SPL
Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu

Lisanslama Sınavları
Çalışma Notları

104 Sermaye Piyasası Araçları 2

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 2 Sınavı
Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Sınavı
Türev Araçlar Sınavı

Hazırlayanlar:
Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanları

SPL
Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu

Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu

Sermaye Piyasası Araçları 2

Ders Kodu: 1004

- Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 2 Sınavı
- Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Sınavı
- Türev Araçlar Sınavı

30 Haziran 2025

Bu çalışma notu Sermaye Piyasası Kurulu uzmanları tarafından hazırlanmıştır.

Bu kitabın tüm yayın hakları Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'ye aittir. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'nin izni olmadan hiçbir amaçla çoğaltılamaz, kopya edilemez, dijital ortama (bilgisayar, CD, vb) aktarılamaz.

SINAV ALT KONU BAŞLIKLARI
SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI 2

1. Sermaye Piyasası Araçlarının İhracına İlişkin Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri

1.1. İzahname ve İhraç Belgesi (İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği II-5.1.)

1.2. Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği II-5.2

2. Varlık Finansmanına İlişkin Menkul Kıymetler (Kavramsal Çerçeve, Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği III-58.1 ve Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği III-59.1)

3. Faizsiz Finans Araçları (Kavramsal Çerçeve ve Kira Sertifikaları Tebliği III-61.1)

4. Gayrimenkul Sertifikaları (Kavramsal Çerçeve ve Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği VII-128.2)

5. Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları (Kavramsal Çerçeve ve Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği VII-128.3)

6. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları (Kavramsal Çerçeve ve Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği VII-128.4)

7. Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği III-61/B.1

8. Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ II-31/B.1

İÇİNDEKİLER

1. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ İHRACINA İLİŞKİN KURUL DÜZENLEMELERİ 1

1.1. İZAHNAME VE İHRAÇ BELGESİ TEBLİĞİ 1

1.1.1. Kapsam 1

1.1.2. İzahname 1

1.1.1.1. İzahname Hazırlanmasından Muafiyet 2

1.1.2.1. İzahname Hazırlanması Gerekmeyen Durumlar 3

1.1.2.2. İzahname Türleri 4

1.1.2.3. İzahname Hazırlama Esasları 6

1.1.2.4. İzahnamede Yer Alacak Bilgiler ve Niteliği 7

1.1.2.5. İzahnamedeki Değişiklikler ve Yeni Hususların İzahnameye Eklenmesi 12

1.1.2.6. İzahnamenin Geçerlilik Süresi 12

1.1.2.7. İzahnamenin Tescil ve İlanı 12

1.1.3. İhraç Belgesi 14

1.1.3.1. İhraç Belgesi Hazırlama Yükümlülüğü 14

1.1.3.2. İhraç Belgesinin Onaylanması 15

1.1.3.3. İhraç Belgesinin Geçerlilik Süresi 15

1.1.3.4. İhraç Belgesinin İlanı 15

1.1.4. Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu 15

1.1.5. İzahname ve İhraç Belgesinin Onay Süreci 16

1.1.5.1. İnceleme Süresi 16

1.1.5.2. Başvurunun Sonuçlandırılması 17

1.1.6. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Sorumluluk 17

1.1.6.1. İzahnameden Sorumlu Kişiler 18

1.1.6.2. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk 18

1.1.6.3. Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşlarının Sorumluluğu 18

1.1.7. Tanıtım ve Reklamlara İlişkin Esaslar 19

1.2. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞI TEBLİĞİ 19

1.2.1. Kapsam 20

1.2.2. Satış Şekilleri 21

1.2.2.1. Halka Arz Edilmek Suretiyle Satış 21

1.2.2.2. Halka Arz Edilmeksizin Satış 22

1.2.3. Satış Yöntemleri 23

1.2.3.1. Talep Toplama Yoluyla Satış Yöntemi 24

1.2.3.2. Talep Toplanmaksızın Satış Yöntemi 25

1.2.3.3. Borsada Satış Yöntemi 25

1.2.4. Satış Fiyatı 26

1.2.5. Satışa Başlama ve Satış Süreleri 26

1.2.5.1. Satışa Başlama Süresi *27*
1.2.5.2. Satış Süresi *27*
1.2.6. Halka Arzda Tahsisat ve Dağıtım Esasları 28
1.2.6.1. Tahsisatlara İlişkin Genel Esaslar *28*
1.2.6.2. Dağıtım İlkeleri *30*
1.2.6.3. Dağıtım Listesinin Kesinleşmesi ve Bedel İadesi *32*
1.2.6.4. Sermaye Piyasası Araçlarının Teslimi *32*
1.2.7. Satış Sonuçlarının Saklanması, Bildirimi ve Açıklanması 32
1.2.7.1. Satış Sonuçlarının Saklanması ve Bildirimi *32*
1.2.7.2. Satış Sonuçlarının Kamuya Açıklanması *33*
1.2.8. Payların İlk Halka Arzında Uygulanacak Satış Yöntemleri ve Dağıtım Esaslarına İlişkin Kurul Karar Organı'nın i-SPK.128.23 (19/09/2024 tarih ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı 33
1.2.9. Yetkili Kuruluşlara İlişkin Esaslar 35
1.2.10. Halka Arzda Teşvikler 36
ÖRNEK SORULAR 37
2. VARLIK FİNANSMANINA İLİŞKİN MENKUL KIYMETLER 38
2.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE 38
2.1.1. Konut Finansmanı Tanımı 39
2.1.2. Konut Finansmanı Sistemleri 39
2.1.3. İpotekli Konut Finansman Sistemi 40
2.1.3.1. İpotek Tesisi *41*
2.1.3.2. Menkul Kıymetleştirme *41*
2.1.4. İpotekli Konut Finansmanı Piyasaları 42
2.1.4.1. Bilanço İçi Sistemler *42*
2.1.4.2. Bilanço Dışı Sistemler *43*
2.2. VARLIĞA VEYA İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ 44
2.2.1. Fon ve VİDMK'ya İlişkin Genel Esaslar 44
2.2.1.1. Fon İçtüzüğü *45*
2.2.1.2. Fon Kurucuları ve Kurucuların Nitelikleri *46*
2.2.1.3. Fonun Unvanı *46*
2.2.1.4. Fon Malvarlığı *47*
2.2.2. Fon Kuruluş ve VİDMK İhraç Başvuruları 47
2.2.3. VİDMK İhracı 48
2.2.4. Fonun İşleyişine İlişkin Esaslar 49
2.2.4.1. Fon Kurulu ve Fon Operasyon Sorumlusu *49*
2.2.4.2. Fon İç Kontrol Sistemi ve Denetçisi *50*
2.2.4.3. Hizmet Sağlayıcı *51*
2.2.4.4. Risk Tutma Yükümlülüğü *52*
2.2.4.5. Fonların Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetimi *53*

2.2.4.6. Kurul Denetimi *53*
2.2.4.7. Fon Yetkililerinin Değişmesi ve Gerekli Şartları Yitirmeleri *53*
2.2.4.8. Fonun Bilgilendirme ve Kamuyu Aydınlatma Esasları *53*
2.2.5. Fon Portföyüne İlişkin Hükümler 54
2.2.5.1. VFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar *54*
2.2.5.2. KFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar *54*
2.2.5.3. Varlıkların Nitelikleri *55*
2.2.5.4. Fon Yönetimine İlişkin Esaslar *56*
2.2.5.5. Fon Portföyünden Yapılabilecek Harcamalar *56*
2.2.5.6. Fon Portföyünün Kalitesinin Artırılmasına Yönelik İşlemler *57*
2.2.5.7. Fon Varlıklarının Kaydının Tutulması *57*
2.2.5.8. Fon Portföyündeki Varlıklara İlişkin Bilgi ve Belgelerin Saklanması *58*
2.2.5.9. Varlıkların Fondan Çıkarılması veya Değiştirilmesi *58*
2.2.6. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi ve Sona Ermesi 59
2.2.6.1. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi *59*
2.2.6.2. Kurucunun Faaliyet İzninin İptali *59*
2.2.6.3. Fonun Sona Ermesi *59*
2.3. TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ 59
2.3.1. Teminatlı Menkul Kıymetler ve İhracı 60
2.3.1.1. TMK İhraç Edebilecek Kurumlar *60*
2.3.1.2. TMK İhracı *61*
2.3.1.3. TMK Tedavül Limiti *61*
2.3.1.4. TMK İhraç Başvurusu *62*
2.3.2. Teminat Varlıklar ve Yönetimi 62
2.3.2.1. Teminat Varlıklar *62*
2.3.2.2. Teminat Varlıkların Nitelikleri *63*
2.3.2.3. Türev Araçlara İlişkin Esaslar *64*
2.3.2.4. Teminat Defteri *65*
2.3.2.5. Teminat Varlıkların İdaresi ve Korunması *65*
2.3.2.6. Dışarıdan Hizmet Alımı *66*
2.3.3. Teminat Uyum İlkeleri 67
2.3.3.1. İTMK'ya İlişkin Özel Hükümler *67*
2.3.3.2. Teminat Uyum İlkelerine Uyumun Kontrolü *68*
2.3.3.3. Stres Testi *68*
2.3.3.4. Teminat Uyum İlkelerinin İhlali *69*
2.3.4. Teminat Sorumlusu 69
2.3.4.1. Teminat Sorumlusunun Atanması *69*
2.3.4.2. Teminat Sorumlusunun Görevleri *70*
2.3.4.3. Teminat Sorumlusunun Yetkileri *71*

2.3.5. Tedbirler 71
2.3.5.1. İhraççının Yükümlülüklerini Yerine Getirememesi 71
2.3.5.2. İdareci Atanması 71
2.3.6. Bilgilendirme ve Kamuyu Aydınlatma 72
ÖRNEK SORULAR 73
3. FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI 74
3.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE 74
3.1.1. Faizsiz Finans Sistemi ve Paranın Zaman Değeri 74
3.1.2. Faizsiz Finans Sisteminin Çıkış Noktası 74
3.1.3. Faizsiz Finans Sistemine İlişkin Ana Yasaklar 75
3.1.4. Faizsiz Finans Sisteminin Temel Unsurları 75
3.1.5. İslami Finansman Yöntemleri 76
3.1.5.1. Karşılıksız Finansman Yöntemleri 76
3.1.5.2. Karşılık Alınan Faizsiz Finansman Yöntemleri 76
3.1.6. İslami Finans Endüstrisi 77
3.1.7. İslami Sermaye Piyasası Araçları 78
3.2. KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ 80
3.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar 81
3.2.2. Kira Sertifikası Türleri 82
3.2.2.1. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları 82
3.2.2.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları 84
3.2.2.3. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları 84
3.2.2.4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları 85
3.2.2.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları 87
3.2.3. Kira Sertifikasına İlişkin Genel Esaslar 88
3.2.4. Kurula ve Borsaya Başvuru 89
3.2.5. Kurul Ücreti 89
3.2.6. Kira Sertifikalarının İhracı 89
3.2.7. Değer Tespiti Yaptırılması 90
3.2.8. VKŞ'lere İlişkin Esaslar 90
3.2.8.1. VKŞ'nin Kuruluşu 90
3.2.8.2. VKŞ'nin Esas Sözleşmesi 91
3.2.8.3. VKŞ'nin Belge ve Kayıt Düzeni 91
3.2.8.4. VKŞ'nin Yönetim Kurulu Üyeleri 91
3.2.8.5. VKŞ'nin Tasfiyesi 92
3.2.9. Yatırımcı Raporu 92
ÖRNEK SORULAR 93
4. GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI 94

4.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE 94
4.1.1. Gayrimenkule Dayalı Araçlar 94
4.1.2. Gayrimenkul Sertifikaları 95
4.1.3. Gayrimenkul Sertifikalarının Faydaları 97
4.2. GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI TEBLİĞİ 99
4.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar 99
4.2.2. Gayrimenkul Sertifikası İhracına İlişkin Esaslar 100
4.2.2.1. İhraç Tutarı 101
4.2.2.2. Proje Bitiş Tarihi 101
4.2.2.3. Sigorta 101
4.2.2.4. Satış Yöntemleri ve Borsada İşlem Görmesi 101
4.2.2.5. Kaydileştirilmesi 102
4.2.2.6. İtfası 102
4.2.2.7. Edim Sorumlusu 102
4.2.2.8. Cezai Şart 103
4.2.3. Arsa Sahibi ve İhraççıya İlişkin Esaslar 103
4.2.3.1. Arsa Sahibi ve İhraççıya İlişkin Genel Şartlar 103
4.2.3.2. TOKİ ve İller Bankasına İlişkin Hükümler 104
4.2.4. Raporlar 104
4.2.4.1. Değerleme Raporu 104
4.2.4.2. Fizibilite Raporu 104
4.2.4.3. İnşaat İlerleme Raporları 105
4.2.4.4. Yatırımcı Raporu 105
4.2.5. Asli Edimlerin Kullanılması 105
4.2.6. Tali Edimlerin Kullanılması 106
4.2.7. Projenin Gecikmesi ve Gerçekleşmemesi 107
4.2.7.1. Projenin Gecikmesi Durumunda 107
4.2.7.2. Projenin Gerçekleşmemesi Durumunda 107
4.2.8. İhraçtan Elde Edilen Fonların Kullanım Şekli 108
4.2.9. Kurula Başvuru 108
4.2.10. Kurul Ücreti 109
4.2.11. Kentsel Dönüşüm Amaçlı Projeler Kapsamında İhraç Edilecek Gayrimenkul Sertifikaları 109
4.2.11.1. İhraççılara İlişkin Genel Esaslar 109
4.2.11.2. İhraç Edilecek Gayrimenkul Sertifikaları 110
4.2.11.3. Geri Alım Esasları 110
4.2.11.4. Projenin Tamamlanması 110
4.2.11.5. Kredi Kullanım ve Nakit Ödeme İmkanı 111
4.2.11.6. Projenin Gecikmesi veya Gerçekleşmemesi Durumları 111

4.2.11.7. Diğer Muafiyet ve İstisnalar ... 111
4.2.12. Kamuyu Aydınlatma ... 112
ÖRNEK SORULAR ... 114
5. VARANTLAR VE YATIRIM KURULUŞU SERTİFİKALARI ... 115
5.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE ... 115
5.1.1. Varantlar ... 115
5.1.1.1. Temel Kavram ve Tanımlar ... 115
5.1.1.2. Varantlar ile Opsiyonların Benzerlik ve Farklılıkları ... 122
5.1.1.3. Varantların Avantaj ve Dezavantajları ... 122
5.1.1.4. Varant Fiyatını Etkileyen Faktörler ... 123
5.1.2. Sertifikalar ... 125
5.1.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar ... 125
5.1.2.2. Sertifika Türleri ... 125
5.2. VARANTLAR VE YATIRIM KURULUŞU SERTİFİKALARI TEBLİĞİ ... 126
5.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar ... 128
5.2.2. Varant ve Sertifika İhraçları ... 129
5.2.3. Yatırım Kuruluşu Varantı ve Sertifikası İhracına İlişkin Esaslar ... 129
5.2.3.1. İzahname veya İhraç Belgesi Onayı ... 129
5.2.3.2. Derecelendirme Notu ... 130
5.2.3.3. Kurula Başvuru ... 130
5.2.3.4. Satış Esasları ... 131
5.2.3.5. Kaydi İhraç ve MKK'ya Bildirim Yükümlülüğü ... 131
5.2.3.6. Borsada İşlem Görmesi ... 132
5.2.3.7. Piyasa Yapıcılık ... 134
5.2.3.8. Nakavt Durumu ... 136
5.2.3.9. Kamuyu Aydınlatma ... 136
5.2.4. Ortaklık Varantı İhracına İlişkin Esaslar ... 136
5.2.4.1. İhraç Yetkisi ... 136
5.2.4.2. İhraç Esasları ... 137
5.2.4.3. İzahnamenin Onaylanması ... 137
5.2.4.4. Kurula Başvuru ... 137
5.2.4.5. Satış Esasları ... 138
5.2.4.6. Borsada İşlem Görmesi ... 138
5.2.4.7. Uzlaşı Yöntemleri ve Kullanım Hakkı ... 138
5.2.4.8. Kamuyu Aydınlatma ... 142
ÖRNEK SORULAR ... 143
6. YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI İLE YABANCI YATIRIM FONU PAYLARI ... 145
6.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE ... 145

