

## YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI

### *Foreign Capital Market Instruments and Depositary Receipts*

ARAŞTIRMA MAKALESİ  
/RESEARCH ARTICLE

Geliş Tarihi/Received:  
25.04.2023

Kabul Tarihi/Accepted:  
19.06.2023

Nurgül KUTLU DOĞAR

Dr.,

Avukat

[nurgulkutlu@gmail.com](mailto:nurgulkutlu@gmail.com)

 [0000-0002-8444-1799](https://orcid.org/0000-0002-8444-1799)

#### **Özet**

Ulusal piyasaların şartları fon arz ve talebi bakımından istenilen şartlarda olmayabilir. Bu durum uluslararası sermaye hareketliğini doğurmuştur. Yabancı hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen bireysel veya kurumsal yatırımcılar olduğu gibi kendi hisse senetlerini yabancı piyasalara ihraç etmek isteyen şirketler de vardır. Bunun tersi olarak yabancı yatırımcıların Türk piyasalarına fon arz etmesi veya yabancı şirketlerin hisse senetlerini Türkiye'ye ihraç ederek fon talep etmesi de mümkündür. Bu çalışmanın konusu hisse senetlerinin yabancı ülkelere ihraç etmenin bir yolu olan depo sertifikalarını tanıtmak ve Türkiye'ye yabancı sermaye piyasası aracı ihracında uyulması gereken kuralları düzenleyen Seri: VII, No: 128.4 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği" hükümlerini incelemektir ("Resmi Gazete, 23.10.2013, Sayı: 28800"; Tebliğ olarak anılacaktır).

Yabancı sermaye piyasası araçları ilk olarak Seri: III, No: 20 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" nde düzenlenmiştir. Bu Tebliğ, Seri:III, No: 44 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının ve Depo Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile, bu da yukarıda anılan Seri: VII, No: 128.4 sayılı Tebliği ile yürürlükten kalkmıştır.

Şu an yürürlükte olan Tebliğin 1. maddesinde tebliğin amacının, "yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının ihracı ile yabancı yatırım fonu paylarının satışına ilişkin esasları düzenlemek" olduğu belirtilmektedir. Biz bu Tebliğ kapsamında yabancı sermaye piyasası araçlarını ve depo sertifikalarını inceleyeceğiz. Yabancı yatırım fonu payları çalışmamıza dahil edilmemiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Yabancı sermaye piyasası araçları, depo sertifikaları, sermaye piyasası araçları

#### **Abstract**

The conditions of the national markets may not be in the desired conditions in terms of fund supply and demand. This situation has led to international capital mobility. There are individual or institutional investors who want to invest in foreign stocks, as well as companies that want to issue their own stocks to foreign markets. Conversely, it is possible for foreign investors to supply funds to the Turkish markets or to request funds by issuing the stocks of foreign companies to Turkey. The subject of this study is to introduce depositary receipts, which is a way of exporting stocks to foreign countries and to examine the provisions of the "Communiqué on Foreign Capital Market Instruments and Depositary Receipts and Foreign Investment Fund Shares", Serial: VII, No: 128.4, which regulates the rules to be followed in issuing foreign capital market instruments to Turkey ("Official Gazette, 23.10.2013, No: 28800"; referred to as the Communiqué).

Foreign capital market instruments were first regulated in the "Communiqué on Principles Regarding the Registration and Sale of Foreign Capital Market Instruments " Serial: III, No: 20. This Communiqué has been repealed with the Communiqué Serial: III, No: 44 on the "Principles Regarding the Registration and Sale of Foreign Capital Market Instruments and Depositary Certificates", and this with the above-mentioned Communiqué Serial: VII, No: 128.4.

According to article 1 of the communiqué which is in force is stated that the purpose of the communiqué is to "regulate the principles regarding the issuance of foreign capital market instruments and depositary receipts and the sale of foreign investment fund shares". Within the scope of this Communiqué, we will examine foreign capital market instruments and depositary receipts. Foreign investment fund shares are not included in our study.

**Anahtar Kelimeler:** Foreign capital market instruments, depositary receipt, capital market instruments

## GİRİŞ

Firmalar kendi piyasalarından veya yurtdışı piyasalardan kaynak sağlayabilirler. Uluslararası piyasalardan temin edilen fonlar daha ucuzdur. Zira bu tür piyasalar yurtiçi piyasalar ile kıyaslandığında fon arzının daha fazla olduğu görülmektedir. Buna karşı yerel piyasalardaki durum bunun tam tersidir ve buna ilaveten fon talebi de daha çoktur (Yalçiner, 2005: 396).

Gelişmekte olan ülkelerde büyüme ve gelişme için gerekli olan sermaye yeterince temin edilemediğinden bu ihtiyaç, yurtdışı kaynaklardan karşılanmaya çalışılmaktadır. Bunun için ülkeye yurtdışından yatırım yapılması teşvik edilmektedir. Bu şekilde gelen sermaye fon arzını artıran bir unsur olarak değerlendirilmelidir (Kaya, 2011: 88). Uluslararası gerçekleşen bu hareketlilik gelişmekte olan ülkelerin piyasalarını canlandıran bir unsurdur. Zira bu yatırımcılar hem ulusal piyasaya fon sağlamakta hem yaptıkları çalışmalar sonrasında edindikleri kazançlar ile yeniden yatırım yapabilmektedirler. Bu şekilde ulusal piyasalardaki para rezervini artırabilirler (Sağlam, 2003: 3).

Sermayenin bu şekilde uluslararası hareketi 1980 sonrası finansal serbestleşme akımları ile hız kazanmıştır. Bu akım yabancı sermayenin ülkeye gelişi noktasında politik baskıların ortadan kaldırılması şeklinde düşünülebilir (Kılınç Savrul, Özekicioğlu ve Özel, 2013: 228-230).

Finansal serbestleşme öncesi mevzuatımızdaki düzenlemeler uluslararası para akışını reddeden, sınırlayan, zorlaştıran hükümler içermektedir. Evrak işlerinin karmaşası, ek masraflar gibi problemler dış piyasalardan fon elde edilmesinin önünde engel olmuştur (Yalçiner, 2005: 395-396; Kaya, 2011: 86).

