

Bilgi Notu

Sermaye Piyasası
14 Mayıs 2026

Yapılandırılmış Borçlanma Araçları: Özel Tasarımlar

M. Çağrı Dönmezdemir, Avukat

Yapılandırılmış borçlanma araçları ("YBA"), sabit getirili borçlanma araçları ile pay senedi, endeks, emtia gibi dayanak varlık veya göstergeleri olan türev araçların bileşiminden oluşan yatırım araçlarıdır. Yatırımcıların risk-getiri beklentilerine uygun olarak özelleştirilebilen yapıları sayesinde; YBA'ların risk-getiri profili farklılık gösterebilmekte, sabit getirinin yanı sıra dayanak varlık veya göstergelere dayalı türev ürünlerin performansına bağlı olarak getiri yaratmasına olanak sağlanmaktadır.

Bu bilgi notu, artan küresel talep doğrultusunda istikrarlı bir büyüme eğilimi gösteren ve Türkiye'de önde gelen finansal kuruluşlar tarafından tasarlanan ve ihraç edilen YBA'ların temel özelliklerini ve ilgili mevzuatı açıklamaktadır.

1. Genel Olarak Yapılandırılmış Borçlanma Araçları

Hibrit olarak tanımlanabilecek yapılandırılmış borçlanma araçları ("YBA") özel olarak tasarlanmalarıyla belirli yatırım amaçlarını karşılama amacına hizmet ederler. Bu yatırım amaçları arasında ana para koruması sağlama, getiri arttırma veya piyasa büyümesine katılma gibi stratejiler yer almaktadır. Bu kapsamda ana para korumalı, getiri arttırıcı, piyasa bağlantılı, tamponlu getiri arttırıcı ve dönüştürülebilir YBA'lar, özel yatırım amaçları doğrultusunda yatırımcılar nezdinde ilgi uyandıran YBA türleri arasındadır. Ancak sınırlı sayıda olmayan YBA türlerinin özellikleri, tasarlanan ürünlerden ürünlere farklılık arz edebilir veya ürünler farklı türlerin niteliklerini barındırabilir.

Kişiselleştirme, çeşitlendirme, getiri arttırımı gibi faydalar sunan YBA'ların özgün ve karmaşık niteliği likidite riski, piyasa riski ve fırsat maliyetini beraberinde getirmektedir.

Türkiye’de YBA’lar, Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından, VII-128.8 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği (“Tebliğ”)’nin 34. maddesi uyarınca ihraç onayı verilmek suretiyle ihraç edilmekte olup Tebliğ kapsamında yer almaktadır.

Bu çerçevede YBA’lar; (a) halka arz yoluyla veya (b) halka arz edilmeksizin (i) tahsisli satış ya da (ii) nitelikli yatırımcılara satış yoluyla ihraç edilip satışa sunulabilmektedir. Tahsisli satışlarda en fazla 150 yatırımcıya satış yapılması esas olup, Tebliğ’in 4. maddesi uyarınca tahsisli olarak satılacak YBA’ların birim nominal değerinin asgari 100.000 TL tutarda olması aranmaktadır. Ayrıca, tahsisli satış yoluyla ihraç edilen YBA’lar Borsa İstanbul A.Ş.’de ikincil piyasada işlem görmemektedir. Nitelikli yatırımcılara satışlarda ise YBA’lar, Borsa İstanbul A.Ş. Borçlanma Araçları Piyasası - Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı’nda nitelikli yatırımcılar arasında işlem görebilmektedir.