6.1.1. Depo Sertifikaları Kavramı 145
6.1.2. Depo Sertifikalarının Faydaları 145
6.1.3. Depo Sertifikaları Türleri 146
6.1.4. Depo Sertifikalarının İşleyişi 147
6.2. YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI İLE YABANCI YATIRIM FONU PAYLARI TEBLİĞİ 147
6.2.1. Tebliğin Kapsamı 149
6.2.2. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları 152
6.2.2.1. Halka Arz İçin Ön Şartlar 152
6.2.2.2. Temsilci Atanması 153
6.2.2.3. Temsilcinin Yükümlülükleri 153
6.2.2.4. Kurula ve Borsaya Başvuru 154
6.2.2.5. İzahname ve Diğer Kamuyu Aydınlatma Belgeleri 154
6.2.2.6. Yabancı Para Üzerinden İhraç 155
6.2.2.7. Kaydi İhraç 156
6.2.2.8. Depo Sertifikalarının Saklaması ve Satışı ile Değiştirilmesi 156
6.2.2.9. Kamuyu Aydınlatma 156
6.2.2.10. Finansal Raporlama 157
6.2.2.11. Bağımsız Denetim 158
6.2.2.12. Yabancı Ortaklık Paylarının Borsada İşlem Gören Niteliğe Dönüştürülmesi 158
6.2.2.13. Diğer Sermaye Piyasası Mevzuatı Düzenlemelerine Uyum 159
6.2.3. Yabancı Yatırım Fonları 159
6.2.3.1. Fonlara İlişkin Şartlar 159
6.2.3.2. Fon Paylarına İlişkin Şartlar 160
6.2.3.3. Fon Temsilcisi 160
6.2.3.4. Fon Temsilcisinin Sorumlulukları 161
6.2.3.5. Fon Saklama Kuruluşu 161
6.2.3.6. Kurula Başvuru 161
6.2.3.7. Fon Paylarının Satışı 162
6.2.3.8. Tahsisli Satış 162
6.2.3.9. Kamuyu Aydınlatma ve Kurula Bildirim 163
ÖRNEK SORULAR 164
7. PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ 165
7.1 Fon ve PDMK İhracına İlişkin Genel Esaslar 166
7.1.1. Fon İçtüzüğü 166
7.1.2. Fon Kurucuları ve Kurucuların Nitelikleri 166
7.1.3. Fonun Unvanı 167
7.1.4. Fon Malvarlığı 167
7.2. Fon Kuruluş ve PDMK İhraç Başvuruları 167

7.3. PDMK İhracı 168
7.4. Kurul Ücreti 169
7.5. Fonun İşleyişine İlişkin Esaslar 169
7.5.1. Fon Kurulu ve Fon Operasyon Sorumlusu 169
7.5.2. Fon İç Kontrol Sistemi ve Denetçisi 171
7.5.3. Hizmet Sağlayıcı 172
7.5.4. Fonların Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetimi 173
7.5.5. Kurul Denetimi 173
7.5.6. Fon Yetkililerinin Değişmesi ve Gerekli Şartları Yitirmeleri 173
7.5.7. Fonun Bilgilendirme ve Kamuyu Aydınlatma Esasları 173
7.6. Fon Portföyüne İlişkin Hükümler 174
7.6.1. PFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar 174
7.6.2. Varlıkların Nitelikleri 175
7.6.3. Fon Yönetimine İlişkin Esaslar 176
7.6.4. Fon Portföyünden Yapılabilecek Harcamalar 176
7.6.5. Fon Portföyünün Kalitesinin Artırılmasına Yönelik İşlemler 177
7.6.6. Projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi durumları 177
7.6.6.1. Projenin gecikmesi 177
7.6.6.2. Projenin gerçekleşmemesi 178
7.6.7. İhraç gelirinin kullanım şekli ve ilerleme raporları 178
7.6.8. Fon Varlıklarının Kaydının Tutulması 179
7.6.9. Fon Portföyündeki Varlıklara İlişkin Bilgi ve Belgelerin Saklanması 180
7.7. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi ve Sona Ermesi 180
7.7.1. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi 180
7.7.2. Kurucunun Faaliyet İzninin İptali 180
7.7.3. Fonun Sona Ermesi 180
8. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ TEMİNATLI İHRACINA İLİŞKİN USUL VE ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ 182
8.1. Teminatlı İhraca İlişkin Genel Esaslar 183
8.2. Teminata konu varlıklara ilişkin esaslar 183
8.2.1. Teminata konu varlıklar 183
8.2.2. Teminata Konu Varlıkların Nitelikleri 184
8.2.3. Teminata konu varlıklara ilişkin esaslar 185
8.3. Teminat Yönetim Sözleşmesi 186
8.3.1. Tanımı ve Asgari İçeriği 186
8.3.2. Teminat yönetim sözleşmesine ilişkin genel esaslar 186
8.3.3. Teminat yönetim sözleşmesinin sona ermesi 187
8.4. Temerrüt ve temerrüdün sonuçları 188

8.5. Tarafların Hak ve yükümlülükleri..... 188
8.5.1. İhraççının hak ve yükümlülükleri.....188
8.5.2. Teminat yöneticisinin hak ve yükümlülükleri.....189
8.6. Teminat Yöneticisi..... 190
8.6.1. Teminat yöneticisinde ve personelinde aranacak nitelikler 191
8.7. Kamunun Aydınlatılması, Kayıtların Tutulması ve Saklanması..... 191
8.7.1. Teminat raporunun hazırlanması.....191
8.7.2. Teminat raporunun kamuya açıklanması 192
8.7.3. Özel durum açıklamaları 192
8.7.4. Teminata konu varlıklara ilişkin kayıtlar 193
8.7.5. Teminat yöneticisinin belge saklama yükümlülüğü.....193
KAYNAKÇA 195

KISALTMALAR

BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİAŞ/Borsa	: Borsa İstanbul A.Ş.
Bkz.	: Bakınız
DET	: Değiştirilebilir Tahvil
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortakları
İDMK	: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler
İFK	: İpotek Finansmanı Kuruluşu
İTMK	: İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KFF	: Konut Finansmanı Fonu
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
MK	: Türk Medeni Kanunu
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş
PDMK	: Projeye Dayalı Menkul Kıymetler
PDT	: Paya Dönüştürülebilir Tahvil
PFF	: Proje Finansmanı Fonu
RG	: Resmi Gazete
SPKn/Kanun	: Sermaye Piyasası Kanunu
ss.	: Sayfa Sayısı
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş.
TL	: Türk Lirası
TMK	: Teminatlı Menkul Kıymetler
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
vb.	: Ve Benzeri
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
VFF	: Varlık Finansmanı Fonu
VİDMK	: VDMK ve İDMK
VTMK	: Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi

1. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ İHRACINA İLİŞKİN KURUL DÜZENLEMELERİ

1.1. İZAHNAME VE İHRAÇ BELGESİ TEBLİĞİ

06.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn/Kanun)'nun 4, 5, 6, 7, 11 ve 33 üncü maddelerine dayanılarak hazırlanan II-5.1 sayılı "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği"[1]nde izahname ve ihraç belgesinin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulması ile ilan ve reklamlara ilişkin esaslara yer verilmiştir. Anılan Tebliğ 22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmi Gazete (RG)'de yayımlanarak, yayımından bir ay sonra, bir başka deyişle 22.07.2013 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Tebliğin Birinci Bölümünde, bütün Kurul Tebliğlerinde olduğu gibi, amaç, kapsam, dayanak, tanım ve kısaltmalara yer verilirken İkinci Bölümü izahname ve ihraç belgesinin hazırlanmasına ilişkin genel esaslar ile izahname hazırlanması ile ilgili muafiyetlere ayrılmıştır. Tebliğin Üçüncü Bölümünde izahnamenin hazırlanmasına ilişkin özel hükümler ile izahname ve ihraç belgesinin geçerliliğine ilişkin düzenlemelere; Dördüncü Bölümünde ise başvuru süreçleri ve başvuruların Kurulca incelenmesine ilişkin esaslara yer verilmiştir. Tanıtım ve reklamlar ile tescil ve ilan hususları Beşinci Bölümün; ihraç ve satışa ilişkin belgelerin diline ilişkin hususlar, yeniden değerlemeve geçici hükümler ise Altıncı Bölümün konusunu oluşturmuştur. Çalışma Kitapçığının bu kısmında Tebliğin özellikle ilk beş bölümündeki hükümler belli bir sistematik içerisinde ele alınarak incelenecektir.

1.1.1. Kapsam

Tebliğ, esas itibarıyla sermaye piyasası araçlarının ihracında veya borsada işlem görmesinde hazırlanacak izahname ve ihraç belgesine ilişkin düzenlemeleri içermektedir. Yatırım kuruluşu varant ve sertifikalarının ihracı veya borsada işlem görmesi de bu Tebliğ hükümlerine tabidir.

Ancak, yatırım fonu katılma paylarının, emeklilik yatırım fonu paylarının ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının ihraçları bu Tebliğ hükümlerine tabi olmayıp, söz konusu araçların ihraçlarında Kurulun bu araçları ihraç edecek kuruluşlara ilişkin düzenlemeleri uygulanır. Bunun yanında, aşağıda verilen kurum ve kuruluşlar tarafından ihraç edilecek veya borsada işlem görecek sermaye piyasası araçları için de bu Tebliğ hükümleri uygulanmaz ama bu sermaye piyasası araçlarının ihracında ihtiyari olarak izahname ya da ihraç belgesi hazırlanması durumunda, izahname ya da ihraç belgesi Kurulca onaylanmaz ve izahnamenin ya da ihraç belgesinin Kurulca onaylanmadığı ilgili belgelerde açıkça belirtilir.

- Genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri ve özel bütçeli idareler ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları,

- Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından koşulsuz ve geri dönülemez/değiştirilemez şekilde garanti edilen sermaye piyasası araçları ve

- Yatırım kuruluşu varant ve sertifikalarının ihracı veya borsada işlem görmesi hariç olmak üzere Kanunun 3 üncü maddesinin (u) bendinde tanımlanan türev araçlar.

1.1.2. İzahname

İzahname, Tebliğin 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (i) bendinde, ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecek sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi olarak tanımlanmıştır. İzahnamenin söz konusu tanımından anlaşılacağı üzere, izahname başlıca iki unsura ilişkin bilgileri içermektedir: ihraççıya ve varsa garantöre ilişkin bilgiler ile sermaye piyasası aracına ilişkin bilgiler. Bu bilgilerin aynı zamanda yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikte tüm hususları içermesi gerekmektedir.

---

[1] *Bu alt bölümle sınırlı olarak "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği" yerine sadece "Tebliğ" ifadesi kullanılacaktır.*

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahnamenin hazırlanması ve Kurulca onaylanması zorunludur. Halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı ifade etmekte olup, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını içeren "ihraç" kavramından daha dar niteliktedir. Dolayısıyla, bir sermaye piyasası aracı halka arz edilmeksizin satış yöntemiyle satılacak ise izahname düzenlenmesi zorunlu değildir. Sermaye piyasası araçlarının Borsada işlem görmesi hali saklı kalmak üzere izahnamenin sadece sermaye piyasası araçlarının halka arzında düzenlenen bir kamuyu aydınlatma aracıolduğunu söylemek mümkündür.

Bunun yanında, Çalışma Kitapçığının 1.1.1 kısmında belirtilen istisnai durumlar hariç, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için hazırlanan izahnamenin öncelikle Kurul tarafından onaylanması gereklidir. Kurulca onaylanmamış bir izahnameye dayanarak sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi Kanunun 109 uncu maddesinin birinci fıkrası uyarınca "usulsüz halka arz" suçunun işlenmesine yol açacaktır. Anılan fıkrada, onaylı izahname yayımlama yükümlülüğü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını halka arz edenlerin iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılmaları hükme bağlanmıştır. Diğer taraftan, izahnameye konu sermaye piyasası aracına ilişkin Kurul düzenlemesinin mevcut olmaması durumunda, söz konusu sermaye piyasası aracına ilişkin hak, yükümlülük ve riskler ile ihraççıya ya da halka arz edene ilişkin bilgilerin izahnamede yer alması kaydıyla izahnamenin onaylanması mümkündür.

1.1.1.1. İzahname Hazırlanmasından Muafiyet

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında izahname hazırlanması zorunlu olmakla birlikte, sermaye piyasası araçlarının her halka arzında izahname düzenlenmesi gerekmemektedir. Anılan Tebliğin 6 ncı maddesinde izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyetler ile izahname hazırlanmasını gerektirmeye durumlar düzenlenmiştir. Buna göre, aşağıdaki durumlarda ihraççı veya halka arz eden izahname hazırlama yükümlülüğünden muaftır:

- Her halka arz için ayrı ayrı olmak üzere yatırımcı başına en az 250.000,-TL değerinde sermaye piyasası aracı alan yatırımcılara yönelik yapılan halka arzlar,
- Birim nominal değeri en az 250.000,-TL olan sermaye piyasası araçlarının halka arzı,
- Nitelikli yatırımcılara[2] satılmak üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının borsada nitelikli yatırımcılar arasında işlem görmesi,
- Kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, Kurulun birleşme ve bölünme işlemlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde birleşme, devir, bölünme, aktifin bir kısmının ayni sermaye olarak konulması veyahut pay değişimi nedeniyle çıkarılan sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi.

Yukarıda verilen son madde hariç, izahname hazırlanmasından muafiyet durumlarında halka arz edilecek sermaye piyasası aracının asgari birim tutarına veya bir yatırımcının alacağı asgari tutara veya aracı satın alacak yatırımcının niteliğine ilişkin sınırlama getirildiği görülmektedir. Söz konusu 250.000,-TL sınırı her yıl Kurul kararı ile yeniden değerleme oranında artırılabilmekte ve yenilenen tutarlar Kurul Bülteni ile kamuya duyurulmaktadır.[3] Bu itibarla, 250.000,-TL olan izahname hazırlanmasından muafiyet tutarı, 31/12/2024 tarih ve 2024/60 sayılı Kurul Bülteninde yayımlandığı üzere 2025 yılı için 7.500.000,-TL olarak belirlenmiştir.

Bunun yanında, payların ilk halka arzı hariç olmak üzere, ihraççıların halka arz ettikleri sermaye piyasası aracının toplam satış bedelinin 7.500.000,-TL'nin (yedimilyonbeşyüzbin) altında olması durumunda, kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve standardı Kurulca belirlenen

---

[2] *Nitelikli yatırımcı, Kurulun sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan kişilerdir.*

[3] *MADDE 32 – (1) Bu Tebliğde yer alan tutarların her yıl Hazine ve Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerleme katsayısı dikkate alınarak Kurulca yeniden belirlenmesi esastır. Bu durumda yeniden belirlenmiş tutarlar Kurul Bülteni ile ilan edilir. Ancak Kurul tarafından bu Tebliğde yer alan tutarların yeniden değerlenmemesine karar verilebilir.*

duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, ihraççıların talebi üzerine Kurulca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet getirilebilir. İzahname hazırlama yükümlülüğü muafiyetine ilişkin toplam satış bedeli limiti, on iki aylık süre içerisinde gerçekleşecek ihraçların tümü dikkate alınarak hesaplanır. Bu tutarın hesaplanmasında kâr payının veya iç kaynakların sermayeye eklenmesi suretiyle ortaklara bedelsiz olarak dağıtılan paylar dikkate alınmaz. Satışa konu asgari birim değerinde olduğu gibi, toplam satış bedeli de her yıl yeniden değerleme oranında artırılabilmektedir. Buna göre, 2025 yılı için halka arz edilen sermaye piyasası aracının toplam satış bedeli 112.500.000,-TL'nin altında olması halinde ihraççının talebi üzerine izahname hazırlanması yükümlülüğünden Kurulca muafiyet verilebilir.

İzahname hazırlanması yükümlülüğünden muafiyet hallerinin sonuncusu birleşme ve bölünme gibi durumları içermektedir. Bilindiği üzere, sermaye piyasası araçlarının satışında bedellerinin tam ve nakden ödenmesi zorunludur. Ancak, bedelin tam ve nakden ödenmesinin istisnasını birleşme ve bölünme gibi durumlar oluşturmaktadır. Örnek olarak A ortaklığının B ortaklığını devralması suretiyle gerçekleştirilecek birleşme işleminde A ortaklığının yapacağı sermaye artırımında ihraç edeceği payları B ortaklığı pay sahiplerine verecektir. Bir başka deyişle, birleşme durumunda ihraç edilecek payların alıcıları belli kişilerdir ve bu kişilerin sayısı ne olursa olsun gayrimuayyen kişilere satış yapılmadığından "halka arz" söz konusu değildir. Ayrıca, birleşme nedeniyle ihraç edilecek payların bedeli B ortaklığının mal varlığı ile ödeneceğinden B ortaklığının ortaklarının payların karşılığında ödeme yapmasına gerek bulunmamaktadır. Bu itibarla, birleşme ve bölünme gibi durumlar, izahname hazırlanması yükümlülüğünden muaf tutulmuş olup, bu tür işlemlerde ilgili Kurul düzenlemeleri uyarınca standartları Kurulca belirlenen "duyuru metni" hazırlanarak onaya sunulmaktadır.

Kurulun Pay Tebliği hükümleri çerçevesinde, payları borsada işlem gören ortaklıkların borsada işlem görmeyen nitelikteki paylarının borsada işlem görebilmesi için Kurul düzenlemeleri çerçevesinde borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesi gerekmektedir. Dönüştürme işlemini takiben, bu payların halka arz edilerek satışa sunulması ve toplam nominal değerinin borsada işlem gören aynı grup mevcut payların toplam nominal değerine oranının %10'dan düşük olması durumunda, halka arz edenler izahname hazırlama yükümlülüğünden muaftır. Bu oran, on iki aylık süre içerisinde bu kapsamda gerçekleştirilen tüm satışlar dikkate alınarak hesaplanır. Bu muafiyet, işlemin niteliğinden anlaşılacağı üzere, mevcut durumda ihraç edilmiş bir payın daha sonra ilgili pay sahibi tarafından halka arz edilmesi ve halka arz edilecek pay tutarının gerekli kıstasları sağlayıp sağlamamasına bağlı bulunmaktadır.

