

Bilgi Notu

Sermaye Piyasası
13 Ekim 2026

Yatırım Kuruluşu Sertifikaları

A. Baran Çakır, Ortak Avukat
M. Çağrı Dönmezdemi, Avukat

Yatırım kuruluşu sertifikaları, dayanak varlık veya göstergenin fiyatına göre önceden belirlenmiş koşulların gerçekleşmesi halinde yatırımcısına alacak hakkı veren sermaye piyasası araçlarıdır. Bir yatırım kuruluşu sertifikası, yatırımcısına belirli bir varlık veya varlık grubunun getirisinden yararlanma hakkı sağlar ve yapılandırılmış finansal ürün niteliğindedir.

Bu bilgi notunda yatırım kuruluşu sertifikalarının hukuki niteliği ve temel özellikleri, başlıca türleri, yatırımcılar açısından sağladığı avantajlar ile taşıdığı riskler ele alınmakta; ayrıca Türkiye'deki ihraç, satış ve işlem görme esasları ile Türkiye sermaye piyasalarındaki gelişimi ve mevcut durumu incelenmektedir.

1. Giriş

"Sertifika" terimi sermaye piyasalarında pek çok farklı ürünü kapsayacak çatı bir kavram niteliğindedir; yazımız tarihi itibarıyla çeşitli yatırım kuruluşu sertifikaları, gayrimenkul sertifikaları, kira sertifikaları, yatırım kuruluşu sertifikalarının "emtia sertifikası" olarak tanımlanan özel bir türü olarak Darphane Altın Sertifikaları Türkiye'de hukuki düzenlemeye sahip olup piyasalarda işlem görmektedir.

Yazımıza konu yatırım kuruluşu sertifikaları ("**Sertifika(lar)**"), yatırımcılara belirli bir dayanak varlığa veya göstergeye farklı risk/getiri profilleriyle yatırım yapma imkânı sunan, belirli bir vadesi olan ve kaydi teslimat ya da nakdi uzlaşısı ile itfa olan sermaye piyasası araçlarıdır.

Sertifikaların, ihraççıyı yatırımcıya karşı mali yükümlülük altına sokan finansal araçlar arasında olması sebebiyle ihraç dolayısıyla elde edilen fonlar ihraççının mali sorumluluğu

altında bulunur. Bu nedenle yatırımcılar bakımından yalnızca dayanak varlığın performansı değil, ihraççının mali durumu, teslimat veya ödeme kabiliyeti ile kredibilitesi de yatırım kararında dikkate alınması gereken önemli unsurlardır.

| 2. Hukuki Çerçeve

Türkiye’de Sertifikalar temel olarak Sermaye Piyasası Kurulu (“**Kurul**”)’nun VII-128.3 sayılı Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği, Borsa İstanbul A.Ş. (“**Borsa İstanbul**”)’nin Pay Piyasası Prosedürü ve eki Sertifikaların Borsada İşlem Görmesine İlişkin Usul ve Esaslar ile düzenlenmektedir.

2.1. Dayanak Varlık ve Göstergeler

Sertifikalar, BIST-30 endeksinde yer alan paylar, BIST-30 endeksi kapsamında yer alan birden fazla paydan oluşan pay sepeti, Borsa İstanbul tarafından oluşturulan pay endeksleri ile Kurul tarafından uygun görülmesi durumunda devlet iç borçlanma senetleri, konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endekslere dayalı olarak ihraç edilebilir.

2.2. İhraççılar

Sertifikalar, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu alan Türkiye’de veya yurt dışında yerleşik banka ya da aracı kurumlar tarafından ihraç edilebilir. Bu seviyelerde derecelendirme notu bulunmayan Türkiye’de yerleşik banka veya aracı kurumlar tarafından da, ihraçtan doğan yükümlülüklerin garanti edilmesi koşuluyla Sertifika ihraç edilebilir.

Bunun yanında Sertifikaların ihracı, anılan banka ya da aracı kurumlar yerine, bu banka ya da aracı kurumun dahil olduğu şirketler topluluğu bünyesinde faaliyet gösteren ancak banka ya da aracı kurum sıfatını taşımayan, aralarında özel amaçlı şirketlerin (*Special Purpose Vehicle*) de olduğu başka kuruluşlar tarafından da gerçekleştirilebilir. Bu durumda da Sertifikalardan doğan yükümlülüklerin aynı zamanda uzun vadeli derecelendirme notu alan banka ya da aracı kurum tarafından garanti edilmesi zorunludur.

2.3. İhraç ve İşlem Görme Esasları

a) İzahname ve Kurul Onayı

Sertifikalar halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilebilir, ancak yurt içinde tahsisli olarak satılamazlar.

