmalıdır. Uygulamada karşılaşılan zorlukların ve potansiyel risklerin yönetilmesi, bu araçların sosyal faydasının maksimize edilmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

C. Sürdürülebilir Sermaye Piyasası Araçları

Sürdürülebilir tahviller, getirilerinin yalnızca çevresel ve toplumsal projelerin finansmanı veya yeniden finansmanında kullanılmasını hedefleyen sabit getirili finansal araçları ifade etmektedir. Bu tahviller, çevre koruma, iklim değişikliğiyle mücadele, toplumsal eşitsizliklerin azaltılması ve benzeri sürdürülebilir kalkınma hedeflerine yönelik yatırımları desteklemektedir.

Sürdürülebilir tahvillerin, yeşil tahviller ve sosyal tahvillerle olan temel farkı, finansmanın birden fazla kategoriye kapsamasından kaynaklanmaktadır. Yeşil tahviller yalnızca çevresel projelere, sosyal tahviller ise toplumsal fayda sağlayan projelere odaklanmaktadır. Ancak, sürdürülebilir tahviller bu iki kategoriye birleştiren projelere kaynak yaratmaktadır. Örneğin, yenilenebilir enerji altyapısını genişletmekte ve aynı zamanda dezavantajlı topluluklara enerji erişimi sağlamaktadır.

Sürdürülebilir tahvillerin önemli özelliklerinden biri, sağlanan finansmanın önceden belirlenmiş sosyal ve çevresel projelere tahsis edilmesi gerekliliğidir. Fonların etkin ve şeffaf bir şekilde yönetilmesi, bu araçların yatırımcılar tarafından güvenle tercih edilmesini sağlamaktadır. Tahvilin getirilerinin nasıl kullanıldığına ilişkin net bir plan, sürdürülebilirlik taahhüdünün somut bir göstergesi olarak raporlanmakta ve yatırımcıların projelerin etkisini değerlendirmesini mümkün kılmaktadır.

Sürdürülebilir tahviller, şirketler, kamu kurumları ve belediyeler tarafından ihraç edilebildiği gibi, belirli varlıklar ve projeler için

PART 2

combines both financial and environmental-social responsibility objectives. They offer a unique flexibility in financing projects that provide both social and environmental benefits.

In conclusion, sustainable bonds offer an effective and innovative financing model for projects that aim to contribute to the solve environmental and social problems. By accelerating the process of achieving sustainable development goals, these bonds aim to contribute to a more livable future.

IV. INTERNATIONAL STANDARDS AND PRINCIPLES

A. ICMA Green Bond Principles

The Green Bond Principles, prepared and published by ICMA in consultation with members, observers, and relevant stakeholders³, are designed to support progress toward environmental and social sustainability. The main objective of the principles set out in the Green Bond Principles is to increase the role of global capital markets in financing projects for environmental and social sustainability. The Green Bond Principles were updated in 2021 in line with the feedback received from members and observers from 2020. These principles aim to guide issuers and investors by providing best practices for financing environmentally sustainable projects and recommendations that promote transparency and information sharing.

The main function of the Green Bond Principles is to emphasize the transparency, accuracy and reliability required to provide investors with information to assess their environmental impact and to maintain market integrity. In this context, four key components have been identified: Utilization of proceeds, project evaluation and selection process, management of proceeds, and reporting. The first of these components, the utilization of proceeds, determines that the proceeds of green bonds should be directed to projects that will provide environmental benefits. The project appraisal and selection process component sets criteria and

de kullanılabilir. Teminatlı veya teminatlı olarak ihraç edilebilen bu tahviller hem finansal hem de çevresel-sosyal sorumluluk hedeflerini bir araya getiren önemli bir yatırım aracı olarak kabul edilmektedir. Özellikle hem sosyal hem de çevresel fayda sağlayan projelerin finansmanında benzersiz bir esneklik sunmaktadır.

Sonuç olarak, sürdürülebilir tahviller, çevresel ve toplumsal sorunların çözümüne katkıda bulunmayı amaçlayan projeler için etkili ve yenilikçi bir finansman modeli sunmaktadır. Bu tahvillerin kullanımı, sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşma sürecini hızlandırarak daha yaşanabilir bir geleceğe katkıda bulunmayı hedeflemektedir.

IV. ULUSLARARASI STANDARTLAR VE İLKELER

A. ICMA Yeşil Tahvil İlkeleri

ICMA tarafından üyeler, gözlemciler ve ilgili paydaşların katkıları göz önünde bulundularak hazırlanan ve yayımlanan Yeşil Tahvil İlkeleri³, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik yönünde ilerlemeyi desteklemek amacıyla oluşturulmuştur. Yeşil Tahvil İlkeleri'nde belirlenen ilkelerin ana hedefi, küresel sermaye piyasalarının çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğe yönelik projeleri finanse etme rolünü artırmaktır. Yeşil Tahvil İlkeleri, 2020 yılına ait olan üye ve gözlemcilerden alınan geri bildirimler doğrultusunda 2021 yılında güncellenmiştir. Bu ilkeler, çevresel sürdürülebilir projelerin finansmanı için en iyi uygulamalar ve şeffaflık ve bilgi paylaşımını teşvik eden öneriler sunarak ihraççılara ve yatırımcılara yol göstermeyi hedeflemektedir.

Yeşil Tahvil İlkeleri'nin temel işlevi, yatırımcıların çevresel etkilerini değerlendirebileceği bilgilerin sağlanması ve piyasa bütünlüğünün korunması için gereken şeffaflık, doğruluk ve güvenilirliği vurgulamaktır. Bu bağlamda, dört temel bileşen belirlenmiştir: Gelirlerin kullanımı, proje değerlendirme ve seçim süreci, gelirlerin yönetimi, raporlama. Bu bileşenlerden ilki olan gelirlerin kullanımı, yeşil tahvillerin gelirlerinin çevresel fayda sağlayacak projelere yönlendirilmesi gerektiğini saptamaktadır. Proje değerlendirme ve seçim süreci bileşeni, projelerin nasıl değerlendirileceği ve seçileceği konusunda birtakım ölçütler belirlemekte ve

develops recommendations on how projects should be appraised and selected. The revenue management component defines the processes for managing and monitoring revenues and describes mechanisms to ensure that the principle of transparency is fully realized. Another component, the reporting component, encourages regular reporting on the use of revenues and the impact of projects, facilitating investor confidence by ensuring accountability when necessary.