1.1.2.1. İzahname Hazırlanması Gerekmeyen Durumlar

Sermaye piyasası araçlarının ihracının belli bir sınırlı kitleye olduğu durumlarda izahname hazırlanması gerekmemektedir:

a) Sermaye piyasası araçlarının sadece nitelikli yatırımcılara satışında,

b) Sermaye piyasası araçlarının tahsisli satışında,

c) Bir ortaklığın sermayesini değiştirmeyecek şekilde kupür, tertip, pay birleştirilmesine veya bölünmesine konu paylar olması durumunda,

ç) Kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, Kurulun birleşme ve bölünme işlemlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde birleşme, devir, bölünme, aktifin bir kısmının ayni sermaye olarak konulması veyahut pay değişimi nedeniyle sermaye piyasası araçlarının çıkarılması durumunda,

d) Kâr payının pay olarak dağıtımı da dahil olmak üzere bedelsiz paylar çıkarılması durumunda,

e) Kurulun pay alım teklifi yoluyla ortaklık paylarının toplanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde pay alım teklifinde ödenecek bedelin sermaye piyasası aracı olarak verilmesi suretiyle karşılanması durumunda,

f) İzahnamenin ve gerekli diğer dokümanların önceden yayımlanmış olması ve ihraççının borsada işlem gören payları ile aynı grupta olması kaydıyla, Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının dönüştürülmeleri, değiştirilmeleri veya bunlar tarafından verilen hakların kullanılması suretiyle gerçekleştirilen pay ihraçlarında.

Birim nominal değeri en az 250.000,-TL[4] olan sermaye piyasası araçlarının halka arzı hariç olmak üzere, izahname hazırlama yükümlülüğünden muaf olarak veya izahname hazırlanmasını gerektirmeyen durumlarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, halka arz edilerek yeniden satışa sunulması halinde izahname hazırlanması zorunludur.

1.1.2.2. İzahname Türleri

İzahname, belgenin yapısı itibarıyla;

- tek belgeden oluşan izahname,

- birden fazla belgeden oluşan izahname ve

- arz programı izahnamesi

şeklinde hazırlanabilir. Kurul düzenlemelerinde hangi durumda hangi tür izahname hazırlanması gerektiği belirtilmiştir. İzahname, ihraççıya ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler ile bir özet bölümünü içerir. İzahnamenin söz konusu üç bölümünün ayrı birer belge olarak hazırlanması durumunda birden fazla belgeden oluşan izahname kullanılmış, demektir. Arz programı izahnamesi ise, aşağıda göreceğimiz üzere, belli ihraççılar ve sermaye piyasası araçları için söz konusu olduğundan daha sınırlı bir kullanım alanına sahiptir. Söz konusu izahname türleri aşağıda incelenmektedir.

a) Tek Belgeden ve Birden Fazla Belgeden Oluşan İzahname

Kurul ihracın ya da ihraç edilecek sermaye piyasası aracının niteliğini göz önünde bulundurarak izahnamenin tek belgeden ya da birden fazla belgeden meydana gelecek şekilde hazırlanmasını zorunlu tutma yetkisini haizdir. Kurul düzenlemelerinde hangi durumlarda tek belgeden oluşan izahname düzenlenmesi gerektiği belirtilmemiştir. Bunun yerine, hangi durumlarda birden fazla belgeden oluşan izahnamenin hazırlanması gerektiği ilgili düzenlemelerde hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla, birden fazla belgeden oluşan izahname düzenlenmesinin zorunlu olmadığı bütün durumlarda tek belgeden oluşan izahnamenin hazırlanması mümkündür.

Birden fazla belge şeklinde hazırlanacak izahname aşağıdaki belgelerden oluşmaktadır:

i) *İhraççı Bilgi Dokümanı (İBD):* İhraççının ve varsa garantörün sermayesi, yönetimi ve faaliyetleri, finansal durumu ve karlılığı, ihraççının yönetim ve denetiminden sorumlu kişiler gibi bilgileri içermektedir.

ii) *Sermaye Piyasası Aracı Notu (SPAN):* İhraç edilecek veya borsada işlem görecek sermaye piyasası aracının özellikleri, bunlara bağlı hak, yükümlülükler ve riskler ile halka arz ve borsada işlem görmeye ilişkin bilgileri içermektedir.

iii) *Özet:* Varsa garantöre, ihraççıya ve ihraç edilecek sermaye piyasası aracına ilişkin temel özellikler ile riskleri içeren ve ihraççı bilgi dokümanı ile sermaye piyasası aracı notunda yer alan bilgilerden yararlanılmak suretiyle hazırlanan kısa, açık ve anlaşılır ifadelerden oluşmaktadır.

İzahnamenin tek belgeden oluşması durumunda, ihraççı bilgi dokümanında, sermaye piyasası aracı notunda ve özette yer alması gereken bilgilere aynı doküman içerisinde yer verilir. İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda ise ihraççı bilgi dokümanı ve sermaye piyasası aracı notunda yer alan bilgilerin birbirini tekrar etmemesi esastır.

İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması ve halka arzın daha sonra yapılmak istenmesi durumunda, Kurulca öncelikle ihraççı bilgi dokümanı onaylanır. Bu durumda, sermaye piyasası aracı notu ve özet ile birlikte ihraççı bilgi dokümanı, geçerli bir izahname meydana getirir ve sermaye piyasası aracı notunun ve özetin onaylanması amacıyla Kurula gönderilmelerine kadar geçen sürede ihraççı bilgi dokümanının güncellenmesi gerekmez.

---

[4] 250.000,-TL olan izahname hazırlanmasından muafiyet tutarı, 31/12/2024 tarih ve 2024/60 sayılı Kurul Bülteninde yayımlandığı üzere 2025 yılı için 7.500.000,-TL olarak belirlenmiştir.

.

Kurul tarafından önceden onaylanmış ve halen geçerli ihraççı bilgi dokümanı bulunan bir ihraççının ya da halka arz edenin, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi veya borsada işlem görmesi durumunda, ihraç veya borsada işlem görme öncesinde sermaye piyasası aracı notu ve özet hazırlaması ve bunların Kurulca onaylanması gerekir. Bu durumda, ihraççı bilgi dokümanında değişiklik gerekmesi durumunda, ihraççı bilgi dokümanına ilişkin değişiklikler de Kurul onayına sunulur.

Kurul tarafından önceden onaylanmış ve halen geçerli ihraççı bilgi dokümanı bulunan halka açık olmayan ihraççının Kurula sermaye piyasası aracı notunun ve özetin onayı için başvurmasına kadar geçen sürede, ihraççıdan sadece ihraççı bilgi dokümanının onaylanmış olması nedeniyle Kanundan kaynaklanan yükümlülükleri yerine getirmesi talep edilemez. İhraç ettiği sermaye piyasası araçları henüz itfa edilmemiş ihraççılara ilişkin hükümler saklıdır.

Yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışının birden fazla seferde gerçekleştirilmek istenmesi durumunda, ihraççı bilgi dokümanında ya da arz programı izahnamesinde, izahnamenin geçerlilik süresi boyunca ihraç edilecek söz konusu sermaye piyasası araçlarının ihraç tavanına[5] yer verilir.

İhraççılar her tertibin satışından önce sermaye piyasası aracı notunun ve özetin ya da arz programı sirkülerinin Kurulca onaylanmasına ilişkin olarak Kurula yapacakları başvuruda, bu belgelerde ihraç tavanı kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının ne kadarlık bir kısmının satıldığını açıkça belirtmelidirler. Yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin izahnamede yer alan ihraç tavanı kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin satılması mümkündür. Örnek olarak A Ortaklığı borçlanma aracı ihraç etmek üzere ihraç tavanının onaylanması için Kurula başvuruda bulunacaktır. A Ortaklığı, söz konusu borçlanma araçlarının bir kısmını halka arz, bir kısmını ise halka arz edilmeksizin satış yöntemiyle satabileceğini öngörmektedir. Bu durumda, A Ortaklığı halka arz edilecek borçlanma araçları için izahname düzenlemesinin yanında, halka arz edilmeksizin ihraç edilecek borçlanma araçları için de ihraç belgesi düzenlemek zorunda mıdır? A Ortaklığının düzenleyeceği izahnamede ihraç edeceği borçlanma araçlarının bir kısmının halka arz edilmeksizin satılabileceğini belirtmesi ve buna ilişkin esaslara yer vermesi suretiyle sadece izahname hazırlaması ve izahnamenin onaylanması için Kurula başvurması yeterlidir. Ayrıca, ihraç belgesi hazırlayarak Kurul onayına sunmasına gerek bulunmamaktadır.Tabi ki, ihraççı bilgi dokümanının veya izahnamenin yayımlanmış olması ve ihraççı bilgi dokümanı ya da izahnamede ihraç edilecek söz konusu sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin satılabileceğinin de belirtilmesi zorunludur. İhraççı bilgi dokümanı ya da izahnamenin onaylanması ihraç belgesinin onaylanması hükmünde olup, bir yıllık satış süresi ihraççı bilgi dokümanının ya da izahnamenin ilanı ile başlar.

Özette, varsa garantör, ihraççı ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının temel özellikleri ve riskleri kısa ve yatırımcıların anlayabileceği bir şekilde belirtilir ve yatırımcıya ilgili sermaye piyasası aracına yatırım yapıp yapmaması konusunda yardımcı olacak ve izahnamenin geri kalanı ile uyumlu ve uygun temel bilgileri içerecek şekilde hazırlanır. Özet ayrıca, benzer sermaye piyasası araçlarına ilişkin özetlerin ve içeriklerin karşılaştırılmasına olanak sağlayacak şekilde düzenlenir.

Özette ilave olarak;

- Özetin izahnameye bir giriş olarak okunması ve yatırım kararlarının izahnamenin bütününün incelenmesi suretiyle verilmesi gerektiğine,

- İzahnamenin diğer kısımları ile birlikte okunması durumunda özetin yanıltıcı, hatalı veya tutarsız olması halinde, Kanun uyarınca ilgililerin hukuki sorumluluğunun bulunduğuna

ilişkin uyarılar da yer alır.

Sermaye artırımı yoluyla halka açılacak ortaklıklar ile halka açık ortaklıkların yapacakları sermaye artırımlarına ilişkin olarak hazırlanacak izahnamede yeni pay alma haklarının kullanımına

---

[5] *İhraç tavanı, yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının izahnamenin geçerlilik süresi boyunca veya halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda Kurul karar tarihinden itibaren bir yıllık süre içerisinde satışı yapılabilecek azami nominal değerini ifade etmektedir.*

ilişkin bilgiler, izahnamenin tek belgeden oluşması durumunda izahnamenin ilgili kısmında; izahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda ise sermaye piyasası aracı notunda yer alır.

b) Arz Programı İzahnamesi

Bir arz programı kapsamında olmak üzere, bankalar tarafından yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının mükerrer bir şekilde ihraç edilmesi durumunda ihtiyari olarak arz programı izahnamesi hazırlanabilir. Arz programı, yatırım kuruluşu varantı ve sertifikaları da dahil olmak üzere, benzer bir türdeki ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının belirlenmiş bir ihraç süresi boyunca mükerrer bir şekilde azami beş yıllık bir süre içinde ihraç edilmesine izin veren plandır. Bu plan çerçevesinde, ihraç edilecek veya borsada işlem görecek yatırım kuruluşu varantı ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçları ile ilgili bilgileri içeren izahname ise arz programı izahnamesi olarak tanımlanmaktadır. Arz programı izahnamesine ilişkin "mükerrer bir şekilde ihraç edilme" koşulu ise, ilgili sermaye piyasası aracının, on iki aylık bir süre içerisinde en az iki defa ihraç edilmesini kapsamaktadır.

Bu çerçevede oluşturulacak, içerisinde ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının türüne, ihraç tavanına ve tahmini ihraç takvimine, programın süresine ve ihraçla ilgili diğer önemli hususlara yer verilen arz programının azami beş yıllık bir süre içinde ihraç edilecek ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarını kapsaması ve ihraççı genel kurulunda ayrı bir gündem maddesinde görüşülerek onaylanması zorunludur. Yapılacak genel kurul toplantısına ilişkin nisapların belirlenmesinde, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 418 inci maddesi[6] hükmü uygulanır. Arz programına, arz programı izahnamesinde yer verilir. Bu hükümler, yurt dışında yerleşik ihraççılar açısından kurulu oldukları ülkenin mevzuatına göre belirlenen yetkili olan organın esas alınması suretiyle uygulanır. Arz programı izahnamesinin ortaklık hakkı veren pay ve benzeri sermaye piyasası araçları için düzenlenmesi mümkün değildir

Arz programı izahnamesi, ihraççı ile halka arz edilecek sermaye piyasası aracına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanır. Arz programı izahnamesi kapsamında halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak her ihraçtan önce arz programı sirküleri hazırlanması ve bu sirkülerin satıştan önce Kurulca onaylanması zorunludur.

Arz programı kapsamındaki ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının tamamının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, arz programı izahnamesi hazırlanmaz. Bu arz programı, ihraççının internet sitesinde ve ihraççının Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)[7] üyesi olması durumunda KAP'ta ilan edilir.

Arz programı izahnamesi ve arz programı sirkülerinin hazırlanması, Kurul onayına sunulması, tescil ve ilanı, bu belgelerden sorumluluk ile bunların değişikliği ve diğer hususlarda izahnameye ilişkin hükümler kıyasen uygulanır.

1.1.2.3. İzahname Hazırlama Esasları

İzahnamenin ve izahnamede yer alacak bilgilerin;

- İhraççı ve varsa halka arz eden ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda hazırlanması,

- Kurulca belirlenen standartlara uygun, tam ve güncel olması,

---

[6] MADDE 418 - (1) Genel kurullar, bu Kanunda veya esas sözleşmede, aksine daha ağır nisap öngörülmüş bulunan hâller hariç, sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanır. Bu nisabın toplantı süresince korunması şarttır. İlk toplantıda anılan nisaba ulaşılamadığı takdirde, ikinci toplantının yapılabilmesi için nisap aranmaz.

(2) Kararlar toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile verilir.

[7] Kamuyu aydınlatma platformu (KAP), mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir.

- Yatırımcılar tarafından kolaylıkla analiz edilebilir, anlaşılabilir ve değerlendirilebilir bir şekilde hazırlanması,
- Kurul onayının alınması başvurusu sırasında Kurulca istenecek ek bilgileri içermesi ve
- Bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması

zorunludur.

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesinde üçüncü bir kişi tarafından garanti verilmesi durumunda izahnamede garantöre ve garantinin niteliğine ilişkin bilgilere de yer verilir. İzahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri izahnamede açıkça belirtilir.

İzahnamenin ihraççı ve varsa halka arz eden ile yetkili kuruluş tarafından imzalanması gerekir. İzahname, konsorsiyum oluşturulmuş olması durumunda konsorsiyum lideri ve varsa eş liderler tarafından imzalanır. İzahnamenin geçerlilik süresi içerisinde yapılacak halka arzlarda yetkili kuruluşun değişmesi durumunda, daha önce Kurulca onaylanan ihraççı bilgi dokümanının ya da izahnamenin yeni yetkili kuruluş tarafından imzalanması ve önceki ihraççı bilgi dokümanı ya da izahnamenin ilan edildiği şekilde ilan edilmesi şarttır. Bu durumda, Tebliğin "*İzahnamedeki değişiklikler ve yeni hususların izahnameye eklenmesi*" başlıklı 24 üncü maddesi hükümleri saklı kalmak kaydıyla yeniden imzalanmış ihraççı bilgi dokümanı ya da izahname tekrar Kurul onayına sunulmaz ancak ihraççı bilgi dokümanının ya da izahnamenin nerede yayımlandığına ilişkin bilgi, ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (TTSG)'nde ilan edilir.

İzahnamede bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolar ile bu finansal tablolara dayalı verilere yer verilmesi esastır. İzahnamede, bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolara dayalı bilgiler ile birlikte bu finansal tablolara dayalı olmayan bilgilerin verilmek istenmesi durumunda, aşağıdaki koşulların sağlanması zorunludur:

- Bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmemiş verilerin bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolarda yer alan bilgilerle tutarlı olması ve aykırılık içermemesi,
- Bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal verilerin bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmemiş finansal verilerden daha dikkat çekici şekilde sunulması,
- Finansal tablolardan üretilmeyen verilerin, kullanılan terimler ve hazırlanma esasları ile birlikte açıkça belirtilmesi ve güncel olması,
- Finansal tablolardan üretilmeyen verilerin geçmiş, tahmini, beklentiye dayalı ya da proforma finansal bilgilerden hangisi ile ilişkili olduğunun belirtilmesi ve
- Finansal tablolardan üretilmeyen verilerin bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmediği hususunun açıkça vurgulanması.

İzahnamenin hazırlanmasında yararlanılan kaynakların bağımsız taraflarca hazırlanması ve bu kaynakların izahname ekinde kamuya açıklanmaması durumunda bunlara nasıl ulaşılacağının izahnamede yatırımcıların bilgisine sunulması gerekir.