Bununla birlikte, ana para koruması içermeyen YBA’ların, Tebliğ’in 34/2 maddesi uyarınca halka arz veya tahsisli satış yöntemiyle Türkiye’de ihraç edilmesi ve satılması mümkün değildir. Ancak söz konusu sınırlama, nitelikli yatırımcılara yönelik ihraç ve satışlar bakımından uygulanmamaktadır. Ayrıca, Türkiye’de tanıtım, reklam, talep toplama veya pazarlama faaliyeti yürütülmemesinin ve yatırımcı ile temasın Türkiye’de yerleşik yatırımcı tarafından başlatılması kaydıyla, Türkiye dışında ihraç edilen ana para koruması içermeyen YBA’lar, ihraç yönteminden bağımsız olarak Türkiye’deki yatırımcılar tarafından satın alınabilmektedir.

YBA’lar, ihraççının yükümlülüklerinin SPK tarafından uygun bulunan varlıklarla teminat altına alınması yoluyla, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 31/B maddesi ile II-31/B.1 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Tebliği kapsamında teminatlı olarak da ihraç edilebilmektedir.

Bunun yanı sıra, YBA sahipleri; yatırımcı menfaatlerini olumsuz etkileyebilecek nitelikte şartlarda esaslı değişiklik öngören kararlarda ve temerrüt halinde gerçekleştirilecek yeniden yapılandırma süreçlerinde, borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılma ve kararlara iştirak etme hakkına sahiptir.

| 2. Yapılandırılmış Borçlanma Araçlarının Bileşenleri

2.1. Ana Para Koruması

Vadenin sonunda yatırımcının ana yatırımının tamamının ya da bir kısmının dayanak varlık veya göstergenin performansından bağımsız olarak YBA'nın vade tarihinde garanti edilmesidir.

2.2. Gelir Bileşenleri

- a) **Katılım Oranı:** Yatırımcının dayanak varlık veya gösterge getirisinden alacağı payı gösterir.
- b) **Kaldıraç Etkisi:** Dayanak varlık veya göstergenin getirisini arttıran katsayıdır.
- c) **Üst Sınır veya Maksimum Getiri:** Yatırımcının dayanak varlık veya gösterge getirilerinden elde edeceği muhtemel kazancın varlığın performansından bağımsız olarak üst limitini belirler.

2.3. Dayanak Varlık/Gösterge

YBA'ların bağlı olduğu dayanak varlık veya göstergeleri ifade eder.

2.4. Vade Tarihi

Vade tarihi, YBA'ların süresinin dolduğu ve yatırımcının son ödemeyi aldığı tarihtir. Bu ödeme ana para ödemesi ile birlikte dayanak varlığın veya göstergenin performansına bağlı olarak yapılacak gelir ödemesini içerebilir.

| 3. Yapılandırılmış Borçlanma Aracı Türleri

Kişiyeye özel özgün YBA'lar ihraç edilip yatırımcılara sunulabilecek ve farklı türlerin çeşitli özelliklerini barındırabilecek olsa da en yaygın ve iki ana tür olarak "Ana Para Korumalı YBA'lar" ile "Getiri Arttırıcı YBA'lar" örnek gösterilebilir.

3.1. Ana Para Korumalı YBA'lar

YBA'lar sabit getirili menkul kıymetlerin vade tarihinde ana parayı geri vermesi unsurunu koruyarak, yanı sıra çeşitli menkul kıymetlerden türevlendirilmiş kazanç imkânı sunar. Böylelikle yatırımcı vade tarihindeki kayıplara karşı yalnızca ana parasını korumakla kalmaz, aynı zamanda volatil yatırım araçlarının kazancına katılım imkânı sağlar. Kişiyeye özel ve belirli yatırım beklentileri/talepleri gözetilerek hazırlanıp ihraç edilen YBA'lar, istek üzerine ana para korumalı olarak sadece kâra katılmalı veya maksimum getiri tavanı öngörülerek ihraç edilebilirler. Ana para koruması için yatırımcının bir miktar potansiyel sermaye kazancından feragat etmesi gerekir.

Ana para korumalı YBA'lar orta ve uzun vadeli yatırım hedefi olan, varlıklarını korumayı amaçlayan, hisse senedi yatırımı risklerinden kaçınan, piyasadan beklentisi sürekli bir yükseliş trendi olmayan yatırımcılar için tercih edilebilir niteliktedir.