The Green Bond Principles define four main types of green bonds: The first is the standard green project bond, which is used to finance needed projects and provides a full return to the issuer; the second is the green income bond, which is based on the issuer's income streams and whose return is not dependent on the issuer; the third is the green project bond, which is directly linked to a specific green project; and the last is the covered green bond, which is used to provide financing for specific green projects.

The Green Bond Principles provide a broad framework for how green projects can be linked to environmental objectives. Eligible projects include renewable energy projects, energy efficiency projects, pollution prevention and control projects, and sustainable water management projects.

In addition, the Green Bond Principles explain the process of linking environmental objectives to investors and issuers. In this context, it describes processes on how to assess and select projects to ensure that they meet specific environmental objectives.

As a result, the Green Bond Principles are a comprehensive guideline that serves as a reference source for market participants to ensure transparency, reliability and sustainability in the financing of environmental projects.

B. ICMA Sustainability Bond Guidelines

The Sustainability Bond Guidelines⁴ were prepared by ICMA in June 2021. These guidelines, together with the Green Bond Principles and the Social Bond Principles, provide voluntary frameworks that aim to promote the role of global capital markets in addressing environmental and social sustainability.

öneriler geliştirmektedir. Gelirlerin yönetimi bileşeni, gelirlerin yönetimi ve izlenmesi için gereken süreçleri tanımlamakta ve şeffaflık ilkesinin tam anlamıyla yerine getirilebilmesini tesis edecek mekanizmaları açıklamaktadır. Bir diğer bileşen olan raporlama bileşeni de gelirlerin kullanımı ve projelerin etkileri hakkında düzenli raporlamayı teşvik ederek gerektiğinde hesap verilebilir bir düzen oluşturmak suretiyle yatırımcıların güvenini kazanmayı kolaylaştırmaktadır.

Yeşil Tahvil İlkeleri, dört ana türde yeşil tahvil tanımlamaktadır: İlki ihtiyaç duyulan projelerin finansmanında kullanılan, ihraççıya tam geri dönüş sağlayan standart yeşil proje tahvili, ikincisi ihraççının gelir akışlarına dayanan, geri dönüşü ihraççıya bağlı olmayan yeşil gelir tahvili, üçüncüsü belirli bir yeşil projeye doğrudan bağlı olan yeşil proje tahvili ve sonuncusu belirli yeşil projelere finansman sağlamak için kullanılan, teminatlı yeşil tahvildir.

Yeşil Tahvil İlkeleri'nde yeşil projelerin çevresel hedeflerle nasıl ilişkilendirileceğine dair geniş bir çerçeve sunmaktadır. Belirlenen uygun projeler arasında yenilenebilir enerji projeleri, enerji verimliliği projeleri, kirlenmeyi önleme ve kontrol projeleri, sürdürülebilir su yönetimi projeleri yer almaktadır.

Ayrıca Yeşil Tahvil İlkeleri kapsamında yatırımcı ve ihraççılara çevresel hedeflerle ilişkilendirme süreci açıklanmaktadır. Bu bağlamda projelerin belirli çevresel hedeflere ulaşmasını sağlamak için nasıl değerlendirileceği ve seçileceği konusunda süreçler açıklanmaktadır.

Sonuç olarak, Yeşil Tahvil İlkeleri, çevresel projelerin finansmanında şeffaflık, güvenilirlik ve sürdürülebilirlik sağlamak amacıyla oluşturulmuş, piyasa katılımcıları için referans kaynağı teşkil eden kapsamlı bir kılavuzdur.

B. ICMA Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri

Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri⁴, 2021 yılının haziran ayında ICMA tarafından hazırlanmıştır. Bu rehber, Yeşil Tahvil İlkeleri ve Sosyal Tahvil İlkeleri ile birlikte, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğe yönelik küresel sermaye piyasalarının rolünü teşvik etmeyi amaçlayan gönüllü çerçeveler sunmaktadır.

FOOTNOTE

³ ICMA, "Green Bond Principles 2021 - Turkish Translation," <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-GBP-2021.pdf?vid=2>, Accessed: January 12, 2025.

⁴ ICMA, "Sustainability Bond Guidelines 2021 - Turkish Translation," <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBG-2021.pdf?vid=2>, Accessed: January 12, 2025.

DİPNOT

³ ICMA, "Yeşil Tahvil İlkeleri 2021 - Türkçe Çeviri", <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-GBP-2021.pdf?vid=2>, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2025.

⁴ ICMA, "Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri 2021 - Türkçe Çeviri", <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBG-2021.pdf?vid=2>, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2025.

PART 2

The Sustainability Bond Guidelines set out best practices for bond issuers when issuing bonds that serve social and/or environmental objectives, taking into account the principles of transparency and public disclosure, thereby supporting the integrity of the market. According to the Sustainability Bond Guidelines, capital market bonds are types of bonds where the bond proceeds are to be used exclusively to finance green and social projects. In this context, issuers are required to categorise these bonds as green bonds, social bonds or sustainable bonds according to the main objectives of their projects.

The four key components of the Green Bond Principles - use of proceeds, project evaluation and selection process, management of proceeds and reporting - also apply to sustainable bonds.

According to the Sustainability Bond Guidelines, sustainable bonds can be used not only to finance environmental and social projects, but also to finance projects aligned with climate transition strategies. In this context, issuers wishing to implement net zero emission strategies in line with the Paris Agreement targets will also be able to obtain guidance from the Climate Transition Finance Handbook⁵.