1.1.2.4. İzahnamede Yer Alacak Bilgiler ve Niteliği

İzahnamenin tanımından hatırlanacağı üzere, izahnamenin, ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecek sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içermesi gereklidir. İşbu tanımda izahname içerisinde hangi bilgilerin yer alması gerektiği genel başlıklar altında sayılırken verilecek bu bilgilerin yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmalarını sağlayıcı nitelikte olması gerektiği, bir başka ifadeyle bilginin içeriği yanında niteliği hakkında da bir belirleme yapıldığı anlaşılmaktadır. Tebliğde de izahnamede bulunması gereken temel bilgilerin verilme esas ve yöntemleri

detaylı olarak açıklanmış ve bu bilgilerin verilmemesi ve/veya gerektiği gibi verilmemesi halinde uygulanacak yatırımlar belirlenmiştir. Ayrıca, ilgili sermaye piyasası aracının ihracına ilişkin Kurul düzenlemelerinde izahnamede yer alması gereken bilgiler öngörülmesi durumunda, bu bilgilerin de izahnamede belirtilen şekilde yer alması gerekir.

a) İzahname Standartları

İhracın, ihraççının ve sermaye piyasası aracının türü ve niteliğine göre izahnamede bulunması gereken asgari bilgiler Kurul tarafından belirlenir ve Kurulca belirlenen standartlar kamuya duyurulur. Bu doğrultuda, Kurul internet sitesinde[8] halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve düzenlenecek izahnamenn türüne göre izahname standartları yayımlanmış ve izahnamelerin nasıl hazırlanması gerektiğine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

Kurulca belirlenen izahname standartları kapsamına girmeyen sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmek istenmesi durumunda, mevcut izahname standartlarından ilgili sermaye piyasası aracının niteliğine en uygun düşen kullanılarak Kurula başvuru yapılır.

İhraççı bilgi dokümanının, payların halka arzına ilişkin olarak hazırlanması durumunda, bu belge, geçerlilik süresi içerisinde kalmak kaydıyla, ihraççı tarafından Kurulun borçlanma araçlarının ihracına ilişkin düzenlemelerinde yer alan borçlanma araçlarının halka arzında da kullanılabilir. Bu durumda sermaye piyasası aracı notunun ve özetin, borçlanma araçlarına ilişkin olarak Kurulca belirlenen standartlar esas alınarak hazırlanması ve varsa garantöre ilişkin bilgilere bu belgelerde yer verilmesi gerekir.

b) İzahnamede Yer Alacak Finansal Tablolar

Ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçlarına ilişkin hazırlanan izahnamede bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş son üç yıla ve varsa ilgili ara döneme, yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin hazırlanan izahnamede ise bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş son iki yıla ve varsa ilgili ara döneme ait finansal tabloların yer alması esastır. Kuruluş ve benzeri nedenlerle söz konusu finansal tabloların bulunmaması durumunda bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş mevcut finansal tablolara izahnamede yer verilir.

İhraççının bağımsız denetimden ya da sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolarını KAP'ta düzenli olarak yayımlama yükümlülüğünün bulunması durumunda, izahnamede bağımsız denetimden ya da sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolara yer verilmesi gerekmez. Bu durumda, izahnamede söz konusu finansal tabloların KAP'ta ilan edildiğine ilişkin bilgiye ilan tarihi ile birlikte yer verilir.

5411 sayılı Bankacılık Kanununa tabi bankalar ve varlık yönetim şirketleri ile 5684 sayılı Sigortacılık Kanununa tabi sigorta şirketlerinin ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanununa tabi ortaklıkların izahnamenin ya da ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin olarak Kurula yaptıkları başvurunun değerlendirilmesinde ve finansal tablo hazırlanması ile bağımsız denetim yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde, bu kuruluşların kendi özel düzenlemeleri uyarınca hazırlanan finansal tablo ve bağımsız denetim raporları esas alınır.

Birleşme ya da bölünme suretiyle kurulan ihraççılarca hazırlanacak izahnamelerde yer alacak finansal tabloların belirlenmesinde, ortaklığın kuruluş tarihi esas alınır. Bölünme suretiyle kurulan ihraççıların kuruluştan önceki faaliyetlerinin bölünen şirketin diğer faaliyetlerinden ayrı bir şekilde izlenmesi durumunda da bu hüküm uygulanır.

Payların ilk defa halka arzında, payların borsada işlem görmeye başladığı tarih itibarıyla, izahnamede yer almayan ara dönem finansal tabloların kamuya açıklanması gereken son tarihin geçmiş olması durumunda, bu finansal tablolar ile faaliyet raporu ve sorumluluk beyanları payların borsada işlem görmeye başladığı tarihi takip eden üçüncü haftanın son işlem gününün sonuna kadar KAP'a gönderilir. Söz konusu finansal tabloların Kurulun finansal raporlamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, sınırlı incelemeden geçirilmesinin zorunlu olması durumunda, bu yükümlülüğe uyulur.

---

[8] *http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=12&pid=0&subid=12&submenuheader=0*

İzahnamede yer alacak finansal tablolar aşağıdaki esaslara göre belirlenir. Bu hüküm kapsamında satış döneminin tespitinde, sermaye piyasası araçlarının satışa sunulduğu ilk gün esas alınır. Payların satışa sunulduğu ilk günün belirlenmesinde, bunların varsa yeni pay alma haklarının kullanımının başladığı tarih dikkate alınır.

i) *Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Paylarının İlk Defa Halka Arzında*

Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk defa halka arzında, izahnamede aşağıdaki finansal tablolara yer verilmesi gereklidir.

TABLO 1.1. Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Paylarının İlk Defa Halka Arzında

Satış Dönemi	İzahnamede Yer Alacak ve Özel Bağımsız Denetimden Geçirilecek Finansal Tablolar
1 Ocak - 15 Şubat	Son üç yıllık ya da içinde bulunulan yıldan önceki üç yıllık finansal tablolar ile dokuz aylık ara dönem finansal tablolar
16 Şubat - 15 Mayıs	Son üç yıllık finansal tablolar
16 Mayıs - 15 Ağustos	Son üç yıllık ve üç aylık ara dönem finansal tablolar
16 Ağustos - 15 Kasım	Son üç yıllık ve altı aylık ara dönem finansal tablolar
16 Kasım - 31 Aralık	Son üç yıllık ve dokuz aylık ara dönem finansal tablolar

ii) *İhraççıların Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında*

(i) bendinde verilen halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk defa halka arzı işlemleri hariç olmak üzere, ihraççıların halka arz edecekleri ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçlarının halka arzında izahnamede Tablo 1.3.'te, yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları dahil ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının halka arzında izahnamede ise Tablo 1.4.'te verilen finansal tabloların bulunması esastır.

TABLO 1.2. Ortaklık Hakkı Veren Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında

Satış Dönemi	İzahnamede Yer Alacak ve Bağımsız Denetimden/ Sınırlı İncelemeden Geçirilecek Finansal Tablolar
1 Ocak - 15 Şubat	Son üç yıllık ya da içinde bulunulan yıldan önceki üç yıllık finansal tablolar ile altı aylık ara dönem finansal tablolar
16 Şubat - 15 Ağustos	Son üç yıllık finansal tablolar
16 Ağustos - 31 Aralık	Son üç yıllık ve altı aylık ara dönem finansal tablolar

TABLO 1.3. Ortaklık Hakkı Vermeyen Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında

Satış Dönemi	İzahnamede Yer Alacak ve Bağımsız Denetimden/ Sınırlı İncelemeden Geçirilecek Finansal Tablolar
1 Ocak - 15 Şubat	Son iki yıllık ya da içinde bulunulan yıldan önceki iki yıllık finansal tablolar ile altı aylık ara dönem finansal tablolar
16 Şubat - 15 Ağustos	Son iki yıllık finansal tablolar
16 Ağustos - 31 Aralık	Son iki yıllık ve altı aylık ara dönem finansal tablolar

Satışın başladığı tarihin, yukarıdaki tablolarda belirtilen her bir dönemin bitiş tarihinden itibaren on beş günü geçmemek üzere bir sonraki döneme denk gelen bir tarih olması durumunda; bir sonraki dönemde kullanılması esas olan bağımsız denetimden geçmiş son dönem finansal tablolar izahnameye ek olarak verilir. Bu durumda izahnamenin içeriğinin son dönem finansal tablolara göre güncellenmesi gerekmez. Ancak ihraççı veya halka arz edenin isteğine bağlı olarak izahnamenin içeriğinin güncellenmesi mümkündür.

İhraççıların satış dönemi itibarıyla izahnamede yer alması zorunlu olmayan ara dönem finansal tablolarını hazırlamış ve bağımsız denetimden veya sınırlı incelemeden geçirmiş olmaları durumunda, bu finansal tablolara izahnamede yer verilmesi mümkündür. Bir başka deyişle, hazırlama ve sunma yükümlülüğü bulunmamakla birlikte, ortaklıkların özellikle ara dönem finansal tablolarını hazırlamaları ve bağımsız denetimden geçirmeleri halinde, bu finansal tablolara da izahnamede yer verilmesi mümkündür.

Yukarıdaki tablolarda belirtilen finansal tablo dönemleri mali dönemi 1 Ocak-31 Aralık olan ortaklıklara göre hazırlanmış olup, özel hesap dönemine tabi ortaklıklar için ilgili dönemler kendi hesap dönemlerine göre uyarlanacaktır.

İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması ve ihraççı bilgi dokümanının Kurulca daha önce onaylanması durumunda, izahnamenin geçerlilik süresi içerisinde yapılacak halka arzlardan ilkinin başlayacağı günden önce ihraççı tarafından ihraççı bilgi dokümanında yer almayan finansal tabloların hazırlanmasının zorunlu olması durumunda, ihraççı bilgi dokümanının söz konusu yeni finansal tabloları içerecek şekilde güncellenmesi gerekir. İzahnamenin geçerlilik süresi içerisinde gerçekleştirilecek sonraki halka arzlarda, ihraççı bilgi dokümanında veya izahnamede yer almayan finansal tabloların KAP'ta ilanı durumunda ihraççılar ihraççı bilgi dokümanının veya izahnamenin güncellenmesinden muaftır.

2024/9 sayılı SPK Haftalık Bülteni'nde yayımlanan Kurul Karar Organı'nın 08/02/2024 tarih ve 9/221 sayılı Kararı Uyarınca

a) II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 11'inci maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (c) bentlerinde 1 Ocak-15 Şubat olarak belirtilen satış döneminin 2024 yılı için 1 Mart 2024 tarihine kadar uzatılmasına ve bu kapsamda II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 11'inci maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendi uyarınca, bir sonraki dönemde kullanılması esas olan bağımsız denetimden geçmiş son dönem finansal tabloların izahnameye ek olarak verilmesine ilişkin hükmün bu satış dönemi için uygulanmamasına,

b) Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk defa halka arz edilmesi işlemleri ve yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları dahil ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının halka arzında düzenlenecek izahnamede, II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 11'inci maddesinde belirtilen esaslara ve sürelere uygun olarak karşılaştırma imkanı sağlanmasını teminen enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal tabloların yer almasına, (Örneğin; pay ihracına ilişkin izahnamede enflasyon muhasebesi uygulanmış 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihi itibariyle sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal tablolar, borçlanma araçları ihracına ilişkin izahnamede ise enflasyon muhasebesi uygulanmış 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihi itibariyle sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal tablolar)

c) Halka açık olan ortaklıkların, ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçlarının halka arzında düzenlenecek izahnamede, II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 11'inci maddesinde belirtilen esaslara ve sürelere uygun olarak 31.12.2023 tarihinde sona eren hesap dönemine ait yıllık finansal tablolardan başlamak üzere enflasyon muhasebesi uygulanmış karşılaştırmalı finansal tabloların yer almasına, (Örneğin; enflasyonmuhasebesi uygulanmış 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihi itibariyle sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal tablolar ile enflasyon muhasebesi uygulanmamış 31.12.2021 tarihi itibariyle sona eren hesap dönemine ait yıllık finansal tablolar)

…

d) Yukarıdaki maddelerde belirtilenler dışındaki sermaye piyasası aracı ihraç başvurularında, ilgili Tebliğlerde belirtilen esas ve sürelere uygun olarak 31.12.2023 tarihinde sona eren hesap dönemine ait yıllık finansal tablolardan başlamak üzere enflasyon muhasebesinin uygulanmasına,

e) Yukarıdaki maddelerde belirtilen açıklamaların özel hesap dönemine tabi ortaklıklar tarafından kendi hesap dönemlerine göre uyarlanmasına,

karar verilmiştir.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na tabi bankalar ve varlık yönetim şirketleri ile 3/6/2007 tarihli ve 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'na tabi sigorta şirketleri ve 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal

Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu'na tabi ortaklıkların izahnamenin ya da ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin olarak Kurula yaptıkları başvurunun değerlendirilmesinde ve finansal tablo hazırlanması ile bağımsız denetim yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde, bu kuruluşların kendi özel düzenlemeleri uyarınca hazırlanan finansal tablo ve bağımsız denetim raporları esas alınır.

a) İzahnamede Atıfta Bulunulmak Suretiyle Bilgiye Yer Verilmesi

İzahnameye, ihraççı veya halka arz eden ile ilgili olarak daha önceden Kurulun veya Borsanın internet sitesinde veyahut KAP'ta kamuya duyurulan bilgilere atıfta bulunmak suretiyle bilgi dahil edilebilir. İzahnameye atıfta bulunmak suretiyle dahil edilen bilginin ihraççının veya halka arz edenin sahip olduğu en güncel bilgi olması gerekir. Özette ise izahnamede yer alan bilgiler dışındaki bilgilere atıfta bulunulamaz. İzahnamenin hazırlanmasında yararlanılan kaynakların özette dipnot olarak belirtilmesi atıf anlamına gelmez.

Bu çerçevede, izahnamede aşağıdaki belgelere atıfta bulunulabilir:

- Finansal tablolar ile bağımsız denetim ve/veya sınırlı inceleme raporları,
- Kurulca önceden onaylanmış izahnameler,
- Esas sözleşme,
- Özel durum açıklamaları,
- Birleşme, bölünme ve benzeri hususlara ilişkin duyuru metinleri,
- Faaliyet raporları,
- Kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları,
- Derecelendirme notları ve raporları,
- Değerleme raporları,
- Yatırımcıların kolaylıkla erişebilmeleri ve ihraççı, halka arz eden veya bu kişilerin Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafları dışındaki bağımsız taraflarca hazırlanmış olması kaydıyla, Kurulca uygun görülecek diğer belgeler.

İzahnamede atıfta bulunmak suretiyle bilgiye yer verilmesi durumunda, bu bilginin kaynağının ve bu bilgiye nasıl ulaşılabileceğinin izahnamede belirtilmesi zorunludur.

b) İzahnamede Bilgiye Yer Verilmemesinin Koşulları

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının kesin halka arz fiyatına, fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda fiyat aralığına, faiz veya iskonto oranına ya da faiz veya ek getiri aralığına izahnamede yer verilememesi durumunda, söz konusu hususların hangi kriter ve/veya koşullara göre belirleneceğinin izahnamede yer alması gerekir.

Kurul;

- İlgili bilginin açıklanmasının kamu yararına aykırı olması,
- İzahnamenin ilgili olduğu sermaye piyasası aracına bağlı haklara, ihraççıya, halka arz edene veya varsa garantöre ilişkin bilgilerin yatırımcının bilinçli bir değerlendirme yapmasına engel olmaması kaydıyla, söz konusu bilginin kamuya açıklanmasının ihraççıyı önemli bir zararla karşı karşıya bırakması,
- İlgili bilginin söz konusu sermaye piyasası aracının halka arzı veya borsada işlem görmesi için önemsiz nitelikte olması, ilgili bilgiye ulaşmanın maliyetli ve güç olması ve ihraççının, halka arz edenin veya varsa garantörün mali durumunun ve gelecekteki durumunun değerlendirilmesini etkilememesi

durumlarından birinin varlığı halinde ihraççının ya da halka arz edenin talebi üzerine, söz konusu bilginin izahnamede yer almamasına izin verebilir.

Yatırımcıların yeterli bilgiye sahip olmaları kaydıyla izahnamede yer alması gereken bazı bilgilerin, ihraççının faaliyet alanına, hukuki yapısına ya da ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına uygun olmadığı durumlarda, izahnamede yer alması gereken bilginin eş değeri niteliğindeki bilginin izahnamede yer alması gerekir. Söz konusu bilginin mevcut olmaması durumunda, bu şart uygulanmaz.

1.1.2.5. İzahnamedeki Değişiklikler ve Yeni Hususların İzahnameye Eklenmesi

İzahname ile kamuya açıklanan bilgilerde satışa başlamadan önce veya satış süresi içerisinde yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek değişikliklerin veya yeni hususların ortaya çıkması halinde, bu durum ihraççı veya halka arz eden tarafından yazılı olarak derhal Kurula bildirilir. Değişiklik gerektiren veya yeni hususların ortaya çıkması halinde, ihraççı, halka arz eden veya bunların uygun görüşü üzerine yetkili kuruluşlar tarafından satış süreci durdurulabilir. Bu durum yazılı olarak derhal Kurula bildirilir. Satış süreci ihraççı, halka arz eden veya yetkili kuruluşlar tarafından durdurulmaz ise, gerekli görülmesi durumunda Kurulca satış sürecinin durdurulmasına karar verilir.