Uluslararası sermaye hareketleri hem devlet hem şirketler için kazanç fırsatları yaratmasının yanında birikim yapmak isteyen gerçek ve tüzel kişiler için de paralarını değerlendirebilecekleri alanlar sunmuştur (Yalçiner, 2005: 395). Sınırlar ötesi meydana gelen bu dolaşım ile ulusal ve uluslararası finans piyasalarının sınırları ortadan kalkmıştır ve yerel piyasaların dünyaya açılması sağlanmıştır (Kılınç Savrul vd., 2013: 227-228). Bu ilerlemeler gerek uluslararası piyasalardan fon elde edilmesi gerek fon arz edilmesi gibi işlemlerin daha zahmetsiz bir şekilde yapılmasının önünü açmıştır (Yalçiner, 2005: 396).

Türkiye’de bu süreç 24.01.1980 tarihinde “24 Ocak Kararları” olarak anılan ekonomik bir programın hükümet tarafından yayınlaması ile başlamıştır ve 1989 yılında kabul edilen “*Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar*” ile devam etmiştir ve sonrasında serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir (Örnek, 2008: 204; Çetin M. 2010: 115-116; Ünsal, 2003: 191). Bu gelişmeler sonrasında yurtdışı piyasalardan kazanç elde edilmesi fırsatı doğmuştur. Yabancılar açısından bürokrasiye takılmadan sermaye piyasası alım satımı kolaylaşmıştır (Ünsal, 2003: 191; Işık, 2012: 221; Özkorkut, 2003: 125).

Yabancı firmalar Türkiye’den sermaye piyasası aracı alırlarsa sermaye piyasası işleyişi bakımından fon arz eden (tasarruf sahibi-yatırımcı) tarafı; Türkiye’de kendi sermaye piyasası araçlarını satmaları durumunda ise fon talep eden tarafı oluştururlar. Ülkelerarası gerçekleşen bu fon akışı uluslararası sermaye hareketleri olarak adlandırılmaktadır.

Piyasa kabaca alışveriş yapılan ortamdır. Mali piyasalar ise vadenin uzunluğuna veya kısıllığına bağlı olarak iki kola ayrılmaktadır. Kısa vadeli işlemler para, uzun vadeli işlemleri ise sermaye piyasasında işlem görür (Işık, 2012: 227; Ünsal, 2003: 192). Uzun vadeli fon arz ve talep edenler, borsalar, sermaye piyasası araçları ve aracı kuruluşlar sermaye piyasasını meydana getirir (Ünsal, 2003: 192; Işık, 2012: 227). Sermaye piyasasındaki fon alışverişi sermaye piyasası araçları ile gerçekleştirilmektedir (Memiş ve Turan, 2016: 153). Bu araçlar çeşitli kurumlar aracılığıyla ihraç edilir ve ilk alıcısıyla buluştuktan sonra aracı kurumlar vasıtasıyla tekrar alışverişe konu olurlar. Aracı kuruluşlar fon alışverişi faaliyetinde bulunan kurumlardır. İlk satış birincil, sonrakiler ise ikincil piyasada işlem görür. İlk alımdan sonra sermaye piyasası araçları borsalarda veya tezgahüstü piyasalarda işlem görür (Ünsal, 2003: 192). Doktrinde yapılan bir tanıma göre: “*Borsa, alıcı ile satıcının veya onların vekillerinin emtia, menkul kıymet veya buna benzer misli emtia veya kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım-satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri, belirli süreler için ve belirli yerlerde kurulan, belli kurallara tabi surette faaliyet gösteren, organize edilmiş merkezi pazarlardır*” (Işık, 2012: 221). Sermaye Piyasası Kanunu’nda ise borsa: “*Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandırarak şekilde bir araya getiren*

veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleri” olarak tanımlanmıştır (SerPK m. 3/ç).

Sermaye piyasası araçlarıyla yapılan yatırımlar dolaylı yatırım veya diğer adıyla portföy yatırımdır (Çöldemli, 2015: 60; Kaya, 2011: 84). Ülkemiz açısından, uluslararası sermaye hareketleri inceleyen akademik çalışmalar daha çok yabancıların Türkiye’de yaptıkları doğrudan yatırımlar açısından ele alınmıştır. Yabancı sermaye bir ülkeye, fabrika, arazi yatırımı gibi üretim amaçlı geliyorsa, bu doğrudan yabancı sermaye yatırım olarak isimlendirilir (Çöldemli, 2015: 60; Yılmaz, 2006: 37). Bu tür yatırımlar portföy yatırımı ile karşılaştırıldığından doğrudan yatırım yapan yatırımcıların daha çok risk unsurunu üstlendiği görülmektedir. Öte yandan sadece yatırım yapmakla kalmayıp bilgi ve tecrübesini de ülkeye getirerek katkı sağlamaktadır (Yılmaz, 2006: 37; Kaya, 2011: 88). Menkul kıymetlere portföy yatırımı yapan ise sadece finansal katkı sağlar ve koşullar hoşuna gitmediği anda parasını çekip gidebilir (Yılmaz, 2006: 37).

Ülkemizde yabancı sermaye piyasası araçlarına ilişkin tebliğin amacının, “yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının ihracı ile yabancı yatırım fonu paylarının satışına ilişkin esasları düzenlemek” olduğu birinci maddesinde hükme bağlanmıştır. Anılan Tebliğ, VII-128.4a nolu Tebliğ (“Resmi Gazete, 22.01.2015, Sayı: 29244”) ile değiştirilmiştir. Bu değişiklikte yabancı sermaye piyasası araçlarının ihracı ve satışı özendirilmek istenmiştir [Sermaye Piyasası Kurulu (03 Nisan2023). “Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Hakkında Basın Duyurusu”, “<https://spk.gov.tr/duyurular/basinduyurulari/2015/yabanci-sermaye-piyasasi-araclari-ve-depo-sertifikalari-ile-yabanci-yatirim-fonu-paylari-tebliginde-degisiklik-yapilmasina-dair-teblig-hakkinda-basin-duyurusu>” adresinden edinilmiştir].

Tebliğin kapsamı şu şekilde düzenlenmiştir: “(1) Yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikaları ile ... Türkiye’de halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışına ilişkin aşağıdaki işlemler bu Tebliğ hükümlerine tabi olup, bu işlemlerin yapılabilmesi için Kurul’a başvurulması zorunludur.