The implementation of the Sustainability Bond Guidelines is voluntary and issuers make the decision to issue sustainable bonds independently. Therefore, it should be noted that issuers are not obliged to comply with the regulations introduced in the Sustainability Guidelines in this process.

Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri, tahvil ihraç edenlerin sosyal ve/veya çevresel amaçlara hizmet eden tahviller çıkarırken, şeffaflık ve kamuya açıklık ilkelerini göz önünde tutarak en iyi uygulamaları belirlemekte ve bu sayede piyasanın bütünlüğünü desteklemektedir. Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri'ne göre sermaye piyasası tahvilleri, tahvil gelirlerinin yalnızca yeşil ve sosyal projeleri finanse etmek için kullanılacağı tahvil türleridir. Bu bağlamda, ihraççıların, projelerinin temel amaçlarına göre bu tahvilleri yeşil tahvil, sosyal tahvil veya sürdürülebilir tahvil olarak sınıflandırmaları gerekmektedir.

Yeşil Tahvil İlkeleri'nde belirtilen dört temel bileşen olan gelirlerin kullanımı, proje değerlendirme ve seçim süreci, gelirlerin yönetimi ve raporlama, sürdürülebilir tahviller bakımından da geçerlidir.

Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri'ne göre sürdürülebilir tahviller, yalnızca çevresel ve sosyal projelere yönelik finansmanı sağlamakla kalmayıp, aynı zamanda iklim geçiş stratejileri ile uyumlu projelerin finansmanında da kullanılabilir. Bu bağlamda, Paris Anlaşması hedefleri doğrultusunda net sıfır emisyon stratejileri uygulamak isteyen ihraççılar, İklim Dönüşümü Finansmanı El Kitabı'ndan⁶ da rehberlik alabileceklerdir.

Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri uygulaması gönüllülük esasına dayalıdır ve ihraççılar, sürdürülebilir tahvil ihraç etme kararını bağımsız olarak almaktadır. Dolayısıyla ihraççıların bu süreçte Sürdürülebilirlik Rehberinde getirilen düzenlemelere uymak zorunda olmadıklarını belirtmek gerek-

Although not binding, issuers are not exempt from the obligation to clearly indicate to market participants which principles their bonds comply with.

As a result, these Sustainability Bond Guidelines provide an in-depth understanding of sustainability bonds and their financial applications, providing an important reference source for promoting sustainable finance and raising awareness among market participants.

C. ICMA Social Bond Principles

The Social Bond Principles⁶, published by ICMA in June 2023, provide voluntary process guidelines for the issuance of bonds to finance social projects. Feedback provided by ICMA members and observers was taken into account during the preparation of the Principles. The Principles are a set of best practices and recommendations aimed at enhancing the role of global capital markets to achieve international social and environmental sustainability goals.

The Social Bond Principles encourage issuers to identify the characteristics of these bonds and the benefits of social projects for social and environmental purposes, based on the principle of transparency and disclosure. In addition, as in the Green Bond Principles, this guide defines four main components of bonds to be used in financing social projects: Use of proceeds, project evaluation and selection process, management of proceeds and reporting.

In this context, the definition of social bonds specifies that the proceeds will only be used to finance eligible social projects. It also specifically emphasizes that issuers of social bonds should identify the social benefits for the target audiences of the projects and take the necessary measures to manage the potential negative social or environmental impacts of these projects.

The Social Bond Principles also provide examples of what social projects can be. These projects cover a variety of areas such as provision of basic infrastructure, access to basic services, employment creation and socio-economic empowerment. In addition, various disadvantaged groups such as

tedir. Her ne kadar bağlayıcılığı olmasa da ihraççılar, piyasa katılımcılarına tahvillerinin hangi ilkelerle uyumlu olduğunu açık bir şekilde belirtme yükümlülüğünden muaf değildir.

Sonuç olarak, bu Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberleri, sürdürülebilir finansmanın teşvik edilmesi ve piyasa katılımcılarının bilinçlendirilmesi amacıyla önemli bir referans kaynağı teşkil etmekte ve sürdürülebilirlik tahvilleri ve bunların finansal uygulamaları hakkında derinlemesine bir anlayış sağlamaktadır.

C. ICMA Sosyal Tahvil İlkeleri

ICMA tarafından 2023 haziranında yayımlanan Sosyal Tahvil İlkeleri⁶, sosyal projelerin finansmanında kullanılacak tahvillerin çıkarılması için gönüllü süreç kılavuzlarını içermektedir. İlkelerin hazırlanma aşamasında ICMA üyeleri ve gözlemcileri tarafından sağlanan geri bildirimler dikkate alınmıştır. Bu ilkeler, uluslararası sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak amacıyla küresel sermaye piyasalarının rolünü artırmayı amaçlayan bir dizi en iyi uygulama ve öneriden oluşmaktadır.

Sosyal Tahvil İlkeleri, sosyal ve çevresel amaçlar doğrultusunda ihraççıların, şeffaflık ve açıklama ilkesine dayalı olarak, bu tahvillerin özelliklerini ve sosyal projelerin faydalarını net bir şekilde belirlemelerini teşvik etmektedir. Ayrıca Yeşil Tahvil İlkeleri'nde olduğu gibi bu rehberde de sosyal projelerin finansmanında kullanılacak tahvillerin dört ana bileşeni tanımlanmaktadır: Gelirlerin kullanımı, proje değerlendirme ve seçim süreci, gelirlerin yönetimi ve raporlama.

Bu bağlamda, sosyal tahvillerin tanımı, elde edilen gelirlerin yalnızca uygun sosyal projelerin finansmanında kullanılacağını belirtmektedir. Ayrıca, sosyal tahvil çıkaranların, projelerin hedef kitlelerine yönelik sosyal yararları tanımlamaları ve bu projelerin olası olumsuz sosyal veya çevresel etkilerini yönetmek için gerekli önlemleri almaları gerektiği özellikle vurgulanmaktadır.