3.2. Getiri Arttırıcı YBA'lar

Piyasa düşüşlerine karşı ana para koruması sağlamayan getiri arttırıcı YBA'lar ise, piyasaların yüksek getiri vaat etmediği ihtimallerde beklenmedik artışlara katılım ile piyasaların sınırlı getiri sunduğu durumlarda kaldıraçlı getiriler sağlar.

Piyasa büyümelerine katılımı amaçlayan bu tür YBA'lar, dayanak piyasanın düştüğü koşullarda ek koruma sağlar ve dayanak piyasa yükseldiğinde ise ek kazanç üretmek amacıyla tasarlanırlar. Bu amaçla bazı getiri arttırıcı YBA'lar tampon öngörebilir, ve volatil varlıklara yatırım yapmanın risklerini kısmi aşağı yönlü seyirlere karşı bu yolla azaltabilirler. YBA'ların borçlanma aracı özelliği ışığında ise dayanak varlığın veya göstergenin performansına bağlı olarak artacak veya azalacak kupon ödemelerinde bulunulabilir.

Dayanak varlığın veya göstergenin yükselişine katılım oranı yüzde 100'ü geçecek biçimde YBA'nın tasarlanması mümkündür ancak daha yüksek katılım daha uzun vadeler ve kısmi risk korumalarından feragatler gerektirir. Ayrıca ürünün maksimum getirisi ile dayanak varlığın veya göstergenin güncel getirisi arasında farklılıklar olabilmektedir.

4. Yapılandırılmış Borçlanma Araçlarının Avantajları

- **Kişiyeye Özel Tasarlanma ve Esneklik:** Yatırımcı beklentilerine uygun bir biçimde bireysel olarak tasarlanan YBA'lar kişinin getiri/risk profiline uygun olarak esnek bir yatırım olma özelliği taşırlar.
- **Kompleks Yapı:** Hisse senedi, opsiyonlar, türevler, sabit getirili araçlar gibi çeşitli yatırımlardan oluşan kompleks, oluşturulması zaman ve yüksek seviyede yatırım uzmanlığı gerektirecek bir portföye yalnızca bir yatırım aracıyla sahip olunması mümkün olabilecektir.
- **Yatırımın Çeşitlendirilmesi:** Birden çok türden yatırımı içeren YBA'lar yatırımcının portföyünün çeşitlendirilmesine ve riskin azaltılmasına yardımcı olur.
- **Arttırılmış Getiri:** Geleneksel borçlanma araçlarından farklı olarak, daha yüksek potansiyel getiri elde edilmesi imkânı bulunmaktadır.
- **Risk Yönetimi:** YBA'lar ana para koruması ve tamponlu getiri sistemleriyle yatırımcının piyasanın volatilitesine karşı pozisyonunu korumasına olanak sağlar.

5. Yapılandırılmış Borçlanma Araçlarının Riskleri

- **Likidite Riski:** Vade tarihine kadar elde bulundurulma temelinde ihraç edilen YBA'lar esas olarak ikincil piyasada işlem görmeye ve yüksek likidite beklentisine uygun olan ürünler değildir. İkincil piyasa garantisi olmayan ve likidite bakımından eksik bir yatırım aracı olarak YBA'ların itfa tarihinden önceki tarihli satışlarında yaygın olan durum, ihraç eden yatırım bankasının yatırımcının talebi üzerine YBA'yı geri satın almasıdır.
- **Piyasa Riski:** Dayanak varlık veya göstergelerin piyasadaki hareketliliğinden ve YBA'nın ikinci piyasada işlem göreceği senaryolarda bizatihi söz konusu aracın piyasada değerlemelerinden doğacak piyasa riski bulunmaktadır.
- **İhraççının Kredi Riski:** YBA'lar borçlanma araçları ve türevlere oranlara çok daha yüksek temerrüt riski içerirler. Yatırımcının YBA'nın niteliğine göre ödeyeceği periyodik faiz ödemeleri, vade tarihindeki itfa ödemeleri ihraççının ödeme yeteneği ve piyasanın ihraççının kredi ödeme yeterliliği hususundaki beklentisine bağlıdır.