Değiştirilecek ya da yeni eklenecek hususları içeren izahnamenin ilgili kısımları Kurula bildirim tarihinden itibaren yedi iş günü içinde Kurulca onaylanır ve Tebliğin izahnamenin tescil ve ilanına ilişkin hükümleri çerçevesinde derhal ilan edilir. Ayrıca ihraççının ve yetkili kuruluşun internet sitesinde ve ihraççının KAP üyesi olması durumunda KAP'ta, izahnamenin ilgili kısımlarının eski ve yeni şekline ilişkin karşılaştırma imkanı tanıyacak bilgiye ve izahnamenin tüm değişikliklerin işlendiği tek metin haline getirilmiş değişiklik sonrası haline de yer verilir.

İzahnamenin özet bölümü dışındaki kısımlarında değişiklik yapılması durumunda yapılan bu değişiklik izahnamenin özet kısmının da değiştirilmesini gerektiriyor ise, özet kısmında da gerekli değişiklik yapılır. Bu durumda, özetin bir bütün olarak yeniden yayımlanması halinde, yatırımcıların özette yapılan değişiklikleri kolayca fark edebilmeleri için değişiklik yapılan kısmın diğer kısımlardan daha dikkat çekici bir şekilde sunulması gerekir.

Değişiklik ya da yeni hususların yayımlanmasından önce sermaye piyasası araçlarını satın almak için talepte bulunmuş yatırımcılar, izahnamede yapılan ek ve değişikliklerin yayımlanmasından itibaren 2 (iki) iş günü içerisinde taleplerini geri almak hakkına sahiptirler. Konuya ilişkin olarak izahnamede bilgi verilmesi koşuluyla bu süre ihraççı ve/veya halka arz eden tarafından daha uzun olarak belirlenebilir.

1.1.2.6. İzahnamenin Geçerlilik Süresi

İzahname, güncelliğinin korunması kaydıyla, ilk yayım tarihinden itibaren 12 (oniki) ay boyunca gerçekleştirilecek ihraçlar için geçerlidir. Bu sürenin geçmesinden sonra yapılacak halka arzlarda izahnamenin tümünün onaylanması gerekir. Bir başka deyişle, izahname yeniden düzenlenerek Kurulca onaylandıktan sonra satışa devam edilebilir. İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda, izahnamenin geçerlilik süresi Kurulca onaylanan ihraççı bilgi dokümanının ilk yayım tarihinde başlar. Sermaye piyasası aracı notu ile özetin geçerlilik süresi ihraççı bilgi dokümanının geçerlilik süresini geçemez.

Arz programı izahnamesinin geçerlilik süresinin belirlenmesinde de, aynı esaslar geçerlidir.

İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması ve ihraççı bilgi dokümanının Kurulca daha önce onaylanması durumunda, ihraççı bilgi dokümanının geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda bu belgede (İhraççı Bilgi Dokümanı) herhangi bir değişiklik gerekmemesi durumunda bu husus ile ilgili olarak ihraççı ya da halka arz eden tarafından Kurula yazılı bir beyan verilmesi zorunludur.

1.1.2.7. İzahnamenin Tescil ve İlanı

Esas itibarıyla Kurul tarafından onaylanmayan hiçbir izahname yayımlanamaz. 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 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.

Kurulca onaylanmış izahname, teslim alınmasını takiben 15 (onbeş) iş günü içerisinde aşağıdaki yerlerde ilan edilir:

- İhraççının internet sitesinde,
- İhraççının KAP üyeliğinin bulunması durumunda KAP'ta ve
- Varsa yetkili kuruluşun internet sitesinde.

Kurulca onaylanmış arz programı izahnamesi de teslim alınmasını takiben 15 (onbeş) iş günü içerisinde aşağıdaki yerlerde ilan edilir:

- İhraççının internet sitesinde,
- İhraççının KAP üyeliğinin bulunması durumunda KAP'ta ve
- Varsa yetkili kuruluşun internet sitesinde.

İhraççı Kurulca onaylanmış izahnameyi ve varsa arz programı izahnamesini ihtiyari olarak basın yayın organlarında da ilan edebilir.

İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması ve bu belgelerin Kurulca farklı tarihlerde onaylanması durumunda, ilan yükümlüğü Kurulca onaylanmış her belgenin teslim alınması ile başlar. İzahnameyi meydana getiren belgelerin farklı zamanlarda ilan edilmesi durumunda, her belgede, izahnameyi meydana getiren diğer belgelerin nerede ilan edildiği ve nereden temin edilebileceği belirtilir.

İzahnamenin geçerlilik tarihi;

- İzahnamenin ihraççının KAP üyeliğinin bulunması durumunda KAP'ta ilan edildiği,
- İhraççının KAP üyeliğinin bulunmaması durumunda ise ihraççının internet sitesinde ilan edildiği,

tarihte başlar.

Kurul, yurt dışı da dahil olmak üzere izahnamenin veya arz programı izahnamesinin yukarıda belirtilen yerler dışında da ilan edilmesini zorunlu tutabilir. İhraççı ve varsa yetkili kuruluş, internet sitesinde ilan edilen izahnameye yatırımcıların kolaylıkla ulaşabilmesi ve izahnamenin internet sitesinde Kurulca onaylandığı şekliyle asgari beş yıl süreyle korunması için gerekli tedbirleri alır. Ancak vade içeren sermaye piyasası araçları için bu yükümlülük, izahname kapsamında ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının vadesi ile sınırlıdır.

Kurulca onaylı izahname KAP'ta ilan edildiği tarihle eş zamanlı olarak; kira sertifikası ihraçlarında kaynak kuruluşun veya varlık kiralama şirketinin, varlığa dayalı menkul kıymet ihraçlarında fon kurucusunun, borsada piyasa yapıcılığı esası ile işlem gören sermaye piyasası araçlarında ise piyasa yapıcısının internet sitesinde de ilan edilir.

İzahnamenin nerede yayımlandığı hususu ilandan itibaren 10 (on) iş günü içerisinde ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilir. Sermaye piyasası araçlarının satışına başlanması için izahnamenin nerede yayımlandığı hususunun tescil edilmesine gerek bulunmaz. İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlanması ve bu belgelerin Kurulca farklı tarihlerde onaylanması durumunda, izahnameyi meydana getiren belgelerin nerede yayımlandığı hususu izahnameyi meydana getiren son belgenin ilanından sonra tescil ve TTSG'de ilan edilir. İzahnamede yapılan değişiklikler de bu usule tabidir.

İzahnamenin elektronik olarak yayımlandığı hallerde, yatırımcının talebi üzerine basılı bir nüshanın bedelsiz olarak yatırımcıya teslim edilmesi zorunludur.

Ayrıca, Kurul düzenlemeleri uyarınca borsada işlem görmesi zorunlu olan sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmek istenmesi durumunda, ihraççıların Kurula yapacakları izahname onay başvurusunun yanı sıra ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının işlem görmesi için borsaya

başvurmaları zorunludur. Örnek olarak, borçlanma araçlarının halka arzı amacıyla başvuruda bulunan ortaklığın Kurula yapacağı izahname onay başvurusunun yanında, aynı zamanda ihraç edeceği borçlanma araçlarının Borsanın "Kesin Alım Satım Pazarı"nda işlem görmesi talebiyle Borsaya başvuruda bulunması gereklidir.

1.1.3. İhraç Belgesi

İhraç belgesi, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya Tebliğ hükümleri çerçevesinde duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın gerçekleştireceği her türlü sermaye piyasası aracı ihracında, çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belge olarak tanımlanmaktadır.

İhraç tavanı içerisinde kalmak kaydıyla sermaye piyasası araçlarının farklı zamanlarda satışa sunulan kısmı ise "*tertip*" kavramı ile anlatılmaktadır. Bu nedenle, "*tertip ihraç belgesi*", Kurulca onaylanmış ihraç belgesi kapsamında sermaye piyasası araçlarının farklı zamanlarda satışa sunulan kısmına ilişkin olarak, bunların niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belgeyi ifade etmektedir.

1.1.3.1. İhraç Belgesi Hazırlama Yükümlülüğü

Aşağıdaki sermaye piyasası aracı ihraçlarında ihraç belgesi hazırlanması ve bu belgenin Kurulca onaylanması zorunludur:

- Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihracında,
- Yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda ve
- Duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın gerçekleştireceği her türlü sermaye piyasası aracı ihracında.

İhraç belgesi, çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının nitelikleri ve satış şartları hakkında genel bilgileri içerecek, yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilecek ve değerlendirilebilecek şekilde hazırlanır. İhracın, ihraççının ve sermaye piyasası aracının türü ve niteliğine göre ihraç belgesi ile tertip ihraç belgesinde bulunması gereken asgari bilgiler Kurul tarafından belirlenir ve Kurulca belirlenen standartlar kamuya duyurulur. Nitekim, Kurulun web sayfasının http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=12&pid=0&subid=12&submenuheader=0 adresinde aşağıda belirtilen ihraç belgesi standartları kamuya açıklanmıştır:

- Ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarında düzenlenecek ihraç belgesi,
- Ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası aracı ihraç belgeleri,
- Ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası aracı ihraç belgeleri,
  - Borçlanma aracı ihraç belgesi ve eki
  - Varlığa dayalı menkul kıymet ihraç belgesi ve eki,
  - Varlığa dayalı menkul kıymet tertip ihraç belgesi ve eki,
  - Teminatlı menkul kıymet ihraç belgesi ve eki,
  - Yatırım kuruluşu varantı – sertifikası ihraç belgesi ve eki
  - Yatırım kuruluşu varantı – sertifikası tertip ihraç belgesi ve eki
- Borsa Şirketlerinin bedelsiz sermaye artırımına ilişkin ihraç belgesi,
- Borsa dışı şirketlerin bedelsiz sermaye artırımına ilişkin ihraç belgesi.

İhraç belgesine konu sermaye piyasası aracına ilişkin Kurul düzenlemesinin mevcut olmaması durumunda, ihraç belgesine ilişkin Kurul onayı söz konusu sermaye piyasası aracına ilişkin hak,

yükümlülük ve riskleri ile ihraççıya ya da halka arz edene ilişkin bilgilerin ihraç belgesinde Tebliğde yer alan usul ve esaslar çerçevesinde yer alması kaydıyla verilir.

1.1.3.2. İhraç Belgesinin Onaylanması

Yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının yurt içinde halka arz edilmeksizin satılacak veyahut yurt dışında ihraç edilecek olması durumunda, ihraççılar öncelikle bir yıllık süre içerisinde satılması planlanan ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin ihraç belgesine onay verilmesi amacıyla Kurula başvururlar. Bu ihraç belgesi, ihraç tavanı kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının tümü için hazırlanır. Bir yıllık süre, ihraç belgesinin onaylandığı Kurul karar tarihinden itibaren başlar.

Sermaye piyasası araçlarının yurt içinde halka arz edilmeksizin satılacak olması durumunda, ihraç tavanını içeren ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasını müteakip her bir tertip sermaye piyasası aracının satışı için ayrı bir tertip ihraç belgesi hazırlanır ve satış öncesinde Kurulca onaylanır. Ancak Kurulun ilgili düzenlemelerinde öngörülmesi kaydıyla, sermaye piyasası araçlarının yurt içinde halka arz edilmeksizin satılacak olması durumunda, ihraç tavanını içeren ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasını müteakip, ihraççıların her bir tertip sermaye piyasası aracının satışı için Kurula ayrıca başvurmalarına gerek bulunmaz. Bu durumda Kurulca onaylanmış ihraç belgesinin teslimini takiben, ihraççılar tarafından Kurul nezdinde başkaca bir işlem yapılmasına gerek kalmaksızın, ihraç tavanı dahilinde her tertibin satışından önce Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'ye (MKK) başvurularak Kurul ücretinin ödendiğine ilişkin dekontun ibraz edilmesi ve MKK tarafından Kurul nezdinde gerekli işlemlerin yapılması suretiyle satış işlemi tamamlanır.

Yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının yurt dışında ihraç edilecek olması durumunda ihraç tavanını içeren ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasını müteakip, her bir tertip sermaye piyasası aracının satışı için ayrı bir tertip ihraç belgesi hazırlanır ve satış öncesinde Kurulca onaylanır.

Yurt içinde veya yurt dışında aynı anda satışa sunulan farklı özelliklerdeki yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen her bir sermaye piyasası aracı için farklı bir tertip ihraç belgesi hazırlanır ve Kurulca onaylanır.

1.1.3.3. İhraç Belgesinin Geçerlilik Süresi

Yatırım kuruluşu varant ve sertifikaları da dahil olmak üzere, ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının yurt içinde halka arz edilmeksizin satılacak ya da yurt dışında ihraç edilecek olması durumunda ihraç tavanını içeren ihraç belgesi, bu belgenin onaylanmasının kararlaştırıldığı Kurul karar tarihinden itibaren bir yıllık süre içerisinde yapılacak ihraçlar için geçerlidir.

1.1.3.4. İhraç Belgesinin İlanı

Kurulca onaylanmış ihraç belgesi ya da tertip ihraç belgesi ticaret siciline tescil edilmez. Kurulca onaylanmış ihraç belgesi veya tertip ihraç belgesinin, teslim alınmasını takiben 15 (onbeş) iş günü içerisinde;

- İhraççının internet sitesinde,
- İhraççının KAP üyeliğinin bulunması durumunda KAP'ta ve
- Varsa yetkili kuruluşun internet sitesinde

ilan edilmesi gereklidir. İhraççı Kurulca onaylanmış ihraç belgesi veya tertip ihraç belgesini ihtiyari olarak basın yayın organlarında da ilan edebilir.

1.1.4. Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

Sermaye artırımı ve ortakların mevcut paylarının satışı yoluyla halka açılacak ortaklıklar ile halka açık ortaklıkların sermaye artırımlarında yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların satışına veya yeni pay alma hakkı kullandırılmıyorsa halka arz edilecek paylara ilişkin tasarruf sahiplerine satış duyurusunun hazırlanması ve bu duyurunun Kurulca onaylanması zorunludur.

İhracın, ihraççının ve sermaye piyasası aracının türü ve niteliğine göre tasarruf sahiplerine ilişkin duyuruda bulunması gereken asgari bilgiler Kurul tarafından belirlenerek hazırlanan standartlar kamuya duyurulmaktadır. Bu bağlamda, pay halka arzlarında kullanılacak tasarruf sahiplerine satış duyurusu standardı hazırlanarak Kurulun web sayfasının http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=12&pid=0&subid=12&submenuheader=0 adresinde kamuya açıklanmıştır.

Söz konusu duyuru metni, ortaklığın sermaye artırımı nedeniyle ihraç ve halka arz edilecek paylarının ve/veya ortaklığın mevcut ortaklarının sahibi oldukları payların satışında, varsa yeni pay alma haklarının kullanılması sonrasında kalan payların halka arzı için düzenlenmektedir. Anılan duyuru metninde, duyuru metninin onayı ve kapsamına ilişkin metin bölümünden sonra payların halka arzına ve duyurunun sorumluluğunu yüklenen kişilere ilişkin bilgiler yer almaktadır. Payların halka arzına ilişkin bölümde esas itibarıyla halka arz süresi, başvuru şekli, başvuru yerleri ve payların teslim şekline ilişkin bilgiler izahnamenin ilgili kısmına atıfta bulunmak suretiyle kısaca verilmektedir.

Halka açık ortaklıkların gerçekleştirdikleri sermaye artırımlarında yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların nominal değerinin toplamının, 150.000,-TL'nin[9] veya oran olarak satışa sunulan paylarının nominal değerinin %1'nin altında kalması durumunda, bu ortaklıklar Kuruldan onay almadan özel durum açıklaması yapmak suretiyle tasarruf sahiplerine satış duyurusu yayınlamayabilirler.

Tasarruf sahiplerine satış duyurusunda yapılacak değişikliklerde Tebliğin izahnamede değişikliklere ilişkin esaslar uygulanır.

Tasarruf sahiplerine satış duyurusu, yeni pay alma hakkı kullanım süresinin bitiminden veya yeni pay alma hakkı kullandırılmıyorsa izahnamenin ilanından sonra;

- İhraççının internet sitesinde,
- İhraççının KAP üyeliğinin bulunması durumunda KAP'ta ve
- Varsa yetkili kuruluşun internet sitesinde

aynı gün içinde ilan edilir.

İhraççı, tasarruf sahiplerine satış duyurusunu ihtiyari olarak basın yayın organlarında da ilan edebilir. Kurul, yurt dışı da dahil olmak üzere tasarruf sahiplerine satış duyurusunun yukarıda belirtilen yerler dışında da ilan edilmesini zorunlu tutabilir.

1.1.5. İzahname ve İhraç Belgesinin Onay Süreci

1.1.5.1. İnceleme Süresi

İzahnamenin veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvuru, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış izahname veya ihraç belgesi ile gerekli diğer bilgi ve belgelerin Kurula sunulmasından itibaren 10 (on) iş günü içinde Kurul tarafından karara bağlanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir. Payların ilk defa halka arzında bu süre 20 (yirmi) iş günüdür.