Sosyal Tahvil İlkeleri'nin içeriğinde, sosyal projelerin neler olabileceğine dair örnekler de verilmiştir. Bu projeler arasında; temel altyapı sağlama, temel hizmetlere erişim, istihdam yaratma ve sosyoekonomik güçlendirme gibi çeşitli alanlar yer almaktadır.

FOOTNOTE

⁵ ICMA, "Climate Transition Finance Handbook 2020 - Turkish Translation", <https://www.icmagroup.org/assets/documents/sustainable-finance/translations/turkish-ctfh2020-12-080321.pdf>, Accessed on: January 12, 2025.

⁶ ICMA, "Social Bond Principles 2021 - Turkish Translation", <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBP-2021.pdf?vid=2>, Accessed on: January 12, 2025.

DİPNOT

⁵ ICMA, "İklim Dönüşümü Finansmanı El Kitabı 2020 - Türkçe Çeviri", <https://www.icmagroup.org/assets/documents/sustainable-finance/translations/turkish-ctfh2020-12-080321.pdf>, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2025.

⁶ ICMA, "Sosyal Tahvil İlkeleri 2021 - Türkçe Çeviri", <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBP-2021.pdf?vid=2>, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2025.



PART 2

those living below the poverty line, marginalized communities, persons with disabilities and groups affected by climate change are identified as target groups.

As a result, the Social Bond Principles provide comprehensive guidance on social bond issuance processes and encourage them to adopt best practices in terms of transparency, accountability and social impact.

V. GREEN, SUSTAINABLE AND SOCIAL CAPITAL MARKET INSTRUMENTS IN TURKISH LAW

A. Legal Framework of Green, Sustainable and Social Capital Market Instruments

The Green Debt Instrument, Sustainable Debt Instrument, Green Lease Certificate, Sustainable Lease Certificate Guideline⁷, published by the CMB on 22.09.2022 sets out the principles to be followed in the issuance of green and sustainable debt instruments and lease certificates. The scope of this guideline, which was published to ensure that these instruments are carried out in line with international standards and to increase transparency and consistency in the financing of projects that can contribute to environmental sustainability, consists of green and sustainable debt instruments and lease certificates. This guideline is based on ICMA's Green Bond Principles and the general approach in the guideline is to realize issuances in compliance with these principles.

Another guideline issued by the CMB in line with the global sustainable financing trend is the Guideline on Green, Sustainable and Social Capital Market Instruments (**'Guideline'**) published on 06.09.2024. The Guideline addresses the issue in a broad perspective from issuance stages to general principles and provides the general legal framework.

Another source that should be mentioned in this context is the Draft Regulation on Green Taxonomy of Türkiye published by the Ministry of Environment, Urbanization and Climate Change on 25 September 2024, which is in line with the European Union and national plans⁸. This Draft defines eco-

Ayrıca, hedef kitleler arasında yoksulluk sınırının altında yaşayanlar, dışlanmış topluluklar, engelliler ve iklim değişikliğinden etkilenen gruplar gibi çeşitli dezavantajlı gruplar tanımlanmaktadır.

Sonuç olarak Sosyal Tahvil İlkeleri, sosyal tahvil çıkarma süreçlerine ilişkin kapsamlı bir kılavuz sunmakta ve bu süreçlerin şeffaflık, hesap verebilirlik ve sosyal etki yaratma açısından en iyi uygulamaları benimsemesini teşvik etmektedir.

V. TÜRK HUKUKUNDA YEŞİL, SÜRDÜRÜLEBİLİR VE SOSYAL SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

A. Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Sermaye Piyasası Araçlarının Hukuki Çerçevesi

SPK tarafından 22.09.2022 tarihinde yayımlanan Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi⁷, yeşil ve sürdürülebilir borçlanma araçları ile kira sertifikalarının ihraçlarında uyulması gereken esasları belirlemektedir. Bu araçların uluslararası standartlarla uyumlu şekilde yürütülmesini sağlamak ve çevresel sürdürülebilirliğe katkı sağlayabilecek projelerin finansmanında şeffaflık ve tutarlılığı artırmak amacıyla yayımlanan bu rehberin kapsamı, yeşil ve sürdürülebilir borçlanma araçları ile kira sertifikalarından ibarettir. Söz konusu rehber, ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkeleri esas alınarak hazırlanmış ve rehberdeki genel yaklaşım bu ilkelerle uyumlu ihraçların gerçekleştirilmesi yönündedir.

SPK'nın küresel sürdürülebilir finansman eğilimiyle uyum kapsamında bir diğer rehber ise 06.09.2024 tarihinde yayımlanmış olduğu Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Sermaye Piyasası Araçları Rehberi'dir (**"Rehber"**). Rehber konuyu ihraç aşamalarından genel ilkelere kadar geniş perspektifte ele almakta ve genel hukuki çerçeveyi sunmaktadır.

Bu bağlamda değinilmesi gereken bir diğer kaynak T.C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığının 25 Eylül 2024'te yayımladığı Avrupa Birliği ve ulusal planlarla uyum içerisindeki Türkiye Yeşil Taksonomi Yönetmeliği Taslağı'dır⁸. Bu Taslak, çevresel hedeflere ulaşılmasına katkı sağlamayı amaç-

laying economic activities that aim to contribute to the achievement of environmental objectives. In this context, the concept of 'harmonized economic activity' is defined and it is envisaged to support activities that meet certain environmental criteria and comply with social security standards. The Draft also requires technical reviews and sustainability reporting for compatible activities⁹.

B. Guide to Green, Sustainable and Social Capital Market Instruments

The regulations stipulated by the Guidelines should be closely scrutinized, as it is the source that constitutes the main basis for the basic procedures and principles on the subject. The main purpose of the Guidelines is to enhance the environmental and social impact of capital market instruments and to provide a comprehensive framework for ensuring transparency and compliance in issuance processes.