- a) Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının halka arzı.
- b) Yabancı yatırım fonu paylarının halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı
- c) Paylar hariç yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının halka arz edilmeksizin tahsisli olarak ve/veya nitelikli yatırımcılara satışı
- ç) Payları veya depo sertifikaları borsada işlem gören yabancı ortaklıkların yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının halka arz edilmeksizin tahsisli olarak ve/veya nitelikli yatırımcılara satışı
- d) Payları borsada işlem gören yabancı ortaklıkların bedelli ve bedelsiz pay ihracı.
- e) Sermaye piyasası araçları yurt dışı borsalarda işlem gören yabancı ortaklıkların, sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmeye başlaması” (VII-128.4, m. 2/1).

Yabancı şirketlerin Türk sermaye piyasasında sermaye piyasası aracı veya depo sertifikası satışı yapmaları yaygın değildir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören iki yabancı şirket tespit edilebilmiştir. Bunlardan ilki Merkezi Viyana’da bulunan “DO & CO Aktiengesellschaft”tir (Çikot, Ö. 2011, 18). İkincisi ise Goldman Sachs International’dır (<https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler> adresinden edinilmiştir, 18.06.2023).

“Türkiye’de yerleşik kişilerin; sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan kuruluşlar vasıtasıyla yurtdışındaki mali piyasalarda işlem gören yabancı sermaye piyasası araçlarını ve yabancı yatırım fonu paylarını satın almaları, satmaları, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde halka arz niteliği taşıması şartıyla, bu Tebliğ kapsamı dışındadır” (VII, 128.4, m. 2/4).

### 1. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları

Tebliğin 4. maddesinin s bendine göre: “Yabancı Sermaye Piyasası Araçları: Yabancı yatırım fonu payları hariç olmak üzere yabancı ortaklıklar veya yabancı devletler ve mahalli idareler tarafından ihraç edilen ve Kanunun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (ş) bendinde tanımlanan sermaye piyasası araçları”dır. Tebliğde yabancı sermaye piyasası araçları tanımlanmamış, bunun yerine Kanunda tanımlanan sermaye piyasası araçlarının “yabancı ortaklıklar veya yabancı devletler ve mahalli idareler tarafından ihraç” edilmesinin yabancı sermaye piyasası araçları olarak adlandırıldığı belirtilmiştir.

Kanunda “Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları” şeklinde

ifade edilmiştir (SerPK m. 3/ş). Görüldüğü üzere Kanunda da bir tanım verilmemiştir. Kısaca sermaye piyasası araçlarının, “*sermaye piyasasında işlem gören ve fon aktarımı işlevini yerine getiren bütün finansal araçlar*” olduğu söylenebilir (Ünal, 2011: 17).

Kanunda menkul kıymetin tanımı yapılmamış, sınırlı olmamak üzere nelerin menkul kıymet sayılacağı belirlenmiştir. Buna göre: “*Menkul kıymetler; para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikaları; borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarıdır*” (SerPK m. 3/o). Buna karşılık yürürlükten kaldırılan eski 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3/1-b maddesinde: “*Menkul kıymet: Ortaklık ve alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları kurulca belirlenen kıymetli evrak*” olarak tanımlanmıştır. Bu tanım bugün de kabul edilmektedir (Memiş ve Turan, 2016: 56).

Sermaye piyasası araçlarının ülkelerarası işlem görmesi halinde ise yabancı sermaye piyasası araçlarının varlığından söz edilir (Sağlamer, 2003: 2; Başoğlu, 2000: 89). Örneğin, Türkiye’de bir aracı kurum eliyle buranın mevzuatına ve yatırımcılarına yönelik ihraç edilen yabancı hisse senetleri yabancı sermaye piyasası aracı olarak kabul edilir.

## 2. Depo Sertifikaları

Kural olarak yabancı bir piyasadan doğrudan sermaye piyasası aracı (örneğin hisse senedi) satın alırken veya takas, saklama gibi işlemler yapılırken o ülkenin kanunları uygulanır. Bu ise çoğu zaman yabancılar bakımından rizikoludur. Böyle bir durumda yatırımcının ilgili ülkenin piyasasını yakından takip etmesi, ilgili piyasayı tanınması, yatırım yaptığı firmanın faaliyetlerinden haber alabilmesi gerekir. Yabancı bir piyasadan bu şekilde doğrudan hisse senetlerinin alınması pahalı ve risklidir. Bu gibi tehlikelere maruz kalmak istemeyen yatırımcı için depo sertifikaları güvenli bir seçenektir (Yalçınar, 2005: 398).

Depo sertifikalarının tanımı şu şekilde verilmektedir: “*Menkul kıymetlerin çıkarıldıkları ülke dışındaki başka ülkelerde de halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışında kullanılan ve asıl menkul kıymetleri temsil eden belgeler*”. [Sermaye Piyasası Kurulu (03.04.2023). Sermaye Piyasası Araçları 2, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, s. 135. <https://www.spl.com.tr/docs/other/550b29c3-c04d-42.pdf> adresinden edinilmiştir. SPA2 olarak anılacaktır].

Depo sertifikaları işlem gördükleri ülkedeki yatırımcılardan fon elde etmenin bir yolunu sunmaktadır (Özkorkut, 2003: 50). Örneğin; Türkiye'den, yabancı piyasalardan hisse senedi alımı yapılmak istendiğinde ekonomik ve bürokratik sıkıntıların yaşanması olasıdır. Oysa bu yabancı şirketin Türk piyasasında işlem gören depo sertifikası varsa bu zorluklar yaşanmaz. Yatırımcılar bu yönde fayda sağlarken depo sertifikasını ihraç eden şirket ise hem fon elde etmekte hem uluslararası arenada tanınırlık sağlamaktadır (<https://piyasarehberi.org/sozluk/depo-sertifikasi> adresinden edinilmiştir, 03.04.2023).

Tebliğde depo sertifikası: “*Saklama kuruluşlarında saklanan yabancı sermaye piyasası araçlarını temsilen depocu kuruluş tarafından ihraç edilen ve sahibine bu araçların verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, nominal değeri Türk Lirası olarak veya T.C. Merkez Bankası'nın günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracı*” olarak tanımlanmaktadır (VII-128.4, m. 4/1/b). Depo sertifikaları menkul kıymet olarak nitelendirilmektedir (Yalçınar, 2005: 399; Özkorkut, 2003: 54).

