

ESG & SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK· BİLGİ NOTU

SPK'nın Yeni Sürdürülebilir Finans Rehberleri

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK” veya “Kurul”), [13 Ağustos 2026 tarihli ve 49/1500 sayılı kararıyla](#) sürdürülebilir finans alanındaki çerçeveyi genişletmiş; sosyal temalı ihraçları açıkça sisteme dahil etmiş ve sürdürülebilirlik bağlantılı sermaye piyasası araçları için ayrı bir düzenleme oluşturmuştur. Yeni yaklaşım, ihraççıların yalnızca finansman etiketini değil; proje seçimi, hedeflerin belirlenmesi, veri kalitesi, yönetim kurulu gözetimi, kamuyu aydınlatma ve dış değerlendirme süreçlerini de bütüncül biçimde yönetmesini gerektirmektedir.

Düzenlemenin Arka Planı ve İki Farklı Finansman Modeli

1. Giriş ve Düzenlemenin Arka Planı

Sürdürülebilir finans piyasası, çevresel ve sosyal hedefleri finansman kararlarının içine yerleştiren araçların yaygınlaşmasıyla hızla gelişmektedir. Bu gelişim, şirketlerin çevresel ve sosyal performanslarına ilişkin taahhütlerini yatırımcılar bakımından ölçülebilir ve izlenebilir hale getirirken, sürdürülebilirlik iddialarının güvenilirliğine yönelik beklentileri de artırmaktadır. SPK'nın yeni rehberleri, Türkiye'deki sermaye piyasası uygulamasını uluslararası kabul gören ilkelerle yakınlaştırmayı ve sürdürülebilirlik temalı ihraçlarda şeffaflık, tutarlılık ve karşılaştırılabilirliği güçlendirmeyi amaçlamaktadır.

Bu kapsamda Kurul, önceki yeşil ve sürdürülebilir borçlanma aracı düzenini genişleterek “Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Sermaye Piyasası Araçları Rehberi”ni (“Proje Bazlı Rehber”) ve yeni bir araç sınıfını düzenleyen “Sürdürülebilirlik Bağlantılı Sermaye Piyasası Araçları Rehberi”ni (“Bağlantılı Rehber”) kabul etmiştir. Rehberler; ICMA'nın yeşil, sosyal, sürdürülebilir ve sürdürülebilirlik bağlantılı tahvil ilkeleri ile Avrupa Birliği Yeşil Tahvil Standardı gözetilerek hazırlanmıştır.

Düzenlemenin temel önemi, sürdürülebilir finansman alanını yalnızca çevresel projelerle sınırlı görmemesidir. Sosyal fayda yaratan projeler artık açık bir ihraç kategorisine kavuşurken; fonun belirli bir projeye tahsis edilmesinden bağımsız olarak, ihraççının kurumsal sürdürülebilirlik performansını finansal koşullara bağlayan sürdürülebilirlik bağlantılı araçlar da Türk sermaye piyasası mevzuatında kapsamlı bir çerçeveye oturtulmuştur.

2. İki Farklı Finansman Modeli

Rehberler aynı sürdürülebilirlik gündemine hizmet etmekle birlikte iki farklı finansman modeline dayanmaktadır. Bu ayrım, ihraç öncesi hazırlıkların ve ihraç sonrası yükümlülüklerin belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır.

Konu	Proje bazlı araçlar	Sürdürülebilirlik bağlantılı araçlar
Temel yaklaşım	Fonun münhasıran uygun yeşil ve/veya sosyal projelerde kullanılması	İhraççının önceden belirlenmiş ÇSY hedeflerine ulaşma performansı
Ana odak	Fon kullanım yeri, proje seçimi, fonun takibi ve projenin etkisi	Kilit performans göstergeleri, hedefler, zaman çizelgesi ve tetikleyici olaylar
Finansal sonuç	Araç etiketi ve fon tahsisi üzerinden sürdürülebilir finansman	Hedefin gerçekleşmesine göre kupon veya diğer finansal/yapısal özelliklerde değişiklik
İhraç sonrası izleme	Fon kullanım raporu, nihai doğrulama ve etki raporu	Yıllık performans değerlendirme raporu ve bağımsız doğrulama

Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Araçlar ile Bağlantılı Araçlar

2.1. Yeşil, Sürdürülebilir ve Sosyal Araçlar

Proje Bazlı Rehber kapsamındaki araçlarda, ihraçtan elde edilen net fonun aracın niteliğine göre uygun yeşil ve/veya sosyal projelerin finansmanında veya yeniden finansmanında kullanılması gerekmektedir. Yeşil proje kategorileri; iklim değişikliğinin azaltılması ve iklim değişikliğine uyum, yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, kirliliğin önlenmesi, döngüsel ekonomi, sürdürülebilir su yönetimi, biyoçeşitlilik ve temiz ulaşım gibi geniş bir alanı kapsamaktadır. Sosyal proje kategorileri ise temel hizmetlere ve altyapıya erişim, uygun fiyatlı konut, istihdam yaratılması, gıda güvenliği ve sosyoekonomik ilerleme gibi doğrudan sosyal fayda sağlayan faaliyetleri içermektedir.