İhraççının borçlarını ödeyemeyeceği durumlarda yatırımcının ana parasının tamamını veya bir kısmını kaybetmesi durumu söz konusu olabilir.

- **Fırsat Maliyeti:** Dayanak varlık veya göstergelerin beklenen performansın altında kalmaları fırsat maliyeti riskini doğurur.
- **Masraflar ve Fiyatlar:** YBA'lar, bileşenleri olan geleneksel sabit getirili borçlanma araçları ve türev ürünlere kıyasen daha maliyetli ürünlerdir.
- **Ana Para Riski:** Geleneksel borçlanma araçlarından farklı olarak, YBA'lar her zaman ana paranın tamamını vade tarihinde ödeme garantisi sunmayabilirler zira bazı durumlarda ödemeler ürünün özelliği gereği vade tarihinde belirli dayanak varlık veya göstergelerin performansı ile bağlantılıdır. Buna göre ana paradan önemli ölçüde az veya bazı durumlarda hiç ödeme yapılmaması gibi durumlar ortaya çıkabilir. Yukarıda belirtildiği üzere, ana para koruması içermeyen YBA'ların, Tebliğ'in 34/2 maddesi uyarınca halka arz veya tahsisli satış yöntemiyle Türkiye'de ihraç edilmesi ve satılması mümkün değildir.
- **Kompleks Fiyatlama:** Kompleksliği ve likidite eksikliği düşünüldüğünde YBA'ların fiyat değerlemeleri kolay olmamaktadır. YBA'lar gibi kompleks yatırımların isabetli bir biçimde fiyatlanabilmeleri için ileri düzey finansal değerlendirme modelleri gerekmektedir. Bu sebeple ikincil piyasada bir YBA için yapılacak teklif fiyatı yatırımcı beyanında gösterilen modele göre farklılık teşkil edebilir.

6. Sonuç

YBA'lar çeşitlendirilmiş yatırım imkanları sunarak, yatırımcının beklentilerine uygun ana para koruyucu veya getiri arttırıcı yapılar kurarak avantajlı bir yatırım seçeneği olarak özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Avrupa'da yaygınlaşmış durumdadır. Ayrıca YBA'ların gelişmesi ve piyasanın büyümesiyle ürünler yeni ve özgün biçimlerde çeşitlenmekte, yeni yatırım stratejileri gelişmektedir.

Paralel olarak Türkiye'de, özel sektör borçlanma araçları piyasası, 2025 yılında¹ 1.862 ihraç ile 956 milyar TL tutarında ihraç hacmine ulaşmıştır. Bu çerçevede, Türkiye'de önde gelen finansal kuruluşların YBA ihraç etme yönündeki artan tercihleri ve yatırımcıların

¹ Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu, Nisan 2026, https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2026/04/Turkish_Capital_Markets-202604-TR.pdf

volatil piyasa koşullarında çeşitlendirilmiş yatırım stratejileri sunan ürünlere yönelik talepleri doğrultusunda, YBA'lar da bu ihraç hacminin parçası olmuştur.

YBA'ların barındırdığı riskler mutlaka göz önünde bulundurulmalı ve yatırım yapılmadan önce bir yatırım uzmanına danışılmalıdır.

Yukarıda yer alan konular hakkında herhangi bir sorunuz olması halinde, lütfen bizimle iletişime geçmekten çekinmeyiniz.

Saygılarımızla,

Eryürekli Hukuk Bürosu

www.eryurekli.com

info@eryurekli.com

+90 212 365 9600