Tebliğin 9. maddesine göre: “(1) *Depo sertifikalarının temsil ettiği yabancı sermaye piyasası araçları, Kurul'a yapılacak başvuru öncesinde saklama kuruluşunda depocu kuruluş adına depo edilir. Başvuru kapsamında iletilen izahname veya ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasını müteakip, depo sertifikaları depocu kuruluş tarafından MKK nezdinde kayden ihraç edilir. Depocu kuruluşların MKK üyesi olmaları zorunludur.*

(2) *Depo sertifikalarının temsil ettiği yabancı sermaye piyasası araçları, yetkili saklama kuruluşu nezdinde MKK'nın hesabı bulunması halinde MKK'nın bu hesabında saklanır. Bu durumda temsilcinin 17 nci maddenin birinci fıkrasının (b) bendinde belirtilen yükümlülüğü MKK tarafından yerine getirilir.*

(3) *Depo sertifikalarının temsil ettiği yabancı payları ihraç eden yabancı ortaklık tarafından nakit ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapılması halinde ihraç edilecek yabancı payların da depo sertifikası olarak çıkarılması zorunludur”.*



“Depocu kuruluşlar banka veya geniş yetkili aracı kurumlardır” (VII-128.4, m. 4/c).

Depo sertifikası ihraç eden ülkenin şirketi uluslararası sermaye piyasalarından fon elde edebilmektedir. Bu belgeler öte yandan yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak isteyen yatırımcılara da kolaylık sağlamaktadır. Şöyle ki, doğrudan yabancı piyasalarda işlem yapmak zordur. Zira alım satım sürecindeki kur farklılıkları, bilgiye ulaşmanın zorluğu, yapılacak işlemler için ödenmesi gereken tutarlar dikkate alındığında depo sertifikası yoluyla bu hisse senedinin alınması daha güvencelidir. Depo sertifikasını ihraç eden şirket bakımından ise yukarıda da belirttiğimiz üzere hem tanınırlık hem daha geniş bir çevreden fon elde edilmesini sağlamaktadır (Yalçiner, 2005: 399-400).

### 2.1. Depo Sertifikalarının İşleyişi

Depo sertifikası dört ayaklı bir işleyişe sahiptir. Bunlar depo sertifikası ihraç eden şirket, bu şirketin ülkesinde bulunan saklama kuruluşu, depocu kuruluş ve takas kuruluşudur. Şirket ilk önce depocu kuruluş ile depozitör sözleşmesi akdeder. Akabinde bir miktar hisse senedini kendi ülkesindeki saklama kuruluşunda saklamaya alır. Saklama kuruluşu ve depocu kuruluş iletişime geçer ve hisse senetlerinin güvenceye alındığı bilgisi edinildikten sonra depocu kuruluş bu hisse senetleri yerine depo sertifikası ihraç eder (Yalçiner, 2005: 403; Özkorkut, 2003: 57 vd.). Depo sertifikaları takas kuruluşuna veya müşteriye teslim edilir.

Depo sertifikaları yönünden uluslararası takas işlemleri New York'taki Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) ve/veya Brüksel'deki Euroclear ve Lüksemburg'daki Clearstream International aracılığıyla yapılmaktadır. Türk depo sertifikaları yönünden Takasbank, uluslararası takas kuruluşları Euroclear ve Clearstream aracılığıyla takas hizmetlerini yerine getirmektedir (Özkorkut, 2003: 74 vd.).

### 2.2. Depo Sertifikası Türleri

Depo sertifikaları işlem gördükleri piyasaya göre farklı isimler alırlar. Örneğin Amerika'da işlem görenler ADR (“*American Depository Receipt*”), Avrup'da işlem görenler EDR (“*European Depository Receipts*”) ve küresel bazda işlem görenler GDR (“*Global Depository Receipts*”) adını alır (Yalçiner, 2005: 399; SPA2, 137-138).

#### 2.2.1. ADR (“*American Depository Receipt*”)

Amerika piyasalarında işlem gören depo sertifikaları Amerika Sermaye Piyasası Kurulu'nun getirdiği yükümlülükleri yerine getirmek zorundadır. Bunlar kamuyu aydınlatma ve raporlamadır. Dolar cinsinden ihraç edilen bu tür depo sertifikaları sadece nitelikli kurumsal alıcılara satılabilir, tezgahüstü piyasalarda veya borsalarda işlem görebilir (SPA2, 136).

New York Menkul Kıymetler Borsası'nda ilk kote olan Türk şirketi Turkcell'dir (Çikot, 2011: 30; Hamurcu ve Aslanoğlu, 2013: 38). Depo sertifikası işleyişini Turkcell üzerinden örnekleyecek olursak; Turkcell, Amerika'daki bir uluslararası depocu kuruluş (“*The Bank of New York, Citibank, Morgan Guaranty, Bankers Turst Company*” gibi) ile depozitör sözleşmesi yapar. Sonra bir miktar hisse senetlerini Türkiye'deki saklama kuruluşunda (diğer bir ifadeyle Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda) saklamaya alır. Akabinde Merkezi Kayıt Kuruluşu Amerika'daki depocu bankaya hisse senetlerinin güvenceye alındığını bilgisini verir. Bunun üzerinde Amerika'daki depocu banka güvenceye alınan bu hisse senetlerini temsil eden depo sertifikalarını ihraç eder. Bunlar ya müşteriye ya takas kuruluşuna verilir (Yalçiner, 2005: 403).

Yukarıdaki örnek ABD piyasalarında işlem görmek üzere ihraç edilen depo sertifikaları içindir. İnceleme konusu Tebliğ ise Türkiye piyasasında işlem görmek üzere ihraç edilen depo sertifikalarına ilişkindir. Örneğin Apple firması Türkiye'de hisse senetlerini depo sertifikası yoluyla ihraç etmek isterse Türkiye'deki bir uluslararası depocu banka (aracı kurum) ile depozitör anlaşması imzalar, hisse senetlerini ABD'de yerleşik saklama kuruluşunda saklar ve bu kuruluş Türkiye'deki depocu bankaya hisse senetlerinin saklandığı bilgisini verir ve bunun üzere depocu banka hisse senetlerini temsil eden depo sertifikalarını ihraç eder.