Sosyal projelerde hedef kitlenin ve amaçlanan sosyal sonuçların açık biçimde belirlenmesi önem taşımaktadır. Bu kapsamda ihraççıların yalnızca projenin olumlu yönlerini açıklaması yeterli görülmemekte; hedef kitlenin, amaçlanan faydanın ölçülmesinde kullanılacak yöntemlerin ve projenin olası olumsuz çevresel veya sosyal etkilerinin yönetilmesine ilişkin süreçlerin de ortaya konulması gerekmektedir.

2.2. Sürdürülebilirlik Bağlantılı Araçlar

Bağlantılı Rehber kapsamında fonun belirli projelere tahsis edilmesi zorunlu tutulmamaktadır. Bu araçlarda ihraççının iş ve sürdürülebilirlik stratejisi bakımından önem taşıyan kilit performans göstergelerini (“KPG”) seçmesi, bu göstergeler için iddialı ve belirli bir zaman çizelgesine bağlı sürdürülebilirlik performans hedefleri (“SPH”) belirlemesi ve hedeflerin gerçekleşme durumunu aracın finansal ve/veya yapısal özellikleriyle ilişkilendirmesi gerekmektedir. Hedeflerin gerçekleştirilememesi halinde kupon oranının artırılması veya aracın diğer finansal ve/veya yapısal özelliklerinde değişiklik yapılması öngörülebilmektedir.

KPG’lerin ölçülebilir, doğrulanabilir, kıyaslanabilir ve ihraççının yönetim ve kontrolü altında olması; SPH’lerin ise geçmiş performans, sektörel kıstaslar, bilim temelli senaryolar ile ulusal ve uluslararası hedefler dikkate alınarak belirlenmesi beklenmektedir. Daha önce kamuya açıklanmamış KPG’ler bakımından, mümkün olduğu ölçüde, asgari son üç yılı kapsayan ve dışarıdan doğrulanmış geçmiş performans verilerinin yatırımcılara sunulması tavsiye edilmektedir.

Çerçeve Belgesi, Dış Değerlendirme ve Raporlama

3. İhraç Süreci ve Temel Yükümlülükler

3.1. Çerçeve Belgesi, Yönetim Kurulu Kararı ve Ayrı İhraç Tavanı

Her iki modelde de ihraççı tarafından bir çerçeve belgesi hazırlanması ve bu belgenin yönetim kurulu tarafından karara bağlanması gerekir. Yetkili organ kararında, ihracı planlanan aracın yeşil, sürdürülebilir, sosyal veya sürdürülebilirlik bağlantılı niteliği açıkça belirtilmelidir. Çerçeve belgesi; ihraççının stratejisi, ihraç gerekçesi, uygulanacak kriterler, izleme yöntemi, raporlama planı ve dış değerlendirme süreci bakımından ana kamuyu aydınlatma belgesidir.

Rehberler kapsamındaki ihraçlar için Kurul'dan ayrı bir ihraç tavanı alınması ve söz konusu tavan altında yalnızca ilgili sürdürülebilirlik temalı araçların ihraç edilmesi gerekmektedir. Çerçeve belgesi ve ikinci taraf görüşü, ihraç belgesi veya izahname başvurusu sırasında Kurul'a sunulur; Kurul onayından sonra onaylı ihraç belgesi veya izahname ile birlikte ihraççının internet sitesinde ve KAP'ta kamuya açıklanır.

3.2. Dış Değerlendirme

Yeni sistemde dış değerlendirme hizmetleri, ikinci taraf görüşü ve doğrulama olmak üzere iki başlık altında düzenlenmiştir. İkinci taraf görüşü, ihraç ve çerçeve belgesinin ilgili Rehber'e uygunluğunu ihraç öncesinde değerlendirir. Doğrulama ise ihraç sonrası performansın, fon kullanımının veya izleme yönteminin belirlenen esaslarla uyumunu güvence altına alır.