In general terms, it can be stated that the Guidelines consist of general principles, basic components, types of green projects, types of social projects, project evaluation and selection process, fund management, reporting, external evaluation and regulations on foreign issuances.

The Guideline, prepared on the basis of the Capital Markets Law published in the Official Gazette dated 30.12.2012 and numbered 28513, sets out the principles to be followed in the issuance of green, sustainable and social capital market instruments. The aim is to ensure that these issuances are carried out in line with international standards and to increase transparency and accountability. It is aimed to ensure transparency, honesty and consistency in the financing of green and social projects.

One of the notable points in the context of the definitions made in the Guideline is the distinction between blue and green capital market instruments. While blue capital market instruments are issued to raise funds for projects that have a positive impact on aquatic habitats, green, social and sustainable capital market instruments are used to finance environmental and social projects.

There are various principles regulated for the issuance of capital market instruments

layan ekonomik faaliyetleri tanımlamaktadır. Bu kapsamda, "uyumlu ekonomik faaliyet" kavramı tanımlanarak, belirli çevresel kriterleri karşılayan ve sosyal güvenlik standartlarına uyan faaliyetlerin desteklenmesi öngörülmektedir. Ayrıca söz konusu taslak, uyumlu faaliyetler için teknik incelemeler ve sürdürülebilirlik raporlaması yapılmasını zorunlu kılmaktadır⁹.

B. Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Sermaye Piyasası Araçları Rehberi

Konuya ilişkin temel usul ve esasların ana dayanağını oluşturan kaynak olmasından bahisle Rehber'in öngördüğü düzenlemeler yakın mertebe altında incelenmelidir. Rehber'in temel gayesi, sermaye piyasası araçlarının çevresel ve sosyal etkilerini artırmak ve ihraç süreçlerinde şeffaflık ve uyumun sağlanmasına yönelik kapsamlı bir çerçeve sunmaktır.

Genel hatlarıyla Rehber'in genel esaslar, temel bileşenler, yeşil proje türleri, sosyal proje türleri, proje değerlendirme ve seçme süreci, fon yönetimi, raporlama, dış değerlendirme ve yurt dışı ihraçlara ilişkin düzenlemelerden oluştuğu ifade edilebilir.

30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak hazırlanan Rehber, yeşil, sürdürülebilir ve sosyal sermaye piyasası araçlarının ihraçlarında uyulması gereken esasları belirlemektedir. Amaç, bu ihraçların uluslararası standartlarla uyumlu yürütülmesini sağlamak, şeffaflık ve hesap verebilirliği artırmaktır. Yeşil ve sosyal projelerin finansmanında şeffaflığın, dürüstlüğün ve tutarlılığın sağlanması hedeflenmektedir.

Rehber'de yapılan tanımlamalar bağlamında dikkat çeken hususlardan biri de mavi ile yeşil sermaye piyasası araçları ayrımıdır. Mavi sermaye piyasası araçları, su yaşam alanlarında olumlu etkiler sağlayan projelere kaynak bulmak amacıyla ihraç edilirken yeşil, sosyal ve sürdürülebilir sermaye piyasası araçları, çevresel ve sosyal projelerin finansmanında kullanılmaktadır.

Rehber'de bahsi geçen sermaye piyasası araçlarının ihracı için düzenlenen çeşitli esaslar vardır. Buna göre ihraççılar, ihracın Rehber'e uygunluğunu bir çerçeve belgesinde açıklamalıdır. Bu belgede, ihraçtan elde edilecek fonun nasıl kullanılacağı da

FOOTNOTE

⁷ Capital Markets Board of Türkiye, "Green Bond, Sustainability Bond, Green Sukuk, Sustainability Sukuk Guide", <https://spk.gov.tr/data/6231ce881b41c612808a3a1c/b2d06c64099c9e7e8877743afc7d2484.pdf>, Accessed: January 12, 2025.

⁸ Ministry of Environment, Urbanization and Climate Change of the Republic of Türkiye, "Draft Türkiye Green Taxonomy Regulation", <https://iklim.gov.tr/taslaklar-i-2124>, Accessed: January 12, 2025.

⁹ Kolcuoğlu Demirkan Koçaklı, "Regulatory Developments Regarding Green, Social, and Sustainability Capital Market Instruments", <https://www.kolcuoglu.av.tr/Uploads/Publication/yesil-sosyal-ve-surdurulebilir-sermaye-piyasasi-aracarina-iliskin-mevzuat-gelistmeleri.pdf>, Accessed: January 12, 2025.

DİPNOT

⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, "Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi", <https://spk.gov.tr/data/6231ce881b41c612808a3a1c/b2d06c64099c9e7e8877743afc7d2484.pdf>, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2025.

⁸ T.C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı, "Türkiye Yeşil Taksonomi Yönetmeliği Taslağı", <https://iklim.gov.tr/taslaklar-i-2124>, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2025.

⁹ Kolcuoğlu Demirkan Koçaklı, "Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Mevzuat Gelişmeleri", <https://www.kolcuoglu.av.tr/Uploads/Publication/yesil-sosyal-ve-surdurulebilir-sermaye-piyasasi-aracarina-iliskin-mevzuat-gelistmeleri.pdf>, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2025.

PART 2

mentioned in the Guideline. Accordingly, issuers should explain the compliance of the issuance with the Guideline in a framework document. This document should also specify how the funds to be raised from the issue will be utilized. There is also a restriction on the intended use of the funds. The funds raised may only be used to finance or refinance green and/or social projects (new or existing) as defined in the Guideline.

Another noteworthy principle is the requirement to obtain a second-party opinion confirming that the framework document is in line with the Guideline. In addition, issuers should determine whether the capital market instrument is green, social or sustainable based on the underlying objective of the project.

The limitation on underlying assets in the Guideline is also noteworthy. Instruments such as green, social and sustainable lease certificates, asset and mortgage-backed securities may only be used as underlying assets for green and social projects specified in the Guidelines.