#### 2.2.2. EDR (“*European Depository Receipt*”)

Avrupa dışında yer alan ülke şirketlerinin hisse senetlerinin Avrupa'da işlem görmesi için buradaki bir banka tarafından Euro cinsinden ihraç edilen depo sertifikalarına EDR denir. Avrupalı yatırımcılar için Avrupa dışı ülkelerde işlem gören hisse senetlerine yatırım yapılmasını

kolaylaştırmaktadırlar. Takas ve ödemeler Euroclar ve Cedel sistemi üzerinden yapılmaktadır. Bu tür depo sertifikalarının Amerika Sermaye Piyasası Kurulu'nun aradığı şartları sağlayamayan firmalar tarafından tercih edildiği ifade edilmektedir (SPA2, 138).

### **2.2.3. GDR (“Global Depositary Receipt”)**

Bazı depo sertifikaları hem Avrupa’da hem Amerika’da ihraç edilebilir. Bunlar GDR olarak adlandırılır. Her iki piyasada işlem gören bu depo sertifikaları sayesinde fon bulmak daha kolay görünmektedir. Amerika’da işlem gören GDR’ler Amerika Sermaye Piyasası Kurulu’nun aradığı koşulları yerine getirmek zorundadır (SPA2, 138).

### **2.2.4. TDR (“Turkish Depositary Receipt”)**

Yukarıda yapılan açıklamalardan da anlaşılacağı üzere depo sertifikalarının adı işlem gördükleri piyasaya göre değişmektedir. Yukarıda anılanların dışında, birçok ülkenin kendi iç hukuklarında depo sertifikası uygulamaları görülmektedir. Türk hukukunda düzenlenenler de Türk depo sertifikaları olarak adlandırılmaktadır (Özkorkut, 2003: 29).

Türk depo sertifikalarının çıkarılmasının yabancı ortaklıkların Türkiye’den fon elde etmeleri nedeniyle yerli kaynağın yurtdışına çıkması sonucunu doğuracağından düzenlemelerde mevcut olmasına rağmen uygulama açısından kabul görmediği belirtilmektedir (Özkorkut, 2003: 50).

Türk sermaye piyasasında işlem gören yabancı şirketlere ait depo sertifikaları olmamasına rağmen Türk Şirketleri’nin yabancı piyasalarda işlem gören depo sertifikaları vardır. Yabancı borsalarda depo sertifikası işlem gören ilk Türk şirketi Garanti Bankası olup Bankanın depo sertifikaları 1993 yılında ABD tezgahüstü piyasalarında işlem görmüştür (Çikot, 2011: 22). Yukarıda belirttiğimiz üzere Turkcell’e ait depo sertifikaları New York Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem görmektedir. 1993 - 2010 yılları arasında Londra ve Amerika borsalarına toplam 54 Türk şirketlerine ait depo sertifikasının kote edildiği belirtilmektedir (Ayrıntılı bilgi için bkz. Çikot, 2011: 22).

## **3. Çifte Kotasyon**

Şirketler hisse senedi ihracı yoluyla yeni ortaklar edinerek finansman sağlayabilirler. Bu yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir, fakat bu şekilde elde edilen kaynaklar bazı durumlarda yeterli olmayabilir. Bu gibi hallerde şirketler başka ülkelerin borsalarına kote olabilmektedir. Bu işlemin adı çifte kotasyondur (Çikot, 2011: 16). Merkezi Viyana’da bulunan Do&Co Aktiengesellschaft bu şekilde İstanbul Borsasına (BİST’e) kote olan ilk yabancı şirkettir (Çikot, 2011: 19).

Çifte kotasyon işlemleri 2015 tarihli Kotasyon Yönergesine göre yürütülmektedir. Borsa Yönetim Kurulu 13.01.2016 tarihinde Kotasyon Yönergesinin 22/3 hükmü uyarınca yabancı şirketleri Türk piyasasına özendirmek için “Bursa Malesia -Qatar Stock Exchange -Nasdaq Dubai -GPW Warsaw Stock Exchange -Athens Stock Exchange- Nasdaq OMX Nordic” gibi borsalarda işlem gören şirketlerin çifte kotasyonunu ülkemizde yapmaları halinde bazı kolaylıklar sağlanacağına karar vermiştir. Bunun için aranılan şart bu şirketlerin halka açık kısmının piyasa değerinin en az 100.000.000 TL olmasıdır. Bu şart sağlandığı takdirde başvuran şirketler hızlı bir şekilde kote edilecektir [Kamuyu Aydınlatma Platformu (03.04.2023). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/498579> adresinden edinilmiştir].

## **4. Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının ve Depo Sertifikalarının Türkiye’de Satışı**

### **4.1. Kurula Başvuru İşlemleri**

Yabancı şirketlerin Türkiye’de depo sertifikası ihraç etmek istemeleri halinde yapmaları gereken işlemler Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği’nin 7. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu’na başvurmak gerekmektedir ve bu başvuru yapılırken Tebliğin bir numaralı ekinde istenen belgeler de hazırlanmalıdır. İhraç edilecek sermaye piyasası aracı hangi tebliğin kapsamına girmekte ise o tebliğ hükümlerine göre işlemler yürütülür. Bu husus yedinci maddenin ikinci fıkrasında şu şekilde belirtilmektedir: “İzahname, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve ihraç belgesi ile diğer bu nitelikteki belgelerin düzenlenme esasları ile halka arz ve satış işlemleri, aksi Kurul düzenlemelerinde belirtilmedikçe, ilgili sermaye piyasası aracının mahiyetine uygun düşen tebliğ hükümleri çerçevesinde yürütülür. 22/6/2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan İzahname ve İhraç Belgesi Tebliğinin (II-5.1) 28 inci maddesinin ikinci fıkrası hükmü uygulanmaz”. Anılan maddede uygulanmayacağı belirtilen düzenlemeye göre: "Sermaye piyasası araçlarının halka arzı veya borsada

*işlem görmesi öncesinde hazırlanan ve Kurula onaylanması için sunulan izahname, Kurula başvuru tarihinden itibaren beş iş günü içinde ihraççının internet sitesinde ve ihraççının Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üyeliğinin bulunması durumunda KAP'ta ve varsa yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilir. İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda, ilan yükümlülüğü her bir belgenin Kurula sunulması ile başlar. İzahnamenin başında izahnamenin henüz Kurulca onaylanmadığını belirten bir ifadeye yatırımcıların açıkça fark edebileceği şekilde yer verilir”.*

## **4.2. Satışta Yer Alan Kişi ve Kurumlar**

### **4.2.1. Yabancı Ortaklık**

Tebliğde yabancı ortaklık tanımlanmıştır. Buna göre: *“Yabancı ortaklık, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda tanımlanan dışarıda yerleşik kişilerden ilgili ülke mevzuatına göre sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklık, kurum veya kuruluştur”* (VII-128.4, m. 4/1/p).

