

▼ Belediye Yeşil Tahvil İhracı - Banka Perspektifi

Türda Özmen, Belediye Finansı Danışmanı

22 Nisan 2025

Belediye Yeşil Tahvil İhracında Banka Rolü

- Bankaların yeşil tahvil ekosisteminde danışman, teminatçı ve yatırımcı olarak rolü
- Belediyelerin yeşil tahvil ihracının nitelikleri ve koşulları
 - Tahvil finansmanı nedir, tanımlayıcı özellikler
 - Yeşil tahvil ihracına özel unsurlar ve belediyeler için önemi
- Finansal sistemin ve bankaların belediye finansmanındaki yeri
 - Sermaye piyasalarında belediye sektörü
 - Banka ve finans kuruluşlarının sağladığı hizmetler, yeşil tahvil çerçevesi
- Türkiye’de belediyeler açısından yeşil tahvil ihracında fırsatlar ve olası zorluklar
 - Finansman ihtiyaçları için doğru enstrümanın seçimi
 - Yeşil tahvile yatırımcı talebi ve zorluklar

Belediyelerde Yeşil Tahvil İhracı

- Tahvil sermaye piyasasında ihraç edilen borçlanma aracı. Tahvili satan (ihraç eden) vade süresinde alıcıya belirli tarihlerde faiz öder ve vade dolunca itibari değeri geri öder
- Üzerindeki yazılı bedelle (nominal değerden) satılan başabaş tahvil, yazılı bedelden daha yüksek değerle satılan primli, yazılı bedelden düşük fiyatla satılan iskontolu tahvil

Kredi ve Tahvil karşılaştırması

Kredi

- Genellikle alım satıma konu değil
- Koşulları yeniden müzakereye açık
- Kısa vadeli de olabilir
- Masrafları standart

Tahvil

- İkincil piyasada alınıp satılabilir
- Koşulları yeniden müzakere edilmez
- Bir yıldan uzun genelde 5 yıl< vadeli
- Masraflar ihraca göre belirlenir

Belediyelerde Yeşil Tahvil İhracı

Mevzuat:

- 5393 sayılı Belediye Kanunu'nda ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Hakkındaki Kanun'da belediyelerin tahvil ihraçlarıyla ilgili düzenlemeler mevcut
- **5393/68.** maddede borçlanma ve tahvil ihracı ayrı olarak değerlendirilmiş. tahvil ihracının sadece yatırım programında yer alan projeler için olabileceği belirtilmiştir.
- **4749/4.** maddesinde de "Mahalli idareler ile bağlı kuruluşları ve iktisadi teşebbüslerinin yurtiçi piyasalarda yapacakları tahvil ihraçları" Hazine (HMB) iznine tabidir. Bu iznin verilmesi Hazine garantisi sağlandığı anlamına gelmez.
- **2012/28234** Sayılı Resmi Gazete "Mahalli İdareler ile Bunların Bağlı Kuruluşları ve İktisadi Teşebbüslerinin Yurtiçi Piyasalarda Yapacakları Tahvil İhraçlarının İzin Sürecine İlişkin Usul ve Esaslara Dair Yönetmelik'te; "başvuru tarihi itibarıyla HMB'ye vadesi gelmiş yükümlülüklerinden ödenmemiş borcu bulunan" ihraççının başvuruda bulunamayacağı belirtilmiştir

Belediyelerde Yeşil Tahvil İhracı

- Tahvil ihracı için iyi işleyen bir tahvil piyasası yanısıra önemli bir diğer unsur belediyelerin kredi derecelendirmesi (**Rating**) ile oluşan kredi değerliliği.
- Kredi değerliliği, borcu geri ödeyebilme gücünü belirten bir kavram. Kredi notu da borç alan tarafın borcunu zamanında ve tam olarak ödeyememe (temerrüt) olasılığını belirtir