Sertifikaların halka arzında kullanılacak izahname ihraççı bilgi dokümanı, sermaye piyasası aracı notu ve özetten oluşur. Sertifikalara ilişkin izahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda ise ihraççılar, ihraç tavanı içinde kalmak kaydıyla, planlanan satış tarihinden en az beş iş günü önce tertip ihraç ve halka arz izni için Kurula başvurur.

Sertifikaların yurt içinde nitelikli yatırımcılara satışında veya yurt dışında yapılacak ihraçlarda, Kurulca onaylanmış ihraç belgesinin ihraççıya verilmesini takiben ihraççılar, Kurulca verilen ihraç tavanı içinde kalmak kaydıyla her tertibin satışı için tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurur.

b) Satış ve Borsada İşlem Görme

Nitelikli yatırımcılara satılan Sertifikalar da dahil olmak üzere, Sertifikaların borsada piyasa yapıcılık esasıyla işlem görmesi zorunludur; bu çerçevede Sertifikalar alım satımı, Kurulun tertip ihraç onayı üzerine Borsa İstanbul düzenlemeleri çerçevesinde Pay Piyasası'nda Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı'nda yapılır. Bununla birlikte emtia Sertifikaları, Pay Piyasası bünyesinde Emtia Pazarı'nda işlem görmektedir.

c) Uzlaşi Yöntemleri

Sertifika ihraçlarında uzlaşi için kaydi teslimat veya nakdi uzlaşi yöntemleri belirlenebilmektedir; ancak dayanak varlık ya da göstergesi, BIST-30 endeksinde yer alan pay veya BIST-30 endeksi kapsamında yer alan birden fazla paydan oluşan sepet dışındaki varlık ya da göstergeler olan Sertifikalarda, nakdi uzlaşi esaslarının uygulanması zorunludur.

| 3. Sertifika Türleri

Sertifikalar çok çeşitli yapılarda ve birçok farklı sertifika türünün özelliklerini taşıyacak şekilde ihraç edilebilecek olmakla birlikte Kurul ve Borsa İstanbul düzenlemelerinde yer alan sertifika türleri aşağıdaki gibidir:

3.1. İskontolu Sertifikalar

İskontolu Sertifikalar, yatırımcıya belirli bir dayanak varlığı veya göstergeye cari piyasa fiyatı üzerinden belirli bir iskonto ile yatırım yapma imkânı sağlamaktadır.

Yapılan iskonto karşılığında yatırımcının elde edebileceği azami getiri vade başında belirlenmekte, potansiyel getiriye bir üst sınır getirilmektedir. Vade boyunca üst limit sabit kalmakta; dayanak varlığın fiyatının vade sonunda üst limite ulaşması veya bu seviyenin üzerine çıkması halinde yatırımcı önceden belirlenen azami getiriyi elde etmektedir.

Yapılan iskontoya karşılık yatırımcı, dayanak varlığın üst limit üzerinde sağlayacağı ek getiriden feragat etmektedir.

3.2. Turbo Sertifikalar

Vade sonunda yatırımcıya dayanak varlık veya gösterge fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki fark üzerinden getiri elde etme hakkı sağlayan nakavt özellikli Sertifikalar olup, vadeye kadar geçen süre esnasında dayanak varlığın/göstergenin, değeri önceden belirlenmiş bariyere ulaşması ya da bariyeri aşması durumunda, ilgili Turbo Sertifika değerini yitirip geçersiz hale gelir, ihraççı tarafından yatırımcıya herhangi bir ödeme yapılmaz veya sıfıra yakın bir artık değer ödemesi yapılır.

3.3. Endeks Sertifikaları

Bir dayanak varlığın fiyatını veya göstergenin değerini bire bir takip edecek şekilde fiyatlanan ve belirli bir dönüşüm oranı ve/veya kur ile çarpılması sonucu hesaplanan tutarda yatırımcısına geri ödeme alma hakkı sağlayan yatırım kuruluşu sertifikalarıdır.

3.4. Prim Ödeyen (Bonus) Sertifikalar

Dayanak varlığın fiyatının önceden belirlenen bariyer seviyesinin altına düşmemesi halinde yatırımcıya vade tarihinde belirli bir geri ödeme tutarı sağlayan sermaye piyasası araçlarıdır.

3.5. Emtia Sertifikaları

Kurul tarafından belirlenen emtiayı temsil ederek ihraç edilen Sertifika türüdür; kıymetli madenler ve diğer emtia varlıklarına spot piyasada yatırım yapma imkanı sağlamaktadır.