### **4.2.2. Temsilci**

Temsilcinin tanımının verildiği Tebliğin 4/1/o maddesine göre: *“Temsilci: Yabancı yatırım fonu payları hariç olmak üzere yabancı sermaye piyasası araçlarının satışı için Kurula başvuran yabancı ortaklıklar ve/veya yabancı ortaklıkta pay sahibi olan kişi veya depocu kuruluş ile aralarında vekalet veya başka bir nitelikte sözleşme ilişkisi bulunan, geniş yetkili Türkiye’de yerleşik aracı kurumları veya kalkınma ve yatırım bankaları”*dır (VII-128.4, m. 4/1/ o). Aracı kuruluşlar, sermaye piyasası araçlarını kendisi veya başkası nam ve hesabına ya da kendi adına fakat başkası hesabına alım satımını yapan kuruluşlardır. Bunlar bu tür işlemleri müşterileri ile akdettikleri bir sözleşme uyarınca yerine getirirler (Işık, 2012: 230; Özkorkut, 2003, 58). Depocu banka, anılan niteliklere sahip ise onun da temsilci olması mümkündür. Bu halde sözleşme ilişkisi depocu kuruluş ile yabancı ortaklık arasında kurulur (VII-128.4, m. 6/4).

Temsilcinin yükümlülükleri Tebliğin 17. maddesinde düzenlenmektedir. Depocu banka ile temsilcinin farklı kurumlar olması olasılığında bu yükümlülüklerin yerine getirilmemesinden her ikisinin de müteselsilen sorumlu olacağı Tebliğde hükme bağlanmıştır (VII-128.4, m. 17/4).

Temsilci tayin etmenin zorunlu olup olmadığı yabancı sermaye piyasası aracının halka arz edilip edilmemesine göre düzenlenmiştir. Eğer halka arz yapılacaksa temsilci tayini mecburidir. Buna karşılık halka arz yapılmayacaksa, diğer bir ifadeyle satışın alıcısı belli ise (tahsisli satış yapılıyorsa) veya nitelikli yatırımcılara satış halinde temsilci tayini ihtiyaridir (VII-128.4, m. 6/1). Halka arz işlemlerinin yapılabilmesi için yabancı ortaklık veya depocu kuruluş işe temsilci arasında bir sözleşme bağının kurulması gerekir ve bu sözleşmenin yazılı yapılması zorunludur (VII-128.4, m. 6/2/c. 1). Anılan maddenin 3. Fıkrasına göre: *“Bu sözleşmenin süresinin, varsa en az yabancı sermaye piyasası aracının vadesi kadar olması şarttır. Ancak 60 gün önceden ihbar edilmesi şartıyla veya sonradan sözleşmenin devamını engelleyen hususların ortaya çıkması durumunda sözleşme taraflarca sona erdirilebilir. Sözleşmenin ihbarla sona erdirilmek istenmesi durumunda ihbar tarihinden sona erme tarihine kadar geçecek süre içerisinde yabancı ortaklık, yabancı ortaklık ile birlikte yabancı ortak veya depocu kuruluşun yeni bir temsilci ataması ve Kurul’a bildirmesi zorunludur. İflas gibi temsilcinin yükümlülüklerini yerine getirmesini imkansız kılan hallerde ise yeni temsilci ataması derhal yapılarak Kurul’a bildirilir. İmzalanan temsilcilik sözleşmesi nedeniyle doğan tüm yükümlülükler yeni bir sözleşme imzalanıp Kurul’a sunuluncaya kadar devam eder. Bu hususa temsilcilik sözleşmesinde yer verilir”* (VII-128.4, m. 6/3).

### **4.2.3. Depocu Kuruluş**

Tebliğde depocu kuruluş şu şekilde ifade edilmektedir: *“Depocu Kuruluş: Saklama kuruluşu nezdinde kendi adına ve depo sertifikası sahipleri hesabına saklanan yabancı sermaye piyasası araçlarını temsilen depo sertifikası çıkaran banka ile Kurulun yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan geniş yetkili aracı kurumlar”*dır (VII-128.4, m. 4/1/c). Tebliğin 9. maddesinde bunların Merkezi Kayıt Kuruluşu üyesi olmalarının zorunlu olduğu belirtilmiştir. (VII-128.4, m.9/1).

### **4.2.4. Saklama Kuruluşu**

Tebliğin 4/1/m maddesine göre: *“Saklama Kuruluşu: Kurulduğu ülke mevzuatınca sermaye piyasası araçlarını saklamaya yetkili kılınan kurumlardan saklama faaliyetinde bulunması Kurulca*

uygun görülen kurumlardır (VII-128.4, m. 4/1/m). Türkiye’de bu hizmet ilk olarak “İMKB Takas ve Saklama A.Ş.” tarafından yerine getirilmiş, daha sonra ise “Merkezi Kayıt Kuruluşu”na geçmiştir (Peker ve Karaağaçlı, 2015: 352-353).

“Depo sertifikalarının temsil ettiği yabancı sermaye piyasası araçları, yetkili saklama kuruluşu nezdinde MKK’nın hesabı bulunması halinde MKK’nın bu hesabında saklanır. Bu durumda temsilcinin 17 nci maddenin birinci fıkrasının (b) bendinde belirtilen yükümlülüğü MKK tarafından yerine getirilir” (VII-128.4, m. 9/2). Temsilci “her ay sonu itibarıyla saklama kuruluşunda mevcut olan yabancı sermaye piyasası aracı ve depo sertifikası miktarı ile o ay içinde depo sertifikası alış ve satış miktarı ile yabancı sermaye piyasası aracı ile değiştirilen depo sertifikası miktarını gösterir Ek/2’deki açıklamaları içeren bildirim formunun, ay sonunu izleyen bir hafta içinde KAP’a gönderilmesi” ile yükümlüdür.