In addition, in to prevent abuse, the Guideline state that expressions such as 'green', 'sustainable' and 'social' cannot be used in issuances that are not within the scope of the Guideline.

According to the Guideline, which emphasize the principles of transparency and public disclosure, issuers are required to submit the framework document, second party opinion and other relevant documents to the CMB at the time of the issue ceiling application. Upon approval, these documents must be published on the issuer's website and, if applicable, on the Public Disclosure Platform.

The Guideline envisage a separate issuance ceiling for green, sustainable and social capital market instruments. A separate issuance ceiling should be obtained from the CMB for such issuances and this ceiling should only be used for green, sustainable and social capital market instruments.

Some of the regulations introduced by the Guideline on issuances are related to the use of framework documents and second party opinions and the fate of framework documents issued before the Guideline were published. Accordingly, the same framework

belirtilmelidir. Ayrıca fonların kullanım amacı bakımından da sınırlama getirilmiştir. Elde edilen fon, yalnızca Rehber'de tanımlanan yeşil ve/ veya sosyal projelere (yeni veya mevcut) finansman veya yeniden finansman sağlamak için kullanılabilir.

Kayda değer bir başka esas, çerçeve belgesinin Rehber ile uyumlu olduğunu teyit eden bir ikinci taraf görüşü alınması zorunluluğudur. İlaveten ihraççılar, projenin temel hedefine göre sermaye piyasası aracının yeşil, sosyal veya sürdürülebilir olup olmadığını belirlemelidir.

Rehber'de dayanak varlıklar bakımından getirilen kısıtlama da göze çarpmaktadır. Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir kira sertifikaları, varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler gibi araçlar da yalnızca Rehber'de belirtilen yeşil ve sosyal projelere yönelik varlıklara dayanak varlık olarak kullanılabilir.

Ayrıca suiistimalin önüne geçebilmek adına Rehber kapsamında olmayan ihraçlarda "yeşil", "sürdürülebilir", "sosyal" gibi ifadelerin kullanılmayacağını belirtmektedir.

Şeffaflık ve kamuya açıklık ilkelerinin öne çıktığı Rehber esaslarına göre ihraççıların; çerçeve belgesini, ikinci taraf görüşünü ve diğer ilgili belgeleri ihraç tavanı başvurusu sırasında SPK'ya sunmaları gerekmektedir. Bunun üzerine onay alındıktan sonra, bu belgelerin ihraççının internet sitesinde ve varsa Kamuoyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanması gerekmektedir.

Rehber; yeşil, sürdürülebilir ve sosyal sermaye piyasası araçları bakımından ayrı bir ihraç tavanı öngörmüştür. Bu tür ihraçlar için SPK'dan ayrı bir ihraç tavanı alınmalı ve bu tavan sadece yeşil, sürdürülebilir ve sosyal sermaye piyasası araçları için kullanılmalıdır.

Rehber'in ihraçlara ilişkin getirdiği düzenlemelerden bazıları da çerçeve belge ve ikinci taraf görüşünün kullanımına ilişkin olup Rehber yayımlanmadan önce düzenlenen çerçeve belgelerinin akıbetine ilişkindir. Bu kapsamda aynı amaçlı projeler için, aynı çerçeve belgesi ve ikinci taraf görüşü farklı ihraç tavanı başvurularında kullanılabilir. Ancak, Rehber'in yayımlanmasından önceki ve Rehber'e uyumlu olmayan çerçeve belgeler bu kapsamda değerlendirilmez. İhraççının ait olduğu grup için hazırlanan grup çerçeve belgesi, ancak ihraççının yönetim

document and second party opinion may be used in different issuance ceiling applications for projects with the same purpose. However, framework documents issued before the publication of the Guideline and not in compliance with the Guideline are not considered in this scope. The group framework document prepared for the group to which the issuer belongs may only be used with the approval of the issuer's board of directors. It is also one of the requirements of the Guideline that the framework document must be subject to a resolution of the current board of directors in each issuance ceiling application.

The Guideline include four main components: Utilization of funds from issuance, project evaluation and selection process, fund management, and reporting. The Guideline emphasize that funds should be allocated to identified projects and in particular that the processes should be transparently reported. In addition, fund utilization reports and impact reports need to be prepared and disclosed to the public.

The Guideline not only include regulations on issuance processes but also clarify the types of projects. According to the Guideline, projects such as renewable energy, energy efficiency, and pollution prevention are among the types of green projects. The distinguishing feature of these projects is that they provide environmental benefits. For a project to qualify as a green project, it must contribute to environmental sustainability goals and provide measurable benefits. Another prominent project type in the Guide is social projects. Projects that affect large segments of society, such as accessible infrastructure and access to basic services, are considered social projects. The distinguishing feature of these projects is that they deliver social benefits. It is also sufficient for social projects to aim to achieve positive social outcomes for a specific group of people rather than the society as a whole.

In terms of the project evaluation and selection process, the Guideline stipulate that issuers should identify the social and environmental objectives, project types and target audiences of projects. In this respect, the assessment of environmental and social risks is also important. In addition, the criteria and processes used in the selection of projects should be explained in detail in the framework document.

kurulu onayıyla kullanılabilir. Her ihraç tavanı başvurusunda, çerçeve belgesinin güncel yönetim kurulu kararına bağlanması da Rehber'in getirdiği zorunluluklardan biridir.

Rehber, dört ana bileşeni içermektedir: İhraçtan elde edilen fonun kullanımı, proje değerlendirme ve seçme süreci, fonun yönetimi ve raporlama. Rehber'de fonların, belirlenen projelere tahsis edilmesi ve özellikle süreçlerin şeffaf bir şekilde raporlanması gerekliliği üzerinde durulmuştur. Ayrıca fon kullanım raporları ve etki raporlarının hazırlanması ve kamuya açıklanması gerekmektedir.