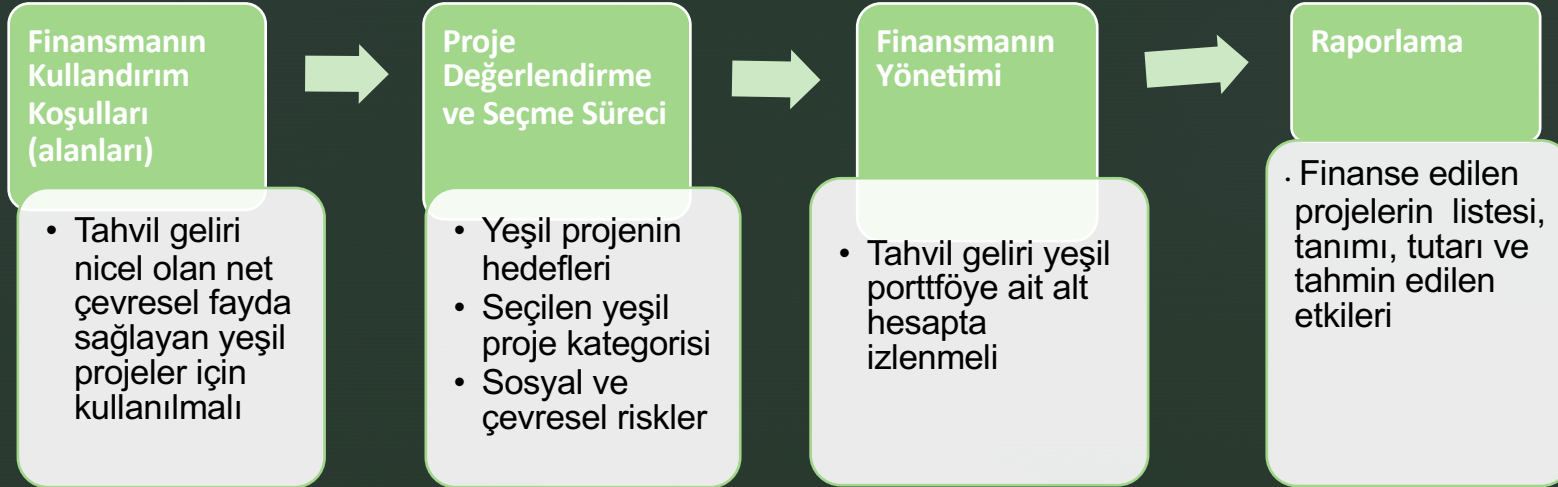
Kredi Değerliliği (Rating) Önemi

- Sabit getirili enstrüman olarak tahvilin fiyatlandırılmasında kredi riski belirleyici bir unsur, kredi notu borçlanma maliyeti üzerinde etkili
- Yatırımcı potansiyelini artırır ve tahvillerle ilgili risk faktörlerine dair bilgi sağlar
- Belediyelerin mali performansları hakkında kamuoyunu bilgilendirir ve belediye yönetiminin gelecekte kredi notunu yükseltmek için teşvik eder
- Türk mevzuatında tahvil ihracı için kredi notu zorunluluğu yok

Belediyelerde Yeşil Tahvil İhracı

- Yeşil tahvil sadece sertifikalı yeşil yatırımları finanse etmeye yönelik tahvildir
- Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği (ICMA) 2021'de Yeşil Tahvil İlkelerini yayınladı* İklim Tahvilleri Girişimi (CBI) için aralarında ulaşım, enerji, katı atık yönetimi ve su hizmetlerinin de olduğu 20'den fazla sektör ve faaliyet alanına özel kriter yayınlamış**

Yeşil Tahvil İlkeleri ile uyumluluk için 4 temel bileşen:



*<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

**<https://www.climatebonds.net/standard/the-standard>

Bankaların Belediye Finansmanındaki Yeri

Bankaların Belediye Tahvil İhracında Rolü – 1:

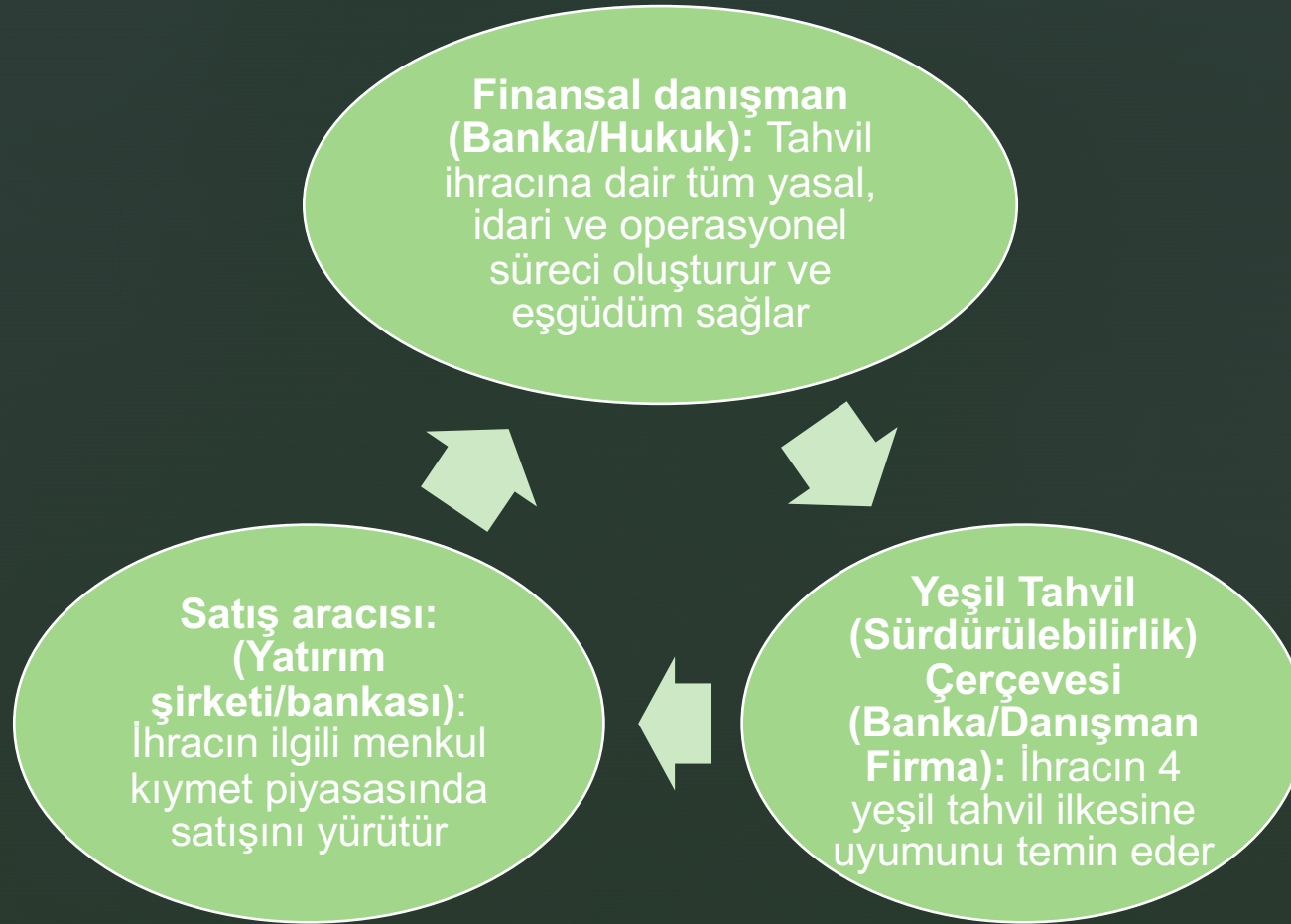
- Tahvil sermaye piyasasında ihraç edildiğinden bankanın temel rolü finansman sağlayıcı değil ve doğrudan kredilendirmeye göre farklı,
 - ✓ Finansal danışman
 - ✓ Satış aracısı (menkul kıymet hizmeti veren yatırım bankası lisansı)
 - ✓ Yeşil tahvil çerçevesi hazırlayan danışman
- Türkiye’de kurulu bankalar belediyelerin yerel para cinsinden ihraç edilmiş tahvillerini satın alabilir ama BDDK’nın kredi sınırlamasına tabidir
- ABD’deki modelde bankalar ve finansal kuruluşlar belediye tahvillerine teminat ya da sigorta sağlayarak daha düşük faizle borçlanmalarına destek – 2008’den sonra azalışta

Bankaların Belediye Finansmanındaki Yeri

Bankaların Belediye Tahvil İhracında Rolü – 2:

- AB ülkelerinde belediye tahvillerini satın alan **tahvil bankaları** finansal özerliğe sahip kamu kuruluşları (İsveç, Finlandiya, Danimarka)
- Tahvil bankası çok sayıda farklı ölçekteki belediyelerin borçlanmasını bir havuz yapıp buna istinaden tahvil çıkarıyor
 - ✓ Belediyelere göre daha yüksek kredi notu
 - ✓ İhraç büyüklüğünü artırarak piyasayı derinleştirir
 - ✓ Ölçek ekonomisiyle danışmanlık ücreti, kredi notu alınması, pazarlama, reklam ve basım giderleri gibi maliyetleri düşürür

Bankaların Belediye Finansmanındaki Yeri



Bankaların Belediye Finansmanındaki Yeri

- Yeşil tahvil çerçevesi tahvil ihracını “yeşil” kılar ve bu temaya dönük finansman sağlayan yatırımcılara erişimi sağlar. Makro seviyede arka planında AB Taksonomisi

Yeşil Tahvil Çerçevesi

- **AB Taksonomi Tüzüğü:** 2020 yılında yürürlüğe girmiş kamu finansmanına ek olarak, özel yatırımların iklim nötr, kaynak verimli ve adil bir ekonomiye geçişe yönlendirilmesini hedefliyor. Bu doğrultudaki faaliyetlerin belirlenmesi için açık ve uygulanması kolay tanımların oluşturulması amaçlanıyor. Böylece özel yatırımcıların *yeşil aklamadan (green washing)* korunması hedeflenmektedir.
- **Türkiye Yeşil Taksonomisi*:** AB Taksonomi Tüzüğü'ne uyumlu hazırlanıyor

*2027'de yürürlüğe girmesi hedefleniyor

Yeşil Tahvilde Fırsatlar ve Zorluklar

Belediyeler İçin Yeşil Tahvilde Fırsatlar:

- Talep (yatırımcı) tarafından BM İklim Değişikliği Paneli, Paris Anlaşması, AB Yeşil Şartı gibi yapılanma ve düzenlemeler sayesinde yeşil finansmana artan bir yatırımcı ilgisi var
- İklim Tahvilleri Girişimi (CBI) rakamlarına göre 3Ç2024 itibarıyla dünyada toplam 5.4 trilyon ABD doları tutarında yeşil-sürdürülebilirlik-sosyal tahvil ihracı hacmi gerçekleşmiş bunun 3.4 trilyon ABD doları tutarı yeşil borçlanma var

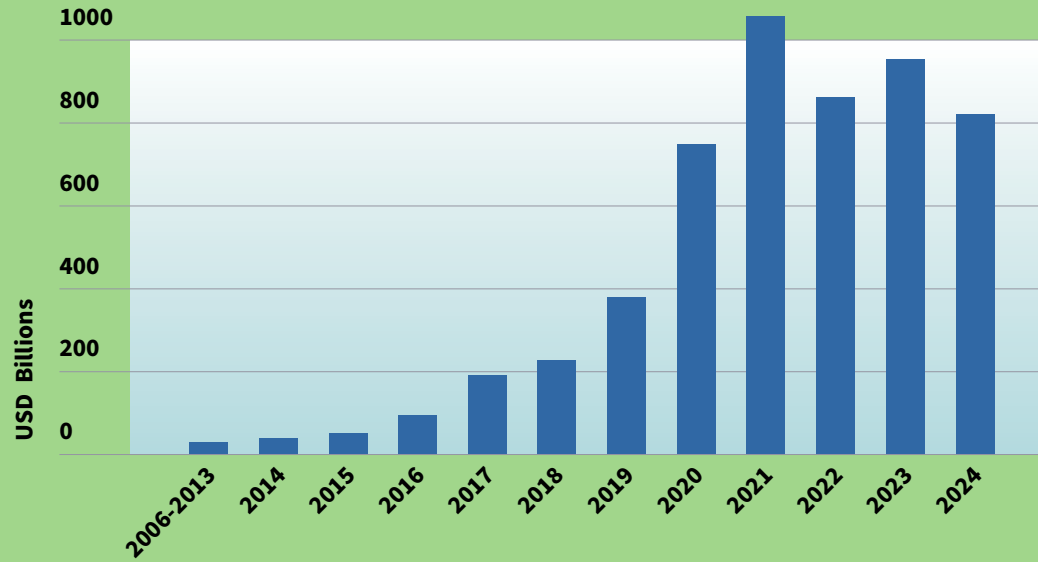
Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Borç

ABD milyar dolar	9A2024	2006'dan beri
Yeşil	535.3	3,366.3
Sosyal	152.2	1,052.9
Sürdürülebilir	44.5	1,1011.9
Toplam	818.2	5,431.1

Yeşil Tahvilde Fırsatlar ve Zorluklar

-Yeşil, sürdürülebilir ve sosyal borçta yıllık ihraçlar son dört yılda 800 milyar - 1 trilyon ABD doları arasında bir tutarda

-2021 yılında 1 trilyon üzerinde gerçekleşip zirve yapmış



Türkiye Cumhuriyeti Nisan 2023'te 2.5 milyar dolarlık 7 yıl vadeli ilk Yeşil tahvilini ihraç etti. Tahvil geliri "Türkiye Sürdürülebilir Finans Çerçevesi" altında 86 faaliyet ve projeyi finanse ediyor. En büyük payı yüzde 56 ile temiz ulaşım alıyor.



İBB Aralık 2023'te 715 ABD doları tutarında 5 yıl vadeli ilk yerel yönetim yeşil tahvilini "İstanbul Sürdürülebilirlik Çerçevesi" altında ihraç etti

Yeşil Tahvilde Fırsatlar ve Zorluklar

Belediyeler İçin Yeşil Tahvilde Zorluklar:

- Finansal piyasa koşullarına duyarlı
- Kredi ile karşılaştırıldığında tahvil ihracı ilave bir idari iş yükü getiriyor. Kamuya açık raporlama yükümlülüğü oluşturuyor, yatırımcı ilişkileri önem kazanır
- Kredi ürünlerine göre çok daha fazla tarafla çalışma gerektiriyor (danışman, aracı kurum, sürdürülebilirlik çerçeve, çerçeve içi doğrulayıcı ikinci görüş danışmanı vs.
- Tahvil için ilave masraf ve idari yük karşısında belirli bir yüksekte ihraç miktar gerektiriyor
- Sağlam bir sürdürülebilirlik çerçevesi ve yeşil proje-faaliyet portföy

Teşekkürler

Türda Özmen
turdao@gmail.com