#### 4.2.5. Yatırımcılar

Yatırımcılar fon arz eden tarafı oluşturmaktadır. Sermaye piyasasında yatırımcılar, piyasanın taraflarından biridir. Bunlar alıcı olabilecekleri gibi satıcı da olabilirler. Yatırımcı gerçek ya da tüzel kişi olabilir. Gerçek kişi yatırımcılar, kendi bireysel birikimlerini sermaye piyasası araçlarına yatıran kişilerdir. Tüzel kişiler kamu veya özel sektördeki kuruluşlar olup ellerinde bulunan fonları değerlendirmek üzere sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktadırlar (Özkorkut, 2003, 71). Yatırım yapmak isteyen kişiler borsa işlemlerini tek başlarına yapamazlar. Bunun için yetkili aracı kurumlarla anlaşma yapmaları gerekir. Bunların arasında “alım-satım aracılık sözleşmesi” yapılır (Işık, 2012, 222). Bu sözleşmesel bağ kurulduktan sonra yatırımcı taraf alıma veya satıma yönelik emir verirken, diğer taraf aracı kurum bu emirleri borsaya iletir (Çetin ve Töremiş, 2008, 79).

#### 4.3. Halka Arz Edilerek veya Halka Arz Edilmeksizin Satış

Yabancı sermaye piyasası araçları, Türkiye’de halka arz edilerek ve halka arz edilmeksizin ihraç edilebilir.

##### 4.3.1. Halka Arz Edilerek Satış

Yabancı sermaye piyasası araçlarının Türkiye’de halka arz edilerek ihraç edilebilmesi için gereken ön şartlar Tebliğin 5. maddesine açıklanmıştır. Buna göre: “Türkiye’de halka arz edilecek yabancı sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görme başvurusunun veya ihracının bir borsa veya yetkili sermaye piyasası otoritesi tarafından yatırımcının korunması veya buna benzer bir gerekçeyle reddedilmemiş olması gerekir.

*Yabancı sermaye piyasası araçları, Türk Lirası olarak veya TCMB’ce günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar üzerine düzenlenmiş olmalıdır.*

*Yabancı sermaye piyasası araçlarının ihraç edildikleri ülkede; bunların Türkiye’de satışına, sağladığı mali haklar ile ilgili işlem ve ödemelerin Türkiye’de yapılmasına ve yönetsel hakların kullanılmasına ilişkin herhangi bir kısıtlama bulunmamalıdır.*

*Yabancı sermaye piyasası araçları devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya sahibinin haklarını kullanmasını engelleyici kayıtlara tabi tutulmamış olmalı ve bunların üzerlerinde aynı hak, hapis hakkı veya benzeri kısıtlayıcı haklar bulunmamalıdır.*

*Yabancı ortaklıkların pay dışındaki ihraçlarında, başvuru tarihinden önceki bir yıl içerisinde bir derecelendirme kuruluşundan, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu alması gerekmektedir.*

*Kurul yatırımcıların korunması ya da benzer bir gerekçeyi gözeterek başvuru sahibini bilgilendirmek kaydıyla ihracın ve sermaye piyasası aracının niteliğine göre yukarıda sayılanlar dışında ön şartlar getirebilir”.*

##### 4.3.2. Halka Arz Edilmeksizin Satış

Halka arz edilmeksizin yapılan satış tahsisli satış veya nitelikli satış şeklinde karşımıza çıkar (Memiş ve Turan, 2016: 86). Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı başlıklı Seri: II, No: 5 sayılı Tebliğin 4/ö maddesine göre Tahsisli Satış: “Sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında ve/veya yurt içinde yerleşik kişilere borsa dışında tahsisli olarak ya da borsada toptan satışını” ifade eder. Diğer bir deyişe tahsisli satış, alıcısı belli olan satışlardır (Memiş ve Turan, 2016: 86). Anılan Tebliğin 4/m maddesine göre Nitelikli Yatırımcı: “Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde



tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri" ifade eder.

Yukarıda da ifade edildiği üzere halka arz yapılmadan yabancı sermaye piyasası araçları satışa sunuluyorsa, diğer bir anlatımla satış tahsisli ise ve/veya nitelikli yatırımcılara yönelik ise temsilci tayini ihtiyaridir (VII-128.4, m.6/1).

### 5. Ödemeler

Yabancı sermaye piyasası araçlarını satın alan kişi veya kuruluşlara yapılacak kâr payı vb. ödemelerin usulü Tebliğin 11. maddesinde düzenlenmiş olup anılan hükme göre: “*Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının, anapara, faiz, kâr payı ve kupon ödemeleri, sermaye piyasası aracının para birimi veya Türk Lirası cinsinden yapılabilir. Ödeme tarihleri, kullanılacak kur, giderler, bu giderlerin kim tarafından karşılanacağı ve benzeri ödemelere ilişkin esaslar izahnamede belirtilir*” (VII-128.4, m. 11).

### 6. Kamuyu Aydınlatma

Yabancı ortaklıklar tıpkı Türk şirketleri gibi kamuyu bilgilendirmekle yükümlüdür (VII-128.4, m. 13/1). Yabancı ortaklıkların bu yükümlülükleri Tebliğin 13,14,15 ve 16. maddelerinde belirtilmektedir.

Tebliğin 13/1 ve 2 maddesine göre: “(1) *Yabancı ortaklıklar, sermaye piyasası araçları benzer nitelikteki ve/veya borsanın aynı pazarında/platformunda işlem gören Türkiye’de yerleşik ortaklıkların tabi olduğu kamuyu aydınlatmaya ilişkin tüm yükümlülükleri bu maddede ve 14, 15 ve 16 ncı maddelerde farklılaştırılan haller dışında yerine getirmek zorundadır.*

(2) *Yabancı sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerde yabancı ortaklık, yabancı ortak, depocu kuruluş ya da ilgili diğer taraflarca kamuya açıklanacak özel durumlar ile bunların açıklanma esaslarında benzer nitelikteki ve/veya borsanın aynı pazarında/platformunda işlem gören Türkiye’de yerleşik ortaklıkların tabi olduğu Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur. Yapılacak açıklamada, yurt dışında duyurulan açıklamanın yer aldığı internet sitesi hakkında bilgiye yer verilir. Özel durum açıklamalarının dili Türkçe’dir*” (VII-128.4, m. 13/2).

### 7. Uyuşmazlıkların Çözümü

Yatırımcılar, sermaye piyasasında yer alan kurumlarla veya bu piyasada yaptıkları işlemlerden kaynaklanan sorunlar hakkında dava açabilirler. Uyuşmazlığın mahkeme aracılığıyla sonuçlandırılması ülkemiz yargılama sisteminin yavaşlığı dikkate alındığında uzun sürebilir. Aynı zamanda bu yol masraflıdır. Bu nedenle sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan uyuşmazlıkların mahkeme dışı yollarla çözüme kavuşturulması için bazı kurumlara yetki verilmiştir. Hatırlatmak isteriz ki bu yollara başvurulmuş olması mahkemeye gidilmesine engel değildir, sadece daha hızlı sonuç alabilmek için sunulmuş bir fırsattır (Çetin N., 2009: 22-23).