Rehber ihraç süreçlerine ilişkin düzenlemeler içermekle kalmamakta aynı zamanda proje türlerine de açıklık getirmektedir. Rehber'e göre yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, kirliliğin önlenmesi gibi projeler yeşil proje türleri arasında yer almaktadır. Bu projelerin ayırt edici özelliği ise, çevresel faydalar sağlamalarıdır. Bir projenin yeşil proje olarak nitelendirilebilmesi için çevresel sürdürülebilirlik hedeflerine katkı sağlaması ve ölçülebilir faydalar sunması gerekmektedir. Rehber'de öne çıkan diğer bir proje türü de sosyal projelerdir. Erişilebilir altyapı, temel hizmetlere erişim gibi toplumun geniş kesimlerini etkileyen projeler sosyal proje türleri arasında yer almaktadır. Bu projelerin ayırt edici özelliği ise, sosyal faydalar sağlamalarıdır. Sosyal projelerin, toplumun tümünden ziyade belirli bir kitle için olumlu sosyal sonuçlar elde etmeyi hedeflemesi de yeterlidir.

Proje değerlendirme ve seçme süreci bakımından Rehber, ihraççıların, projelerin sosyal ve çevresel amaçlarını, proje türlerini ve hedef kitlelerini belirlemesi gerektiğini öngörmektedir. Bu doğrultuda çevresel ve sosyal risklerin değerlendirilmesi de önem kazanmaktadır. Bununla beraber projelerin seçiminde kullanılan ölçütlerin ve süreçlerin de çerçeve belgesinde detaylıca açıklanması gerekmektedir.

Rehber, ihraçtan elde edilen fonların nasıl yönetileceğini de belirlemiştir. Düzenlemeye göre fonların yeşil ve/ veya sosyal projelere tahsis edilmesi gerekmektedir. Nitekim çerçeve belgesinde açıklanması gereken hususlardan biri de fonların yönetimidir. Fonların izlenmesi ve güvenli bir şekilde yönetilmesi sürecin temel ilkelerle uyumlu yürütülebilmesi adına olmazsa olmaz niteliktedir.

PART 2

The Guideline also set out how the funds from the issuance will be managed. According to the regulation, the funds should be allocated to green and/or social projects. Indeed, one of the issues to be explained in the framework document is the management of funds. Monitoring and safe management of the funds are essential for the process to be carried out in line with the fundamental principles.

Within the scope of compliance with the principles of public disclosure, transparency and accountability, issuers are required to prepare and publicly disclose fund utilization reports and impact reports. These reports cover the environmental and social impacts of projects.

The Guideline also have provisions for external evaluation. In this context, issuers are required to ensure that projects comply with the Guidelines by obtaining external evaluation services. This service is provided by independent organizations and evaluates the environmental and social objectives of the issuer. External evaluation is the name given to the mechanism that essentially audits the compliance of issuances with international standards.

VI. CONCLUSION

In light of all these explanations and regulations, it can be said that green, sustainable, and social capital market instruments play an important role in achieving global sustainability goals. In short, these instruments provide financial returns for investors while allowing them to fulfill their environmental and social responsibilities. In technical terms, green bonds finance environmental projects, social bonds finance social projects, and sustainable bonds finance projects that provide both environmental and social benefits.

ICMA is one of the international organizations that plays an important role in the development of green, social, and sustainable bond markets by being a guiding and encouraging actor in the context of international capital markets. ICMA's Green Bond Principles, Social Bond Principles and Sustainability Bonds Guidelines provide a reference point for market actors by setting out best practices for the issuance and management of these instruments. These principles are based on the fundamental principles of

Kamuoyunun aydınlatılması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleriyle uyum kapsamında ihraççıların, fon kullanım raporları ve etki raporları hazırlaması ve kamuya açıklaması gerekmektedir. Bahse konu raporların ihtivasi, projelerin çevresel ve sosyal etkileridir.

Rehber'in dış değerlendirme konusunda getirdiği düzenlemeler de vardır. Bu kapsamda ihraççıların, dış değerlendirme hizmeti alarak projelerin Rehberle uyumunu sağlama-ları gerekmektedir. Bu hizmet, bağımsız kuruluşlar tarafından verilmekte ve ihraççının çevresel ve sosyal hedeflerini değerlendirmektedir. Dış değerlendirme, esas olarak ihraççıların uluslararası standartlarla uyumunu denetleyen mekanizmaya verilen isimdir.

VI. SONUÇ

Tüm bu açıklamalar ve düzenlemeler ışığında yeşil, sürdürülebilir ve sosyal sermaye piyasası araçlarının, küresel sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmada önemli bir rol oynadığı söylenebilir. Bu araçlar kısaca, yatırımcılar için finansal getiri sağlarken aynı zamanda çevresel ve sosyal sorumluluklarını yerine getirmelerine olanak tanımaktadır. Teknik anlamda yeşil tahviller çevresel, sosyal tahviller toplumsal, sürdürülebilir tahviller ise hem çevresel hem de toplumsal fayda sağlayan projeleri finanse etmektedir.

ICMA, yeşil, sosyal ve sürdürülebilir tahvil piyasalarının gelişiminde, uluslararası sermaye piyasaları bağlamında yol gösterici olması ve teşvik edici aktör olmasıyla önemli rol oynayan uluslararası kuruluşlardan biridir. ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkeleri, Sosyal Tahvil İlkeleri ve Sürdürülebilirlik Tahvilleri Kılavuzu, bu araçların ihracı ve yönetimi için en iyi uygulamaları belirleyerek piyasa aktörleri bakımından referans noktası olmaktadır. Bu ilkeler, şeffaflık, doğruluk ve güvenilirlik gibi temel prensiplere dayanarak belirlenmekte ve ihraççıların çevresel ve sosyal etkilerini

transparency, integrity and credibility and provide a basis for issuers to assess their environmental and social impacts.