Dış değerlendirme kuruluşunun bağımsızlığı özellikle önemlidir. Çerçeve belgesinin hazırlanması için danışmanlık hizmeti veren kuruluştan dış değerlendirme hizmeti alınamaz. Ayrıca aynı çerçeve belgesi kapsamındaki ihraçlarda bir dış değerlendirme kuruluşu yalnızca tek tür dış değerlendirme hizmeti sunabilir. Kuruluşların teknik yeterlik, uzmanlık ve organizasyon koşullarını sağlaması ve Kurul tarafından uygun görülmesi gerekir.

3.3. Raporlama ve Kamuyu Aydınlatma

Proje bazlı araçlarda ihraççılar, fonun tamamı kullanılıncaya kadar asgari yılda bir fon kullanım raporu yayımlar. Önemli gelişmelerin ardından azami altı hafta içinde raporun güncellenmesi; fonun tamamının kullanımını takiben üç ay içinde nihai fon kullanım raporunun, izleme yöntemine ilişkin doğrulama görüşünün ve çevresel/sosyal etkileri gösteren etki raporunun yayımlanması gerekir. Etki raporunun dış değerlendirmesi isteğe bağlıdır; buna karşılık nihai fon kullanım raporuna ilişkin doğrulama zorunludur.

Sürdürülebilirlik bağlantılı araçlarda ise ihraççı, SPH'lere ulaşma durumunu gösteren performans değerlendirme raporunu asgari yılda bir kez ve aracın finansal/yapısal özelliklerinde değişiklik gerektirebilecek olayların ortaya çıktığı dönemlerde açıklar. Her bir KPG'nin ilgili hedef karşısındaki başarı seviyesi hakkında bağımsız doğrulama görüşü alınması ve bunun internet sitesi ile KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Sorumluluk boyutu: Rehberler kapsamında hazırlanan belgeleri imzalayan kişi ve kurumlar, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32'nci maddesi çerçevesinde sorumludur. Bu nedenle çerçeve belgesi ve raporların yalnızca sürdürülebilirlik ekiplerinin hazırladığı iletişim metinleri olarak değil, yönetim ve hukuki sorumluluk doğurabilecek sermaye piyasası belgeleri olarak ele alınması gerekir.

Strateji–Finansman Bağlantısı, Veri Altyapısı ve Greenwashing Riski

4. Şirketler Bakımından Başlıca Etkiler

Rehberler doğrudan ihraç gerçekleştiren şirketlere yönelik olmakla birlikte, etkileri finansman fonksiyonuyla sınırlı kalmamaktadır. İhraççıların yatırım, operasyon, sürdürülebilirlik, hukuk, yatırımcı ilişkileri, muhasebe, iç kontrol ve denetim fonksiyonları arasında ortak bir veri ve karar mekanizması oluşturulması gerekmektedir.

4.1. Strateji ile Finansmanın Birbirine Bağlanması

Sürdürülebilir finansmanın şirketin genel sürdürülebilirlik stratejisinden bağımsız olarak kurgulanması mümkün bulunmamaktadır. Proje bazlı ihraçlarda finanse edilecek yatırım portföyünün şirketin hedefleri ve uluslararası taahhütleriyle bağlantılı olması; sürdürülebilirlik bağlantılı ihraçlarda ise seçilen KPG’lerin ve hedeflerin şirketin önemli çevresel, sosyal ve yönetim etkilerini yansıtmaması beklenmektedir.

Bu durum, sürdürülebilirlik hedeflerinin yönetim kurulu düzeyinde sahiplenilmesini ve finansman planlarıyla birlikte değerlendirilmesini gerektirmektedir.

4.2. Veri, Metodoloji ve İç Kontrol Altyapısı

Şirketlerin emisyon, enerji, su, atık, iş sağlığı ve güvenliği, çeşitlilik ve sosyal etki gibi göstergeler bakımından kapsamı, hesaplama yöntemlerini, veri kaynaklarını ve sorumluları önceden belirlemesi gerekmektedir. Özellikle sürdürülebilirlik bağlantılı araçlarda geçmiş verilerin karşılaştırılabilir ve doğrulanabilir olması ile baz yıl, şirket yapısı veya hesaplama metodolojisinde meydana gelebilecek değişikliklerin etkilerinin yönetilmesi önem taşımaktadır. Proje bazlı araçlarda ise fon hareketlerinin ayrı hesaplar veya eşdeğer izleme yöntemleri aracılığıyla takip edilmesi, henüz tahsis edilmemiş tutarların kullanımının sınırlandırılması ve kayıtların proje bazında doğrulanabilir olması gerekmektedir.