İzahnamenin veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvuruda sunulan bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması halinde, başvuru tarihinden itibaren 10 (on) iş günü içinde başvuru sahibi yazı ile ya da elektronik ortamda bilgilendirilerek, eksikliklerin 20 (yirmi) iş günü içinde giderilmesi istenir. Bu takdirde, yukarıda öngörülen süreler, söz konusu eksik veya ek bilgi ve belgelerin tamamının Kurula sunulduğu tarihten itibaren baştan işlemeye başlar. Makul sebeplerin varlığı halinde ve başvuru sahibinin talebi üzerine Kurulca başvuru sahibine 20 (yirmi) iş gününe kadar ek süre verilebilir.

[9] *31/12/2024 tarih ve 2024/60 sayılı Kurul Bülteninde yayımlandığı üzere 2025 yılı için 6.000.000,-TL olarak belirlenmiştir.*

İzahnamenin ya da ihraç belgesinin onaylanması için, izahnameye ya da ihraç belgesine konu sermaye piyasası aracına ilişkin Kurul düzenlemelerinde belirtilen bilgi ve belgelerin Kurula gönderilmesi şarttır.

Başvuruda izahname veya ihraç belgesi, basılı nüshalarının yanı sıra Kurulun incelemesine imkan sağlayacak şekilde elektronik ortamda da Kurula iletilir. Elektronik ortamda iletilen izahname veya ihraç belgesinin basılı nüshalar ile aynı olduğu ihraççı ya da halka arz eden tarafından Kurula yazılı olarak beyan edilir.

1.1.5.2. Başvurunun Sonuçlandırılması

a) Başvurunun İşlemden Kaldırılması

Kurula yapılacak başvurularda,

- İzahnamenin veya ihraç belgesinin Kurul tarafından yeterli incelemeye imkan sağlamayacak derecede eksik olarak hazırlanmış olduğu sonucuna varılması,

- Kurulca onaylanacak izahname ya da ihraç belgesi kapsamındaki sermaye piyasası aracına ilişkin Kurul düzenlemelerinde belirtilen ve başvuru sırasında Kurula iletilmesi gereken bilgi ve belgelerin Kurula iletilmemesi veya eksik iletilmesi,

- Başvuruda sunulan bilgi ve belgelerdeki eksiklikler ile Kurulca talep edilen ek bilgi ve belgelerin Kurulca verilen süreler içerisinde Kurula iletilmemesi

durumunda başvuru Kurulca işlemden kaldırılır.

Kurulca yukarıda belirtilen süreler içerisinde izahnamenin ya da ihraç belgesinin onayı ile ilgili bir karar alınmamış olması, izahnamenin veya ihraç belgesinin Kurulca onaylandığı veya onaylanmadığı anlamına gelmez.

b) Başvurunun Onaylanması

Kurul, izahname veya ihraç belgesinde yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen standartlara göre eksiksiz olduğunun tespiti hâlinde izahname ya da ihraç belgesinin onaylanmasına karar verir. Yapılan inceleme sırasında Kurul, ihraççıyı, ihraççının faaliyetlerini, halka arz edenin içinde bulunduğu durumu veya ihraç edilecek sermaye piyasası aracının niteliğini dikkate alarak ilave bilgilerin izahnamede ya da ihraç belgesinde yer almasını talep edebilir. Bu durumda izahnamenin ya da ihraç belgesinin tesliminden önce Kurulca talep edilen ilave bilgilerin izahnamede ya da ihraç belgesinde yer alması gerekir.

İzahname ve ihraç belgesi ekleri ile bir bütündür. İzahname veya ihraç belgesinin onaylanması, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, ihraççıların, halka arz edenlerin veya bu belgelerde yer alan bilgilerin doğru olduğunun Kurulca tekeffülü anlamına gelmez, reklam amacıyla kullanılamaz ve söz konusu sermaye piyasası araçlarına ilişkin bir tavsiye olarak kabul edilemez. İzahname, ihraç belgesi ve ihraçlarla ilgili ilan, reklam ve açıklamalarda izahname veya ihraç belgesi onayının Kurulun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya bu kanaati uyandıran ifadeler kullanılamaz.

İzahname veya ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasına karar verilen tarihi takip eden 20 (yirmi) iş günü içerisinde teslim alınmaması veya teslim alınmasını takiben 15 (on beş) iş günü içerisinde ilan edilmemesi halinde, Kurulca izahnamenin veya ihraç belgesinin yeniden onaylanmasına karar verilmesi gerekir.

c) Başvurunun Olumsuz Karşılanması

Kurul, izahname veya ihraç belgesinde yer alan bilgilerin tutarlı veya anlaşılabilir olmaması, Kurulca belirlenen standartlara göre eksik hazırlanması nedeniyle izahname ya da ihraç belgesini onaylamayabilir. Bu durumda, izahname ya da ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin Kurulca yapılan inceleme neticesinde başvuruların olumsuz karşılanması halinde, bu durum gerekçesi belirtilerek ilgilisine yazılı olarak bildirilir.

1.1.6. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Sorumluluk

İzahname, ihraç belgesi, tertip ihraç belgesi ve satışla ilgili diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk için Kanunun 10 uncu, 32 nci ve 63 üncü maddelerinde yer alan hükümler uygulanır. Kanunun 10 uncu maddesi izahnameden sorumlu kişileri, 32 nci maddesi kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu, 63 üncü maddesi ise bağımsız denetim, derecelendirme ve değerleme kuruluşlarının sorumluluğunu düzenlemektedir.

İhraççı ve varsa halka arz eden ile yetkili kuruluşlar, ihraç edilecek sermaye piyasası aracının değerine ilişkin olarak yatırımcıların yatırım kararlarını bilinçli olarak vermelerine engel olabilecek herhangi bir işlem yapılmaması ve yapay piyasa yaratılmaması için gereken önlemlerin alınmasından sorumludurlar.

İhraç süreci boyunca görevleri nedeniyle içsel bilgiye ulaşabilecek durumda olan kişiler öğrendikleri içsel bilgilerin izahname veya ihraç belgesi ile kamuya açıklanmasına kadar gizliliğinin sağlanmasından sorumludurlar.

Bu bağlamda, sorumluluğa ilişkin diğer düzenlemeler aşağıda verilmektedir.

1.1.6.1. İzahnameden Sorumlu Kişiler

Kanunun 10 uncu maddesi ve Tebliğ hükümleri uyarınca, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Zararın ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde;

- Halka arz edenler,
- İhraca aracılık eden lider yetkili kuruluşlar,
- Varsa garantör ve
- İhraççının yönetim kurulu üyeleri

kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

İzahnamenin diğer kısımları ile birlikte okunduğu takdirde özetin yanıltıcı, hatalı veya tutarsız olması durumu hariç olmak üzere, sadece özete bağlı olarak ilgililere herhangi bir hukuki sorumluluk yüklenemez.

1.1.6.2. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk

Kanunun 32 nci maddesinde, 10 uncu madde çerçevesinde, sorumlu olduğu belirtilen kişiler ile mevzuat kapsamında düzenlenmesi öngörülen kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişiler bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludur.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kişiler sorumlu olmaz.

Yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca; diğer kamuyu aydınlatma belgelerinin ise kamuya açıklandığı tarihten hemen sonra, ilk halka arzdan veya borsada satın alınan veya satılan sermaye piyasası araçlarının, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması üzerine yatırımcıların malvarlıklarında zarar meydana gelmesi hâlinde bu maddeye göre ileri sürülecek tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağı kurulmuş sayılır.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten veya kaldıran anlaşmalar, hüküm veya ifadeler geçersizdir.

1.1.6.3. Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşlarının Sorumluluğu

Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerleme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere rapor hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden Tebliğ ve Kanunun 63 üncü maddesi hükümleri çerçevesinde sorumludur. Kanunun 63 üncü

maddesinde, bağımsız denetim kuruluşlarının, görevlerinin kapsamıyla sınırlı olmak üzere, denetledikleri finansal tablo ve raporların mevzuata uygun olarak denetlenmemesi nedeniyle doğabilecek zararlardan raporu imzalayanlarla birlikte sorumlu oldukları hükme bağlanmıştır. Bunun yanında, bağımsız denetim kuruluşları ile derecelendirme ve değerleme kuruluşlarının faaliyetleri neticesinde düzenledikleri raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler dolayısıyla neden oldukları zararlardan sorumlu oldukları ifade edilmiştir.

1.1.7. Tanıtım ve Reklamlara İlişkin Esaslar

Halka arz edilecek veya borsada işlem görecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak sözlü beyanlar da dahil olmak üzere yapılacak tanıtım ve reklamlarda yer alan bilgiler yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olmamalı, ihraççının ve/veya halka arz edenin içinde bulunduğu duruma, ilgili sermaye piyasası aracına, varsa garantöre ilişkin olarak yatırımcıların yanlış fikirler edinmelerine yol açmamalı ve izahnamede yer verilen bilgilerle tutarlı olmalıdır.

Tanıtım ve reklamlarda halka arz fiyatına yer verilmesi durumunda, satışa sunulacak sermaye piyasası aracına ilişkin halka arz fiyatının belirlenmesinde Kurulun ya da borsanın herhangi bir takdir yetkisinin ya da onayının bulunmadığı açıkça vurgulanır. Metinler, reklam olduğu kolayca farkedilecek şekilde oluşturulur. Yapılacak tanıtım ve reklamlarda, yatırım kararlarının izahnamenin incelenmesi suretiyle verilmesi gerektiği hususunda bir uyarıya yer verilmesi zorunludur.

İzahnamenin onaylanması için Kurula yapılan başvurudan sonra, ancak, izahnamenin yayımlanmasından önce yapılacak tanıtım ve reklamların sadece ihraççının faaliyet gösterdiği sektör ve sektördeki konumu ile faaliyet konusu ve ürettiği mal ya da hizmetler hakkında olması gerekir. Bu durumda yapılacak tanıtım ve reklamlarda, izahname onaylanmadıysa izahnamenin henüz onaylanmadığı; izahnamenin onaylanmış olması durumunda ise nerede ilan edileceği hususlarında bir uyarıya yer verilmesi zorunludur. İzahnamenin onaylanmasından ve yayımlanmasından sonra halka arzla ilgili olarak yapılan tanıtım ve reklamlarda ise izahnamenin temin edileceği yerler ile KAP da dahil olmak üzere izahnamenin ilan edildiği internet siteleri belirtilir.

Sermaye piyasası araçlarının yalnızca nitelikli yatırımcılara çağrıda bulunmak suretiyle satılacak olması durumunda yapılacak tanıtım ve reklamlarda, Kurul düzenlemelerinde yer alan nitelikli yatırımcı tanımına ve satışın yalnızca gerekli koşulları sağlayan nitelikli yatırımcılara yapılacağı hususlarına yer verilmesi zorunludur.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzı ya da borsada işlem görmesi ile ilgili olarak ihraççı, halka arz eden ya da yetkili kuruluş tarafından açıklanan ve yurt dışı da dahil olmak üzere genel ya da belirli bir yatırımcı grubunu hedef alan bilgilere izahnamede de yer verilmesi zorunlu olup, tasarruf sahipleri arasında bilgi eşitsizliğine neden olacak işlemlerde bulunulamaz.

1.2. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞI TEBLİĞİ

Sermaye piyasası araçları ve bu araçların ihracına ilişkin Kurul düzenlemeleri esas itibarıyla "Sermaye Piyasası Araçları 1" ve "Sermaye Piyasası Araçları 2" başlıkları altında verildiğinden, bu başlık altında genel olarak sermaye piyasası araçlarının satış esaslarına ilişkin düzenlemeleri içeren 28 Haziran 2013 tarihli ve 28691 sayılı RG'de yayımlanan Kurulun II-5.2 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği" (Bu bölüm kapsamında "Tebliğ" olarak anılacaktır.) ele alınacaktır.

Anılan Tebliğ, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 5 inci maddesine dayanılarak yayımlanmış olup, anılan madde ile diğer hususlar yanında, ihraççının ve halka arz edilecek veya borsada işlem görecek sermaye piyasası araçlarının türü ve niteliğine göre satış şartlarına ilişkin usul ve esasları belirleme konusunda Kurul yetkili kılınmıştır. Kurul, bu yetkisini kullanarak adı geçen Tebliği yayımlamış olup, söz konusu Tebliğ yayımı tarihinden bir ay sonra, bir başka deyişle 28 Temmuz 2013 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir.

Tebliğin Birinci Bölümünde, bütün Kurul Tebliğlerinde olduğu gibi, amaç, kapsam, dayanak, tanım ve kısaltmalara yer verilirken İkinci Bölümü sermaye piyasası araçlarının satış şekilleri ile satışına ilişkin esaslara ayrılmıştır. Tebliğin Üçüncü Bölümünde sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında uygulanabilecek yöntemlere; Dördüncü Bölümünde ise sermaye piyasası araçlarının halka

arzında dağıtım esaslarına yer verilmiştir. Sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin özellikli durumlar ile halka arzda teşvikler ve yetkili kuruluşlara ilişkin esaslar Beşinci Bölümün; halka arzlarda özellikli duurmlar, yeniden değerleme ve geçici hükümler ise Altıncı Bölümün konusunu oluşturmuştur. Kitapçığın bu kısmında Tebliğin özellikle ilk beş bölümündeki hükümler ele alınarak incelenecektir.

Tebliğde yer alan tutarların, her yıl Hazine ve Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerleme katsayısı dikkate alınarak Kurulca yeniden belirlenmesi esas olup, yeniden belirlenmiş tutar Kurul Bülteni ile ilan edilmektedir. Ancak Kurul tarafından Tebliğde yer alan tutarların yeniden değerlenmemesine karar verilebilmektedir. Bu bağlamda, 31/12/2024 tarih ve 2024/60 sayılı Kurul Bülteni ile 2025 yılı için geçerli tutarlar kamuya açıklanmıştır.

Sermaye piyasası araçlarının ihracı ve satışı konularının daha bütüncül bir yaklaşımla ele alınabilmesi açısından II-5.2 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği"nin, II-5.1 sayılı "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği" ve ihraca konu olacak sermaye piyasası aracına ilişkin tebliğ ile birlikte değerlendirilmesi daha uygun olacaktır.

1.2.1. Kapsam

Sermaye piyasası araçlarının satış yöntemlerine, dağıtımına ve teslimine ilişkin esasları düzenlemek amacıyla çıkarılan Tebliğ, sermaye piyasası araçlarının satışında belirlenecek fiyat, satış şekilleri ve yöntemleri, dağıtım ve teslim esasları ile halka arzda teşviklere ve sermaye piyasası araçlarının satışında özellikli durumlara ilişkin esasları kapsamaktadır.

Yatırım fonu ile emeklilik yatırım fonu katılma payları ve değişken sermayeli yatırım ortaklığı paylarının ihracı ile halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarının veya bu ortaklıklarca sermaye artırımı yoluyla çıkarılacak payların halka arz edilmeksizin satışı ise Tebliğ kapsamında değildir.Tebliğ kapsamında sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler ihraççı; sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişi ise halka arz eden olarak tanımlanmıştır. İhraççı ile halka arz eden arasındaki farklılığı bir örnek yardımıyla açıklayalım:

Örneğin; Ulusoy Elektrik İmalat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. (Ulusoy Elektrik) ortaklarından Sait Ulusoy, Kubilay Hakkı Ulusoy ve Enis Ulusoy'un sahibi oldukları sırasıyla 9.776.000,-TL, 1.112.000,-TL ve 1.112.000,-TL nominal değerli B Grubu paylar 13 ve 14 Kasım 2014 tarihlerinde halka arz edilmiştir. Söz konusu halka arz işleminde satışa konu payları ihraç eden Ulusoy Elektrik "*ihraççı*", sahibi oldukları payları satan Sait Ulusoy, Kubilay Hakkı Ulusoy ve Enis Ulusoy ise "*halka arz eden*" konumundadırlar. İhraççı ve halka arz eden kavramları izahnamenin sorumluluğunun üstlenilmesi açısından önem taşımaktadır.

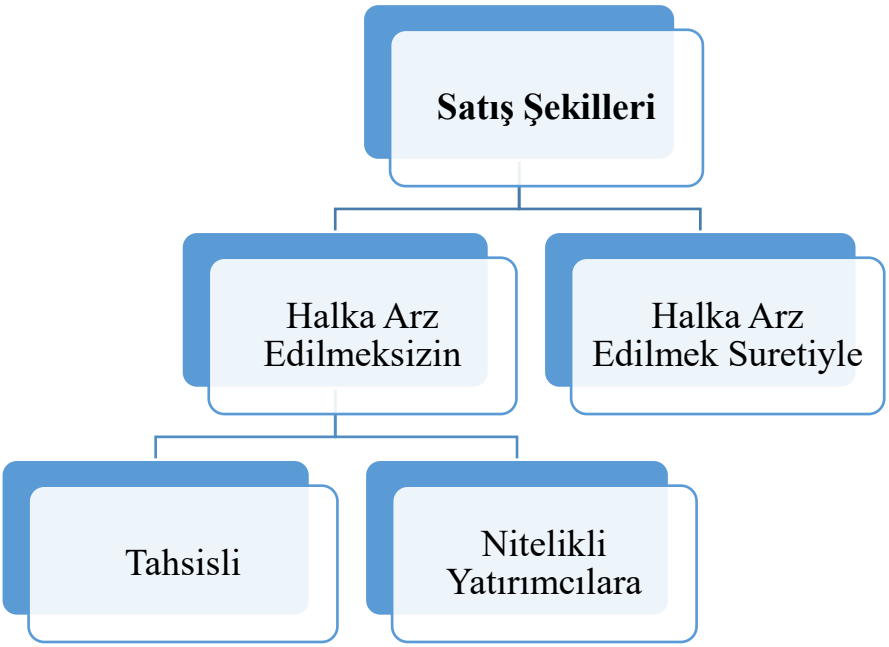
İhraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışıdır. Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış ise *halka arz* olarak tanımlanmıştır. Yukarıdaki örneğimize devam edecek olursak, Ulusoy Elektrik'in mevcut B Grubu payları, pay sahibi ortaklarca (halka arz eden) izahname ve tasarruf sahiplerine satış duyurusunun yayımlanması yoluyla halka arz edilmiştir. Halka arza katılımın sağlanması için (bu payların satın alınması için) reklam ve ilanlara başvurulmuştur.