The CMB is the organization responsible for supervising and regulating capital markets in Türkiye. The Guidelines set out the rules for the issuance and management of these instruments in Türkiye. The Guideline are aligned with ICMA Principles and aim to encourage issuers to adopt best practices in transparency, accountability, and social impact. The Guideline include detailed regulations on issues such as framework document preparation, fund management, reporting, and external evaluation, and are important for protecting investors and ensuring market integrity.

BIBLIOGRAPHY

GÖKÇE TURAN, Capital Market Law, 4th Edition, Ankara, 2019.

ICMA, "Green Bond Principles 2021 - Turkish Translation," (Accessed: January 12, 2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-GBP-2021.pdf?vid=2>.

ICMA, "Social Bond Principles 2021 - Turkish Translation," (Accessed: January 12, 2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBG-2021.pdf?vid=2>.

ICMA, "Sustainability Bond Principles 2021 - Turkish Translation," (Accessed: January 12, 2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBP-2021.pdf?vid=2>.

ICMA, Climate Transition Finance Handbook 2020 - Turkish Translation, (Accessed: January 12, 2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/sustainable-finance/translations/turkish-ct-fh2020-12-080321.pdf>.

KOLCUOĞLU DEMİRKAN KOÇAKLI, "Regulatory Developments Regarding Green, Social, and Sustainability Capital Market Instruments," (Accessed: January 12, 2025) <https://www.kolcuoglu.av.tr/Uploads/Publication/yesil-sosyal-ve-surdurulebilir-sermaye-piyasasi-aracarina-iliskin-mevzuat-gelistmeleri.pdf>.

MUHAMMET CİHAN ŞİMŞEK/ CANAN ÖZKAN/ GÖZDE GÜRGÜN, "A Conjunctural Analysis on Sustainable and Green Financial Instruments," Balkan Social Sciences Journal, Vol. XIII, Issue 25, 2024, p. 1-4.

CAPITAL MARKETS BOARD OF TÜRKİYE, "Green Bond, Sustainability Bond, Green Sukuk, Sustainability Sukuk Guide," (Accessed: January 12, 2025) <https://spk.gov.tr/data/6231ce881b41c612808a3a1c/b2d06c64099c9e7e8877743afc7d2484.pdf>.

CAPITAL MARKETS BOARD OF TÜRKİYE, "Green, Sustainability, and Social Guide Draft," (Accessed: January 12, 2025) <https://spk.gov.tr/data/66db09fa8f95db2bd8f20032/Yeşil%20Sürdürülebilir%20ve%20Sosyal%20Rehber%20Taslağı.pdf>.

REPUBLIC OF TÜRKİYE MINISTRY OF ENVIRONMENT, URBANIZATION AND CLIMATE CHANGE, "Draft Türkiye Green Taxonomy Regulation," (Accessed: January 12, 2025) <https://iklim.gov.tr/taslaklar-i-2124>.

değerlendirebilmeleri için gerekli zemini hazırlamaktadır.

SPK ise Türkiye'de sermaye piyasalarının denetlenmesinden ve düzenlenmesinden sorumlu kuruluştur. Rehber, bu araçların Türkiye'deki ihraç ve yönetimine ilişkin kuralları belirlemektedir. Rehber, ICMA ilkeleriyle uyumlu olup, ihraççıların şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sosyal etki yaratma konularında en iyi uygulamaları benimsemelerini teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Rehber; çerçeve belgesi hazırlama, fon yönetimi, raporlama ve dış değerlendirme gibi konularda detaylı düzenlemeler içermekte ve yatırımcıların korunması ve piyasa bütünlüğünün sağlanması açısından önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

GÖKÇE TURAN, Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2019.

ICMA, "Sosyal Tahvil Prensipleri 2021 - Türkçe Çeviri", (Erişim: 12.01.2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBG-2021.pdf?vid=2>.

ICMA, "Sürdürülebilir Tahvil Prensipleri 2021 - Türkçe Çeviri", (Erişim: 12.01.2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-SBP-2021.pdf?vid=2>.

ICMA, "Yeşil Tahvil Prensipleri 2021 - Türkçe Çeviri", (Erişim: 12.01.2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Turkish-GBP-2021.pdf?vid=2>.

ICMA, İklim Dönüşümü Finansmanı El Kitabı 2020 - Türkçe Çeviri, (Erişim: 12.01.2025) <https://www.icmagroup.org/assets/documents/sustainable-finance/translations/turkish-ct-fh2020-12-080321.pdf>.

KOLCUOĞLU DEMİRKAN KOÇAKLI, "Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Mevzuat Gelişmeleri", (Erişim: 12.01.2025) <https://www.kolcuoglu.av.tr/Uploads/Publication/yesil-sosyal-ve-surdurulebilir-sermaye-piyasasi-aracarina-iliskin-mevzuat-gelistmeleri.pdf>.

MUHAMMET CİHAN ŞİMŞEK/ CANAN ÖZKAN/ GÖZDE GÜRGÜN, "Sürdürülebilir ve Yeşil Finansal Araçlar Üzerine Konjonktürel Analiz", Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, C. XIII, S. 25, 2024, s. 1-4.

SERMAYE PİYASASI KURULU, "Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası, Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi", (Erişim: 12.01.2025) <https://spk.gov.tr/data/6231ce881b41c612808a3a1c/b2d06c64099c9e7e8877743afc7d2484.pdf>.

SERMAYE PİYASASI KURULU, "Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Rehber Taslağı", (Erişim: 12.01.2025) <https://spk.gov.tr/data/66db09fa8f95db2bd8f20032/Yeşil%20ve%20Sosyal%20Rehber%20Taslağı.pdf>.

T.C. ÇEVRE, ŞEHİRCİLİK VE İKLİM DEĞİŞİKLİĞİ BAKANLIĞI, "Türkiye Yeşil Taksonomi Yönetmeliği Taslağı", (Erişim: 12.01.2025) <https://iklim.gov.tr/taslaklar-i-2124>.