4.3. Greenwashing ve Yanlış Beyan Riski

Bir sermaye piyasası aracının “yeşil”, “sosyal”, “sürdürülebilir” veya “sürdürülebilirlik bağlantılı” olarak nitelendirilmesi, yatırımcılar nezdinde aracın belirli çevresel veya sosyal özelliklere sahip olduğu yönünde bir beklenti oluşturmaktadır. Rehber kapsamı dışında ihraç edilen araçlar için “sürdürülebilirlik bağlantılı” veya buna eşdeğer ifadelerin kullanılamaması, söz konusu nitelendirmelerin kullanımına ilişkin hukuki sınırı ortaya koymaktadır. Gerçeğe dayanmayan, yeterince iddialı olmayan veya metodolojisi belirsiz hedefler, itibar riskinin yanı sıra kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve hukuki sorumluluk bakımından da risk yaratmaktadır.

Grup Şirketleri, Finansman Maliyeti ve Önerilen Hazırlık Adımları

4.4. Grup Şirketleri ve Yurt Dışı İhraçlar

Grup şirketleri için hazırlanan ortak bir çerçeve belgesinin, ilgili ihraççının yönetim kurulu tarafından karara bağlanması şartıyla kullanılması mümkün bulunmaktadır. Bu imkan, grup düzeyinde ortak metodoloji ve hedeflerin geliştirilmesini kolaylaştırmaktadır. Bununla birlikte, her bir şirketin faaliyetlerinin, veri sınırlarının, proje portföyünün ve sorumluluklarının ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla grup çerçeve belgesinin kullanılması, ihraççı bazında yönetim kurulu gözetimi ve şirkete özgü uyarlama yapılması gerekliliğini ortadan kaldırmamaktadır.

Yurt dışı ihraçlarda, ihracın tabi olduğu yabancı standartlar esas alınarak hazırlanan çerçeve belgesinin ve bu belgenin ilgili yabancı standartlarla uyumlu olduğuna ilişkin ikinci taraf görüşünün Kurul'a sunulması gerekmektedir. Yurt dışı ihraçlar bakımından da Kurul'dan ayrı bir ihraç tavanı alınması zorunlu tutulmaktadır. Bu nedenle uluslararası sermaye piyasalarına erişmeyi planlayan şirketlerin SPK düzenlemeleri ile ihracın gerçekleştirileceği piyasada uygulanan ICMA, AB veya diğer ilgili standartları birlikte değerlendirmesi gerekmektedir.

4.5. Finansman Maliyeti ve Piyasa Erişimi

Kurul, Rehberler kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının ihracında alınacak Kurul ücretlerinde yüzde 50 oranında indirim uygulanmasına karar vermiştir. Söz konusu indirim doğrudan ihraç maliyetini azaltmakla birlikte, dış değerlendirme, veri güvence süreçleri ve raporlama altyapısının oluşturulması ilave hazırlık maliyetleri doğurabilmektedir. Buna karşılık, güvenilir ve Rehberlerle uyumlu bir çerçevenin oluşturulması, şirketin sürdürülebilir finans yatırımcılarına erişimini genişletebilmekte, finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesine katkı sağlamakta ve şirketin sürdürülebilirlik dönüşüm planının yatırımcılar nezdinde daha görünür hale gelmesini desteklemektedir.

5. Şirketler İçin Önerilen Hazırlık Adımları

İhraç gerçekleştirmeyi planlayan veya orta vadede sürdürülebilir finansman imkanlarından yararlanmayı değerlendiren şirketlerin aşağıdaki hazırlıkları ihraç takviminden önce başlatması uygun görülmektedir:

- **Finansman modelinin seçilmesi:** Finanse edilebilir nitelikte belirli bir yeşil ve/veya sosyal proje portföyü bulunan şirketlerin proje bazlı araçları; güçlü, ölçülebilir ve iddialı kurumsal dönüşüm hedefleri bulunan şirketlerin ise sürdürülebilirlik bağlantılı araçları değerlendirmesi önerilmektedir.
- **Önemlilik ve uygunluk analizinin yapılması:** Proje kategorilerinin veya KPG'lerin şirketin önemli çevresel ve sosyal etkileri, sektörel riskleri ve yatırım planlarıyla ilişkilendirilmesi gerekmektedir.
- **Veri hazırlık seviyesinin değerlendirilmesi:** Gösterge tanımlarının, organizasyonel sınırların, baz yılın, hesaplama yöntemlerinin, veri sorumlularının, kontrol adımlarının ve geçmiş veri setlerinin belirlenmesi ve dokümanite edilmesi gerekmektedir.
- **Yönetişim yapısının kurulması:** Yönetim kurulunun gözetimi altında finans, sürdürülebilirlik, hukuk, yatırımcı ilişkileri, operasyon, muhasebe ve iç denetim fonksiyonlarını kapsayan bir çalışma yapısının oluşturulması önerilmektedir.
- **Çerçeve belgesi ve raporlama takviminin hazırlanması:** İhraç öncesi açıklamalar ile yıllık, olay bazlı ve nihai raporlamalara ilişkin sorumluların, veri temin süreçlerinin ve onay akışlarının önceden belirlenmesi gerekmektedir.
- **6. Dış değerlendirme sürecinin erken başlatılması:** Bağımsızlık koşulları gözetilerek ikinci taraf görüşü ve doğrulama hizmeti alınacak kuruluşların belirlenmesi; dış değerlendirme kapsamında talep edilecek bilgi ve belgelerin ihraç takvimine dahil edilmesi önerilmektedir.

SONUÇ

6. Değerlendirme ve Sonuç

Yeni Rehberler, Türkiye’de sürdürülebilir finans piyasasının kapsamını genişletmekte ve farklı çevresel, sosyal ve kurumsal hedeflere yönelik sermaye piyasası araçları için daha ayrıntılı bir düzenleyici çerçeve oluşturmaktadır. Sosyal projelerin Rehber kapsamına dahil edilmesiyle istihdam, temel hizmetlere erişim, uygun fiyatlı konut, gıda güvenliği ve adil geçiş gibi alanlara yönelik projelerin sermaye piyasaları aracılığıyla finansmanı mümkün hale gelmektedir. Sürdürülebilirlik bağlantılı araçlar ise belirli projelerin finansmanından farklı olarak, ihracının genel sürdürülebilirlik performansını aracın finansal veya yapısal özellikleriyle ilişkilendiren alternatif bir finansman modeli sunmaktadır.

Rehberler kapsamında bir sermaye piyasası aracının yeşil, sosyal, sürdürülebilir veya sürdürülebilirlik bağlantılı olarak nitelendirilmesi, ihrac öncesi hazırlıkların yanı sıra ihrac sonrasında da belirli raporlama, kamuyu aydınlatma ve doğrulama yükümlülüklerinin yerine getirilmesini gerektirmektedir. Aynı ihrac tavanı alınması, yönetim kurulu tarafından karara bağlanan bir çerçeve belgesinin hazırlanması, ikinci taraf görüşü alınması ve ilgili bilgi ve belgelerin KAP ile ihracının internet sitesinde açıklanması, her iki Rehber bakımından ortak yükümlülükler arasında yer almaktadır.

Bununla birlikte, proje bazlı araçlar ile sürdürülebilirlik bağlantılı araçların hazırlık ve izleme süreçleri birbirinden ayrılmaktadır. Proje bazlı araçlarda fonun uygun projelere tahsisi, fon hareketlerinin izlenmesi ve projelerin çevresel veya sosyal etkilerinin raporlanması öne çıkmaktadır. Sürdürülebilirlik bağlantılı araçlarda ise KPG’lerin seçimi, SPH’lerin belirlenmesi, hedeflerin finansal veya yapısal sonuçlarla ilişkilendirilmesi ve performansın bağımsız olarak doğrulanması önem taşımaktadır.

Bu çerçevede şirketlerin kullanmayı planladıkları finansman modelini; mevcut proje portföyleri, sürdürülebilirlik stratejileri, veri ve raporlama kapasiteleri ile iç kontrol altyapıları doğrultusunda değerlendirmeleri gerekmektedir. Rehberlere uyumlu bir ihrac süreci, finansman ve sürdürülebilirlik fonksiyonlarının yanı sıra hukuk, yatırımcı ilişkileri, muhasebe, operasyon ve iç denetim birimlerinin koordineli biçimde çalışmasını gerektirmektedir.

Genel olarak Rehberler, sürdürülebilirlik temalı sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin sınıflandırma, belgelendirme, raporlama ve dış değerlendirme esaslarını daha açık hale getirmektedir. Bu düzenleyici çerçevenin uygulamadaki etkisi; ihracçıların güvenilir ve doğrulanabilir veriler sunmasına, belirlenen proje ve hedeflerin şirketin faaliyetleriyle bağlantılı olmasına ve ihrac süresince öngörülen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin düzenli şekilde yerine getirilmesine bağlı olacaktır.