Resmi Gazetenin 1.10.2014 tarihli ve 29150 sayısında yayımlanan “*Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği*”nin 47. maddesine göre borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklar Borsa Yönetim Kurulu tarafından sonuca bağlanabilir. Borsa işlemleri dışında kalan anlaşmazlıklar için ise “*Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti Yönergesi*”ne göre “*Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti*”ne başvurulabilir.

Yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikalarına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu’na başvuru sırasında başvuruya eklenecek belgeleri gösteren Tebliğin 1 numaralı ekinin 3. maddesine göre: “*Tebliğ hükümleri uyarınca satışı yapılan yabancı sermaye piyasası araçlarının hukuki niteliğinden, halka arzından, satışından ve temsilcinin işlemlerinden doğan her türlü ihtilafın esas ve usulünde Türk hukukunun uygulanacağı ve uyuşmazlıkların çözümünde Türk Mahkeme ve yargı organlarının yetkili olduğuna ilişkin yabancı ortaklığın/depocu kuruluşun beyanı*”nın başvuru belgesine eklenmesi gerektiği belirtilmektedir.

### SONUÇ

Firmalar genellikle finansman ihtiyacını kurulu buldukları ülkenin piyasasından sağlamaktadır. Ancak yerel piyasalar tasarruf miktarının az olmasından dolayı çoğu zaman bu ihtiyacı

karşılayamazlar. Böyle bir durumda firmalar uluslararası piyasalara açılarak bu piyasalardan fon temin edebilirler.

Firmaların sermaye piyasası araçları, yabancı piyasaların borsalarına kote olarak çifte kotasyon kapsamında veya depo sertifikası ihracı suretiyle yabancı piyasalarda işlem görebilir. Her iki yöntemle yabancı piyasalarda işlem gören Türk şirketleri bulunmaktadır. Buna karşılık yabancı firmaların sermaye piyasası araçlarının Türk sermaye piyasasında işlem görmesi yaygın değildir. Seri: VII, No: 128.4 sayılı Tebliğ yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikalarının Türkiye'de satışını düzenlemektedir fakat mevcut durumda çok uygulanmamaktadır.

Türkiye ekonomisindeki belirsizlikler yabancı yatırımcılar için günümüz koşullarında güven unsurundan yoksun bir tablo çizmektedir. Ekonomide istikrar ve güven sağlandığı takdirde çalışma konusu tebliğin de daha yaygın bir şekilde uygulanabileceği kanısındayız.

## KAYNAKÇA

- Başoğlu, U. (2000). Finansal serbestleşme ve uluslararası portföy yatırımları. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 3 (4), 2000, 88-99.
- Çetin, M. (2010). Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi: İzmir.
- Çetin, N. (2009). Sermaye piyasalarında yatırımcı uyumsuzluklarının çözümüne yönelik Türk ve İngiliz modellerinin karşılaştırılması. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. GÜHFD. 13(1-2), 21-41.
- Çetin, N. ve Töremiş E, (2008). Menkul kıymet borsalarında alım satım aracılık faaliyeti kapsamında aracı kurumlarla yatırımcılar arasındaki ilişkinin hukuki niteliği. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. GÜHFD. 12 (1), 77- 102.
- Çikot, Ö. (2011). Yabancı piyasalarda menkul kıymet kotasyonu ve depo sertifikaları [Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı: 103] 16-31. [https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Aylik\\_Yayinlar\\_2011\\_gundem\\_201103.pdf](https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2011_gundem_201103.pdf) adresinden edinilmiştir.
- Çöldemli F. (2015). Türkiye’de yabancı portföy yatırımları ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişki:2003-2013. *Electronic Journal of Vocational Colleges*. 5 (6), 59-64.
- Hamurcu, Ç. ve Aslanoğlu S. (2013). New York menkul kıymetler borsası (NYSE) ile İstanbul menkul kıymetler borsası (İMKB) arasındaki etkileşim ve her iki borsada işlem gören Turkcell hisse senetleri arasındaki ilişki. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 2(3), 27-48.
- Işık, O. (2012). Hukuki açıdan borsa ve türleri. *Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. (1), 215-258.
- Kaya, A. (2011). Türkiye’de yabancı portföy yatırımlarının belirleyicileri ve menkul kıymetler piyasasına etkileri. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Atatürk Üniversitesi: Erzurum.
- Kılınç Savrul, B., Özekicioğlu, H. ve Özel, HA. (2013). Türkiye’de finansal serbestleşmenin tarihsel gelişimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (38), 227-238.
- Memiş T. ve Turan G. (2016). *Sermaye piyasası hukuku*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Örnek, İ. (2008). Yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruf ve ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 63 (2), 199-217.
- Özkorkut, K. (2003). *Türk hukukunda depo sertifikaları*. İstanbul: İMKB yayınları.
- Peker, İ. ve Karaağaçlı, B. (2015). Dünyada ve Türkiye’de sermaye piyasası altyapı kurumları. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 7(13), 341-375.
- Sağlamer, E. (2003). Dolaylı yabancı sermaye yatırımları ve dış yatırımcıların Türk sermaye piyasasına çekilmesi. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi: İzmir.
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu. 31 Aralık 2021. Sermaye Piyasası Araçları 2. [Lisanslama Sınavları Çalışma Notları] <https://www.spl.com.tr/docs/other/72cc5daf-f50d-4d.pdf> adresinden edinilmiştir (SPA2).
- Ünal, M. (2011). Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Selçuk Üniversitesi: Konya.
- Ünsal, H. (2003). Türkiye’de finansal serbestleşme sürecinde iç borçlanma ve sermaye piyasası üzerindeki etkileri. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 5 (3), 191-205.
- Yalçın, K. (2005). Uluslararası hisse senedi piyasasına hisse senedi ihracı ve İMKB’de işlem gören firmaların ihraç performansı. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 19 (2), 395- 406.
- Yılmaz, L. (2006). 4875 Sayılı doğrudan yabancı yatırımlar kanunu’nun getirdiği yenilikler. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 5 (10), 35-54.