4. Sertifikaların Avantajları

Sertifikalar, yatırımcılara farklı piyasa beklentileri ve risk tercihleri doğrultusunda çeşitli yatırım stratejileri oluşturma imkânı sunmaktadır. Başlıca avantajları aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- **Portföy Çeşitlendirmesi:** Sertifikalar, yatırımcılara farklı varlık sınıflarına erişim sağlayarak portföylerini çeşitlendirme imkânı sunmaktadır. Böylece yatırımcılar, farklı dayanak varlıklara bağlı ürünler aracılığıyla risklerini dağıtabilmektedir.
- **Esnek Yatırım İmkânı:** Sertifikalar, dayanak varlık veya göstergenin niteliğine ve sertifika türüne göre yatırımcıların, piyasa beklentileri ve risk iştahlarına uygun yatırım stratejileri geliştirebilmesine katkı sağlamaktadır.
- **Erişilebilirlik:** Sertifikalar, özellikle bireysel yatırımcıların doğrudan yatırım yapmalarının zor veya maliyetli olabileceği belirli piyasalara ya da varlıklara dolaylı olarak yatırım yapabilmelerine olanak sağlamaktadır.
- **Farklı Risk/Getiri Profilleri:** İskontolu, turbo, prim ödeyen (*bonus*) sertifikalar ve endeks sertifikaları gibi farklı ürün türleri vasıtasıyla yatırımcılar kendi risk/getiri algılarına uygun farklı yatırım tercihlerinde bulunabilmektedir.

5. Sertifikaların Başlıca Riskleri

Sertifikalar çeşitli avantajlar sunmakla birlikte, yapıları gereği aşağıda açıklananlar başta olmak üzere birtakım riskleri de beraberinde getirmektedir.

- **Dayanak Varlık/Gösterge Riski:** Sertifikanın getirisi doğrudan dayanak varlığın veya göstergenin performansına bağlıdır. Dayanak varlığın beklenen performansı göstermemesi durumunda yatırımcı zarar edebilir.
- **İhraççı Riski:** Sertifikalar yatırımcıya, ihraççıya karşı ileri sürülebilecek bir alacak hakkı sağlar. Bu nedenle ihraççının mali durumunun bozulması veya ödeme yükümlülüklerini yerine getirememesi halinde yatırımcı geri ödeme alamama riskiyle karşı karşıya kalabilir.
- **Likidite Riski:** Bazı Sertifikaların ikincil piyasa işlem hacminin düşük olması nedeniyle yatırımcı istediği zamanda veya istediği fiyat seviyesinden satış gerçekleştiremeyebilir.
- **Kompleks Ürün Yapısı:** Yapılandırılmış ürün niteliği taşıyan Sertifikaların fiyatlaması ve geri ödeme mekanizması belirli bir teknik bilgi gerektirmektedir. Bu nedenle yatırımcıların yatırım kararı vermeden önce dayanak varlık veya göstergeyi, ürünün çalışma mekanizmasını ve içerdiği riskleri tam olarak anlamaları önem taşımaktadır.

6. Sonuç

Türev araçların özellikle 1980'li ve 1990'lı yıllarda hızlı gelişim göstermesiyle birlikte, Sertifikalar da uluslararası sermaye piyasalarında yapılandırılmış ürünlerin önemli bir türü olarak yaygınlık kazanmıştır. Türkiye'de ise Sertifikaların ihracı, sermaye piyasası mevzuatının geliştirilmesi ve piyasa altyapısının oluşturulmasını takiben 2010'lu yıllarda başlamıştır. Günümüzde bu ürünler, gelişen hukuki altyapı, Borsa İstanbul ve diğer piyasa kurumlarınca sağlanan operasyonel düzenlemeler ile yatırımcıların artan ürün farkındalığı sayesinde Türk sermaye piyasasında tercih edilmektedir.

Hali hazırda Borsa İstanbul'da Endeks Sertifikaları ve emtialara dayalı Sertifikalar işlem görmekte olup, geçmişte İskontolu Sertifikalar ve Turbo Sertifikalar da ihraç edilmiş ve işlem görmüştür.

Bir diğer özellikli ürün ise, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü tarafından ihraç edilen ve hâlen işlem görmekte olan Darphane Altın Sertifikalarıdır.

Hukuki niteliği itibarıyla emtia sertifikası olan ve Borsa İstanbul Pay Piyasası Emtia Pazarı'nda işlem gören, yatırımcısının talebi hâlinde fiziki dönüşüm imkânı bulunan, dayanak varlığını altının oluşturduğu, herhangi bir vadeye sahip olmamakla birlikte belirli hâllerde erken itfası veya ihraççı tarafından geri alınması mümkün olan ve yatırım kuruluşu sertifikalarına ilişkin hükümlerin uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulduğu bu sertifikalar, piyasada işlem gören, benzer özelliklere sahip özgün bir ürün olarak karşımıza çıkmaktadır.

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