Tebliğin uygulanmasında, münhasıran belli bir sermaye piyasası aracına ilişkin Kurulun diğer düzenlemelerinde yer alan hükümler yanında, yatırım ortaklıkları açısından da Kurulun ilgili düzenlemeleri saklı tutulmuştur.

Sermaye piyasası araçlarının ihracında fiyat, satış ve dağıtım esasları, ihraççı ve/veya halka arz eden tarafından ya da ihraççının yetkili organ kararı ve/veya halka arz edenin yazılı onayının bulunması halinde, yetkili kuruluş veya varsa konsorsiyum lideri veya eş liderce bu Tebliğde yer alan esaslar çerçevesinde belirlenir. Bu itibarla, satış şekilleri, halka arzda satış yöntemleri, tahsisat ve dağıtım esasları, satış fiyatı, satış süresi, yetkili kuruluşların sorumluluğu gibi hususlar bu Tebliğde düzenlenmiş olup, söz konusu Tebliğ hükümleri aşağıda alt başlıklar altında belli bir sistematik içerisinde sunulmaktadır.

1.2.2. Satış Şekilleri

Sermaye piyasası araçları aşağıdaki şekillerde satışa konu olabilir:



Kurulun ilgili düzenlemelerinde aksine bir hükmün bulunmaması kaydıyla, bu satış şekilleri bir arada kullanılabilir. Satış şekillerine ilişkin düzenlemeler aşağıda açıklanmaktadır.

1.2.2.1. Halka Arz Edilmek Suretiyle Satış

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında, ihraççı ve/veya halka arz edenin yükümlülüklerine izahnamede ve satışa ilişkin diğer belgelerde ayrıntılı olarak yer verilir. Bu yükümlülükler yatırımcılar için en uygun şekilde yerine getirilir. Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında, yetkili kuruluşların halka arz fiyatının tespiti ile ilgili olarak Kurul düzenlemelerinde yer alan sorumlulukları saklıdır.[10] Bu Tebliğ kapsamında "*yetkili kuruluş*", Kurulca sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankaları olarak tanımlanmıştır.

Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında, yatırımcıların bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ve belirli bir satış yönteminin uygulanmasını ihraççıdan, halka arz edenlerden, satışı yapanlardan ve borsalardan isteyebilir.

Yatırımcılar satın almak istedikleri sermaye piyasası aracının bedelini, ihraca ilişkin belgelerde yer alan süre içinde ilgili banka hesabına aktarılmak üzere yatırırlar ve varsa düzenlenen talep formunu[11] doldurup imzalarlar. Yetkili kuruluşlar tarafından gerekli güvenlik önlemlerinin sağlanmış olması koşuluyla, talep formu elektronik ortamda da doldurularak onaylanabilir. Kurumsal yatırımcılar, ödenmeme riskinin yetkili kuruluşlarca üstlenilmesi kaydıyla, sermaye piyasası aracının bedelini talep toplama süresinin bitimini takiben de ödeyebilirler.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında, yatırımcılar BIST 30 Endeksinde yer alan paylar, para piyasası fonları, kısa vadeli tahvil ve bono fonları, kamu borçlanma araçları, döviz, mevduat, borsada işlem gören özel sektör borçlanma araçları ile kira sertifikaları ve yüksek likiditesi olan

---

[10] VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinde satışa aracılık eden kuruluşun fiyat tespit raporu hazırlanmasının ön koşulları ile halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirme raporlarının hazırlanmasına ilişkin esaslar belirlenmiştir. Ayrıca, III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de halka arza aracılık faaliyetinde bulunan kuruluşların sorumlulukları ve yükümlülükleri detaylandırılmıştır.

[11] Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında uygulanabilecek yöntemler talep toplama yoluyla, talep toplanmaksızın ve borsada satış yöntemleri olup, ilk yöntemin kullanılması durumunda talep formunun doldurulması gerekmektedir. Konunun detayları sonraki bölümlerde açıklanmaktadır.

Kurulca uygun görülecek benzer varlıkların blokajı yoluyla talepte bulunabilir. Nakit ödemenin zorunlu tutulmamasının nedeni finansal piyasalardaki derinliğin ve etkinliğin arttırılmasına yardımcı olmaktır. Blokaj yoluyla talepte bulunma neticesinde doğabilecek zararlardan yetkili kuruluş ile ihraççı ve/veya halka arz eden sorumludur. Blokaj yoluyla talepte bulunulması durumunda, blokaja konu edilen varlık karşılığında ne kadarlık bir talepte bulunulabileceği izahnamede belirtilir. Diğer bir ifadeyle, blokaja konu edilen varlıkların değeri karşılığında hangi oranda/tutarda talepte bulunulacağı belirlenebilir, ancak bu duruma izahnamede açıkça yer verilmesi gerekmektedir.

Kurulca gerekçesi belirtilmek suretiyle ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının satış işlemlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulmasına karar verilmesi durumunda, satışın derhal durdurulması gerekir. Kurulca satış işlemlerinin durdurulmasına neden olan fiilere mevzuatta tahdidi olarak yer verilmemiş olmakla birlikte, halka arz edenin ve/veya yetkili kuruluşun satış öncesinde veya satış sırasında yükümlülüklerini yerine getirmemesi, ilan ve reklamların mevzuata uygun gerçekleştirilmemesi bu nedenlere örnek olarak belirtilebilir.

Vade bitiş tarihi aynı gün olsa dahi, ihraç tarihindeki vadesi, faiz ya da iskonto oranı veya kullanılan ihraç tavanı farklı olan sermaye piyasası araçları için aynı ISIN kodu kullanılamaz. ISIN *(International Security Identification Number)* kodu; sermaye piyasası araçlarına tahsis edilen uluslararası standartlarda tanımlama numarasıdır.

Kurulca uygun görülmesi halinde özelleştirme kapsamındaki ortaklıkların pay halka arzlarında, satışa ve ilana ilişkin süreler ile pay bedellerinin ödenme yöntemlerinde Tebliğde belirtilenlerden farklı esaslar uygulanabilir.

1.2.2.2. Halka Arz Edilmeksizin Satış

Nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçları, borsa düzenlemeleri çerçevesinde yalnızca nitelikli yatırımcılar arasında alınıp satılmak üzere borsada işlem görebilir. *Nitelikli yatırımcı*; Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterilerdir.[12]

Tahsisli satış, sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında ve/veya yurt içinde yerleşik kişilere borsa dışında tahsisli olarak ya da borsada toptan satışı olarak tanımlanmaktadır. Tahsisli olarak satılmak üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmemesi esastır. Ancak, payları borsada işlem gören ortaklıkların, sermaye artırımlarında artırılan paylarının borsada işlem gören nitelikte oluşturulması veya sonradan borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesi durumları saklıdır.

Tahsisli olarak satılan sermaye piyasası araçlarını belirli bir anda elinde bulunduran yatırımcıların sayısının yüz elliyi geçmemesi esastır. Halka açık ortaklıklarca halka arz edilmeksizin ihraç edilen payların, Kurulun payların ihracına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde borsada işlem gören nitelikte oluşturulması veya sonradan borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesi durumunda, bu paylar yatırımcı sayısı yönünden bir sınırlama olmaksızın borsada işlem görebilir.

Halka arz edilmeksizin yurt içinde yapılacak satışlarda içeriği Kurulca belirlenen beyanların satıştan önce yatırımcılara imzalatılması zorunludur. Tahsisli satışlara ilişkin olarak imzalanacak beyanda, satışa konu sermaye piyasası araçlarının risklerine ve yatırımcının bu riskleri anlayıp kabul ettiğine ilişkin bilgiye yer verilir. Nitelikli yatırımcılara yapılacak satışlara ilişkin olarak imzalanacak beyanda ise, satışa konu sermaye piyasası araçlarının riskleri ve yatırımcının bu riskleri anlayıp kabul ettiği ile yatırımcının nitelikli yatırımcı olduğuna ilişkin açıklama yer alır. Ancak, halihazırda MKK nezdinde kaydı tutulan nitelikli yatırımcılardan beyan alınması gerekmez. Bu durumda MKK üyesi yatırım kuruluşları, işlemi gerçekleştirmeden önce adına işlem yapılacak yatırımcının MKK nezdinde kaydı tutulan nitelikli yatırımcılar arasında bulunup bulunmadığını kontrol etmekle yükümlüdür.

Daha önce tahsisli olarak gerçekleştirilen satışlarda beyanların imzalanmış olması, yatırımcının yukarıda belirtilen beyan yükümlülüğünü ortadan kaldırmaz. Diğer bir ifadeyle, beyan yükümlülüğü her bir tahsisli satış için ayrı ayrı dikkate alınır.

---

[12] *Profesyonel ve profesyonel kabul edilen müşteriler II-39.1 sayılı "Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ"in 31 ve 32 nci maddelerinde detaylı olarak açıklanmıştır.*

İhraççılar veya varsa yetkili kuruluşlar yatırımcılardan aldıkları beyanları bunların alındığı tarihten itibaren *beş yıl* süreyle saklamak ve talep edilmesi halinde bir örneğini Kurula göndermek zorundadır.

a) Tahsisli Satışlara İlişkin Özel Hükümler

Payların ikincil piyasa işlemleri hariç olmak üzere, tahsisli olarak satılan sermaye piyasası araçlarını belirli bir anda elinde bulunduran yatırımcıların sayısının *yüz elliyi* (150) geçmemesi esastır. ISIN kodu bazında sermaye piyasası aracının vadesi boyunca günlük olarak yapılacak olan kontrolde;

- Müşterek hesap sahibi kişiler ayrı ayrı dikkate alınır,
- Yalnızca gün sonları itibarıyla bakiyesi olan hesaplar dikkate alınır.

Tahsisli olarak satılan sermaye piyasası araçlarının diğer yatırımcılarla birlikte nitelikli yatırımcılar tarafından da satın alınması mümkündür. Bu durumda yüz elli kişinin hesaplanmasında nitelikli yatırımcılar dikkate alınmaz.

Tahsisli olarak satılan sermaye piyasası araçlarını belirli bir anda elinde bulunduran yatırımcı sayısının yüz elliyi geçmesi durumunda, bu sayının aşıldığı MKK tarafından derhal ihraççıya ve Kurula bildirilir. İhraççı, kendisine yapılan bildirim tarihinden itibaren 20 (yirmi) iş günü içerisinde hazırlayacağı izahnamenin onaylanması amacıyla Kurula ve söz konusu sermaye piyasası aracının borsada işlem görmesi amacıyla borsaya başvurur.

b) Nitelikli Yatırımcılara Yapılacak Satışlara İlişkin Özel Hükümler

Nitelikli yatırımcılara yapılacak satışlar, yalnızca bu yatırımcılara yönelik bir çağrıda bulunulması ve/veya nitelikli yatırımcıların önceden belirlenmesi suretiyle gerçekleştirilebilir. Sermaye piyasası araçlarının nitelikli yatırımcılara satışında, yatırımcı sayısı yönünden bir kısıtlama uygulanmaz.

Bir yatırımcının nitelikli yatırımcı olduğuna ilişkin bilginin, ilgiliden alınan beyan üzerine MKK üyesi yatırım kuruluşları tarafından Merkezi Kaydi Sistem (MKS)'de kayıt altına alınması zorunludur. MKK üyesi yatırım kuruluşlarından birisi tarafından yapılacak kayıt, bir yatırımcının nitelikli yatırımcı olarak kabul edilmesi için yeterlidir. Nitelikli yatırımcıların sahip oldukları tüm tekil hesaplar nitelikli olarak kabul edilir. Ancak müşterek hesapların nitelikli olarak kabul edilebilmesi için hesap sahibi tüm kişilerin nitelikli yatırımcı özelliğini taşıması gerekir.

Kurumsal yatırımcıların MKK nezdinde kaydı tutulan nitelikli yatırımcılar arasına dahil edilmesi, kurumsal yatırımcılardan beyan alınmasına gerek bulunmaksızın MKK üyesi yatırım kuruluşları tarafından resen yerine getirilir. Bir yatırımcının MKK nezdinde kaydı tutulan nitelikli yatırımcılar arasında bulunup bulunmadığının kontrol edilebilmesini teminen, MKK üyesi yatırım kuruluşlarının erişimine olanak sağlayacak sistem, MKK tarafından MKS üzerinden kurulmuştur.

Nitelikli yatırımcı özelliğinin kaybedilmesi durumunda, bu durumun ilgili yatırımcı tarafından bir MKK üyesi yatırım kuruluşuna bildirilmesi zorunludur. Bildirim üzerine, söz konusu yatırımcının MKK nezdindeki statüsünün değiştirilmesine ilişkin yükümlülük MKK üyesi yatırım kuruluşuna aittir.

Talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil olmak üzere, Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan profesyonel müşteri statüsünden çıkılması durumunda, yatırımcının nitelikli yatırımcı özelliğinin de kaybedildiği kabul edilir.

Nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle halka arz edilmeksizin satışa örnek olarak Akbank T.A.Ş. (Akbank)'nin borçlanma aracı ihracına ilişkin bir başvurusunu ele alalım. Akbank yurt içinde halka arz edilmeksizin satılmak üzere onaylanan 7 milyar TL tutarındaki borçlanma aracı ihraç tavanı kapsamında, nitelikli yatırımcılara satılmak üzere 136 gün vadeli 399.050.000,-TL nominal değerli bono ihraç etmiştir. Söz konusu bonoların ihracı 24 Şubat 2015 tarihi itibarıyla gerçekleştirilmiş olup, aynı tarihte Banka tarafından konuya ilişkin özel durum açıklaması ile kamuya duyurulmuştur.

1.2.3. Satış Yöntemleri

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında;

- Talep toplama yoluyla satış yöntemi,

- Sabit fiyatla talep toplama yöntemi,
- Fiyat teklifi alarak talep toplama yöntemi,
- Fiyat aralığı ile talep toplama yöntemi,

- Talep toplanmaksızın satış yöntemi,
- Borsada satış yöntemi

kullanılabilir. Bu yöntemler aşağıda detaylı olarak ele alınmaktadır.

1.2.3.1. Talep Toplama Yoluyla Satış Yöntemi

Talep toplama yoluyla satış yöntemi, yatırımcıların halka arz edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin taleplerinin toplanarak bu taleplerin önceden belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde karşılanan kısmına ilişkin satışını ifade eder.

Talep toplama yoluyla satış yönteminde, yatırımcıların satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına ilişkin talepleri Tebliğin ekindeki talep formunun düzenlenmesi suretiyle toplanır ve satış işlemi talep toplandıktan sonra izahnamede belirlenen usul ve esaslara göre gerçekleştirilir[13]. Talep formunda, talepte bulunan kişiyi tanıtıcı bilgiler ile talep edilen miktar, kabul edilen fiyat ve teslim şekli gibi hususlara ilişkin bilgiler yer alır. Sermaye piyasası araçlarının dağıtımı yalnızca talepte bulunanlar arasında yapılır. Yatırımcılar istedikleri takdirde, talep formunda satın almak istedikleri sermaye piyasası aracının miktarına ilişkin bir alt sınır belirleyebilirler. Yetkili kuruluşlar talep formunu kabul etmeden önce yatırımcıların kimlik bilgilerini tespit ederler. Satışı planlanan sermaye piyasası araçlarına ilişkin talep toplanmış olması, bu taleplerin mutlaka karşılanacağı anlamına gelmez.

İzahnamede aksi belirtilmediği sürece, talep toplama yoluyla satış yönteminin kullanıldığı halka arzlarda izahnamede herhangi bir değişiklik olmasa dahi, yatırımcılar talep toplama süresi içerisinde taleplerini değiştirme ya da geri alma hakkına sahiptirler.

Talep toplama yoluyla satış yönteminde halka arz edilen paylara yeterli talep gelmemesi halinde, talepte bulunulmayan paylar için "Talep Toplanmaksızın Satış Yöntemi"ne ilişkin düzenlemeler uygulanır.

Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların sermaye artırımlarında yeni pay alma hakkı kullanıldıktan sonra kalan paylarının satışında, Kurulca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış son yıla ait bilançosuna göre, paylarının defter değeri nominal değerinin *en az iki katı* olan ortaklıkların; son yıllık hesap dönemi içinde net dönem kârı elde etmiş olmaları ve aktif toplamının 20.000.000,-TL'yi[14] (yirmi milyon) aşmış olmaları halinde, talep toplama yoluyla satış yöntemlerinden birisini kullanması zorunludur. Bu durumda, talep toplama işleminin ortaklık ya da yetkili kuruluş vasıtasıyla yerine getirilmesi mümkündür. Ancak, yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan tutarın, nakit karşılığı artırılacak sermayeye oranının *yüzde on ve altında* kalması durumunda, yapılacak başvuru üzerine Kurulca uygun görülmesi halinde bu yöntemler uygulanmayabilir. Kurul gerekli görmesi halinde talep toplama yoluyla satış yöntemlerinden birisinin kullanılmasını zorunlu tutabilir veya bu zorunluluğu kaldırabilir.

Talep toplama yoluyla satış yönteminin türlerine özgü düzenlemeler aşağıda ele alınmaktadır.

a) Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi

Sabit fiyatla talep toplama yoluyla satış yönteminde, satışa sunulan aracın pay olması durumunda sabit bir fiyat belirlenerek talep toplanır. Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının satışında aracın niteliğine göre uygun görülen iskonto oranı, kupon faizi oranı gibi sabit kriterler belirlenir. Bu yöntem, sermaye piyasası araçlarının satışında en sık kullanılan yöntemdir.

---

[13] Kurul'un III-45.1 sayılı Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ'in 5 inci maddesinin beşinci fıkrasında halka arz işlemleri nedeniyle talepte bulunanlara hesap açılmasının zorunlu olmadığı düzenlenmiştir.

[14] 31/12/2024 tarih ve 2024/60 sayılı Kurul Bülteninde yayımlandığı üzere 2025 yılı için 300.000.000,-TL olarak belirlenmiştir.

Örnek olarak, Akbank T.A.Ş. 2015 yılı içerisinde ihraç ettiği 522,2 milyon TL nominal değerli tahvilleri sabit fiyatla talep toplama yöntemiyle halka arz etmiştir. Söz konusu halka arza ilişkin 4 Aralık 2015 tarihinde kamuya açıklanan sermaye piyasası aracı notunda ihraç ve halka arz edilecek tahvillerin vadesi, faiz ödeme sıklığı ve faiz oranı gibi nitelikleri hakkında ayrıntılı bilgi verilmiştir.

b) Fiyat Teklifi Alarak Talep Toplama Yöntemi

Fiyat teklifi alarak talep toplama yoluyla satış yönteminde, satışa sunulan aracın pay olması durumunda asgari bir satış fiyatı belirlenir ve bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır. Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının satışında ise aracın niteliğine göre uygun görülen iskonto oranı, kupon faizi oranı gibi kriterler belirlenir ve bu kriterlere dayalı olarak fiyat teklifleri toplanır.

c) Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemi

Fiyat aralığı ile talep toplama yoluyla satış yönteminde, satışa sunulan aracın pay olması durumunda bir taban ve tavan fiyat belirlenerek bu fiyat aralığından yatırımcıların talepleri toplanır. Örneğin, Ulusoy Elektrik paylarının halka arzında fiyat aralığı ile talep toplama yöntemi kullanılmış olup, 1,-TL nominal değerli bir pay 13,40 TL ile 16,00 TL arasında olmak üzere fiyat aralığı belirlenmiştir.

Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının satışında ise aracın niteliğine göre uygun görülen asgari ve azami iskonto oranı, kupon faizi oranı gibi kriterlerin tespit edilmesi suretiyle belirlenecek taban ve tavan fiyat aralığından yatırımcıların talepleri toplanır.

Fiyat aralığı ile talep toplama işlemlerinin, fiyat aralığında kalmak kaydıyla farklı oran ya da fiyat adımlarından gerçekleştirilmesi mümkündür.

Bu yöntemin kullanıldığı durumlarda tavan fiyat, *taban fiyatın yüzde yirmi fazlasını aşmayacak* şekilde belirlenir. Ulusoy Elektrik için ilan edilen fiyat aralığı bu hüküm kapsamında değerlendirildiğinde, tavan fiyat olan 16,00 TL'nin taban fiyat olan 13,40 TL'nin %19,40 fazlası olduğu, dolayısıyla %20 oranındaki sınırı geçmediği görülmektedir.

1.2.3.2. Talep Toplanmaksızın Satış Yöntemi

Talep toplanmaksızın satış yöntemi, payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklardan, Tebliğde düzenlenen nitelikleri belirlenmiş ortaklıklar dışında kalanların[15] paylarının kendileri ya da yetkili kuruluşlar vasıtasıyla belirli bir fiyattan izahnamede belirlenecek bir usulle halka arz edilmek suretiyle satışıdır. Talep toplanmaksızın satış yönteminde yatırımcılar arasında eşitsizliğe yol açmayacak bir usulün belirlenmesi zorunludur.

Talep toplanmaksızın satış yönteminin kullanılması halinde, yatırımcılar tasarruf sahiplerine satış duyurusunda belirtilen süre içinde pay bedellerinin izahnamede belirtilen bankada açılan özel hesaba aktarılması suretiyle sermaye artırımına katılırlar.

1.2.3.3. Borsada Satış Yöntemi

Borsada satış yöntemi, sermaye piyasası araçlarının borsa düzenlemeleri çerçevesinde borsada satışını ifade etmektedir. Borsada satış yönteminin esasları borsa tarafından belirlenir. Borsa tarafından birden fazla satış yönteminin belirlenmiş olması durumunda, ihraççı ve/veya halka arz eden tarafından seçilen yönteme göre satış gerçekleştirilebilir.Payları borsada işlem gören ortaklıkların borsada işlem sırası bulunan belirli bir gruba dahil paylarına ilişkin sermaye artırımlarında yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların satışında borsada satış yönteminin kullanılması zorunludur. Yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan paylar, nominal değerin altında satışa sunulamaz. Payların nominal değerinin altında ihracına ilişkin Kurul düzenlemeleri saklıdır.

Payları borsada işlem gören ortaklıkların, borsada işlem sırası bulunmayan belirli bir gruba dahil paylarına ilişkin yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların satışında borsada satış yönteminin kullanılması zorunlu değildir. Borsada satış yönteminin kullanılmaması durumunda,

---

[15] *Tebliğin 17 nci maddesinin üçüncü fıkrasında anılan ortaklıkların niteliklerine yer verilmiştir.*

yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların en az, borsada işlem gören ortaklık paylarının yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan kısmının *borsada halka arz süresinin son iki işlem gününde borsa birincil piyasasında oluşan günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının ağırlıklı ortalaması üzerinden* satılması zorunludur. Borsada halka arz için birincil piyasa açılmamışsa veya bu piyasada işlem olmamışsa, bu payların en az yeni pay alma kullanım süresinin son gününde ikincil piyasada oluşan günlük ağırlıklı ortalama fiyat üzerinden satılması zorunludur. Yeni pay alma kullanım süresinin son gününde ikincil piyasada işlem olmamışsa, satış işlemi ikincil piyasadaki son işlem gününde oluşan günlük ağırlıklı ortalama fiyat üzerinden gerçekleştirilir. Bu çerçevede yapılan işlemlerde yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan paylar, nominal değerin altında satışa sunulamaz. Borsada işlem gören payların, borsada işlem görmeyen paylara göre farklı haklar sağlaması durumunda, satış fiyatı Kurulca uygun görülmesi kaydıyla farklı yöntemlerle belirlenebilir.

Yukarıda belirtilen payları borsada işlem gören ortaklıkların borsada işlem sırası bulunan belirli bir gruba dahil paylarına ilişkin sermaye artırımlarında yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların borsada satışında ve söz konusu ortaklıkların borsada işlem sırası bulunmayan belirli bir gruba dahil paylarına ilişkin yeni pay alma haklarının kullandırılmasından kalan paylarının satışında, payların nominal değerinin altında ihracına ilişkin Kurul düzenlemeleri saklıdır.

Konuyu bir örnek yardımıyla açıklayacak olursak, 2014 yılında paylarını halka arz etmek suretiyle halka açılan Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş.'nin (Pergamon) halka arzında "Borsada Satış" yöntemi kullanılmıştır. Pergamon'un çıkarılmış sermayesinin 3.020.000,-TL'den 4.500.000,-TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 1.480.000,-TL nominal değerli paylar 6 ve 7 Kasım 2014 tarihlerinde, 1,-TL nominal değerli bir payın fiyatı 7,50 TL'den olmak üzere halka arz edilmiştir. Halka arz Borsa'nın Birincil Piyasasında "Borsada Satış- Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi"ne göre yapılmıştır.

1.2.4. Satış Fiyatı

Halka açık ortaklıkların bedelli sermaye artırımlarında birim pay başına yeni pay alma hakkı kullanım fiyatı, ortaklığın yetkili organı tarafından belirlenir. Payların piyasa fiyatının veya defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde Kurul, yeni pay alma haklarının payların nominal değeri üzerinde belirlenecek bir fiyattan kullanılmasını talep edebilir.

Halka açık ortaklıkların halka arz edilmeksizin gerçekleştirecekleri sermaye artırımlarında, satış fiyatı Kurulun pay ihracına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir.

Halka açık ortaklıkların pay dışındaki sermaye piyasası araçlarını halka arz edilmeksizin ihraç etmeleri durumunda, ilgili sermaye piyasası aracına ilişkin Kurul düzenlemelerinde aksine bir hüküm yoksa satış fiyatı piyasa koşulları, ortaklığın ve ortakların menfaati ile ortaklığın içinde bulunduğu koşullar dikkate alınarak belirlenir.

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının kesin halka arz fiyatına, fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda fiyat aralığına, faiz veya iskonto oranına ya da faiz veya ek getiri aralığına izahnamede yer verilememesi durumunda, söz konusu hususların hangi kriter ve/veya koşullara göre belirleneceğinin izahnamede yer alması gerekir. Kamuya duyurulan halka arz fiyatının, satışa konu sermaye piyasası aracının nominal değerinin, faiz veya ek getiri aralığının ya da faiz veya iskonto oranının kesinleştirilmemiş olması durumunda, kesinleştirilmiş fiyat, tutar ya da oran, halka arzın bitimini takiben bir iş günü içerisinde ihraççı ya da halka arz eden tarafından yapılacak özel durum açıklaması ile kamuya duyurulur. Ulusoy Elektrik paylarının halka arzında fiyat aralığı ile talep toplama yöntemi kullanıldığından, nihai satış fiyatı halka arz süresince belli değildir. Örneğimizde 13,40 TL ile 16,00 TL fiyat aralığından 13 ve 14 Kasım 2014 tarihlerinde halka arz edilmesi sonucunda toplanan taleplerin değerlendirilmesi suretiyle 1,00 TL nominal değerli bir payın satış fiyatı 14,00 TL olarak belirlenmiş ve söz konusu satış fiyatı halka arzı takip eden iş günü olan 17 Kasım 2014 tarihinde kamuya açıklanmıştır.

1.2.5. Satışa Başlama ve Satış Süreleri

Sermaye piyasası araçlarının satışına başlama ve satış süreleri, satışın halka arz yoluyla veya halka arz edilmeksizin gerçekleştirilmesi bakımından aşağıda ele alınmaktadır.

1.2.5.1. Satışa Başlama Süresi

a) Halka Arz Yoluyla Gerçekleştirilen İhraçlarda

Sermaye piyasası araçlarının halka arzına en erken, izahnamenin ve fiyat tespit raporunun yayımlanmasını *takip eden üçüncü gün* başlanabilir. İzahname ve fiyat tespit raporunun farklı günlerde ilan edilmesi durumunda bu süre daha geç yayımlanan belgenin ilan tarihi itibarıyla başlar. Konu Ulusoy Elektrik örneği üzerinden açıklanacak olursa, Ulusoy Elektrik paylarının halka arzına ilişkin izahname 7 Kasım 2014, fiyat tespit raporu ise 6 Kasım 2014 tarihinde yayımlanmıştır. İzahname ve fiyat tespit raporu farklı tarihlerde yayımlandığından en geç yayımlanan belge olan izahnamenin ilan tarihi esas alınır. Buna göre, izahnamenin 7 Kasım 2014 tarihinde yayımlanmasını takip eden altıncı gün (13 Kasım 2014 tarihinde) halka arz başlamıştır.

İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlandığı durumlarda, sermaye piyasası aracı notu ve özetin yayımlandığı tarih, satış süresinin belirlenmesi açısından izahname yayım tarihi olarak esas alınır. Kurulun izahname hazırlanmasına ilişkin düzenlemelerinde yer alan tasarruf sahiplerine satış duyurusunun pay halka arzında ve arz programı izahnamesi kapsamında halka arz edilecek yatırım kuruluşu varantı ve sertifikaları da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının halka arzında arz programı sirkülerinin de satıştan önce ayrıca ilan edilmesi gerekir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz fiyatına, fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda fiyat aralığına, satışa konu sermaye piyasası aracının nominal değerine, faiz veya ek getiri aralığına ya da faiz veya iskonto oranına izahnamede yer verilmediği ve fiyat tespit raporu hazırlama zorunluluğu bulunmadığı durumlarda sermaye piyasası araçlarının halka arzına en erken, izahnamenin önceden yayımlanmış olması kaydıyla bu bilgilerin özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulmasını *takip eden üçüncü gün* başlanabilir. Talep üzerine ve Kurulca uygun görülmesi kaydıyla, bu süre kısaltılabilir.

Halka arz ettiği sermaye piyasası araçları borsada işlem gören ihraççılar için yukarıda belirtilen süreler, *takip eden iş günü* olarak uygulanır. Örneğin, kamuya açıklanan en son doküman olan izahname 25 Mart 2016 Cuma günü ilan edilmişse, satışa 28 Mart Pazartesi günü; 28 Mart Pazartesi günü ilan edilmişse, satışa 29 Mart Salı günü başlanabilir. Ancak ortaklıkların paylarının ilk defa halka arz edilmesi durumunda, üç günlük süre uygulanır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz fiyatı, fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda fiyat aralığı ya da faiz veya iskonto oranı yapılacak bir özel durum açıklamasıyla satış ve/veya talep toplama süresinin başlangıç tarihinden önce veya söz konusu süreler içerisinde izahname değişikliği gerektirmeksizin aşağı yönlü revize edilebilir. Fiyatın satış ve/veya talep toplama süresinin başlangıç tarihinden önce revize edilmesi durumunda halka arza en erken yapılacak özel durum açıklamasını takip eden ikinci gün başlanabilir. Söz konusu revizenin satış ve/veya talep toplama süresi içerisinde yapılması durumunda ise belirlenen halka arz süresine asgari iki iş günü ilave edilir.

Tasarruf sahiplerine satış duyurusuna konu payların ya da arz programı sirkülerine konu sermaye piyasası araçlarının satışına, bu duyurunun ya da sirkülerin ilan edildiği tarihi takip eden *on iş günü* içerisinde başlanır.

Halka açık ortaklıkların sermaye artırımlarında, yeni pay alma hakkının kullanımından sonra kalan payların satışına, yeni pay alma haklarının kullanımının bitiminden itibaren *on iş günü* içinde başlanır.

b) Halka Arz Edilmeksizin Gerçekleştirilen İhraçlarda

Halka açık ortaklıkların halka arz edilmeksizin gerçekleştireceği sermaye artırımı nedeniyle ihraç edilen payların satışına, ihraç belgesinin ilan edildiği tarihi takip eden *on iş günü* içerisinde başlanması zorunludur.

İhraççılar tarafından pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin satışına, düzenlenen ihraç belgesinin ya da varsa tertip ihraç belgesinin ilan edildiği tarihi *takip eden iş gününde* başlanabilir.

1.2.5.2. Satış Süresi

Satış süreleri sermaye piyasası aracının türüne ve satış şekline göre farklılık gösterebilmektedir. Kurul, makul gerekçelerin var olması ve ihraççı veya halka arz edenin talep etmesi halinde öngörülen satış sürelerinin uzatılmasına veya farklı bir satış süresinin belirlenmesine karar verebilmektedir. Bu sürelerin değiştirilmesi talebinin Kurulca olumlu karşılanması durumunda sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi suretiyle satışında, ihraççı veya halka arz eden satış süresine ilişkin yeni tarihleri derhal özel durum açıklaması yoluyla ilan etmek zorundadır.

a) Halka Arz Yoluyla Gerçekleştirilen İhraçlarda

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satış süresi *iki iş gününden* az, *yirmi iş gününden* fazla olmamak üzere ihraççı ve/veya halka arz eden tarafından serbestçe belirlenir. Ulusoy Elektrik örneğinde, halka arz işlemleri için 13 ve 14 Kasım 2014 tarihlerinde talep toplandığından halka arz süresi iki iş günü olan asgari süre olarak belirlenmiştir.

Sermaye piyasası araçlarının talep toplama yoluyla satışa sunulduğu halka arzlarda, talep toplama süresi içerisinde yeterli talep gelmesi durumunda dahi, bu sürenin sonuna kadar talep toplamaya devam edilir. Daha önce de belirtildiği üzere, talep toplama süresi boyunca talepte bulunanlar taleplerini değiştirme ya da geri çekebilme hakkına sahip oldukları için, sürenin sonuna kadar beklenmelidir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında borsada satış yönteminin kullanılması durumunda;

- Satışın talep toplanmaksızın gerçekleşmesi durumunda satış süresi *iki iş günüdür*. Satılacak sermaye piyasası araçlarının tamamının satışının iki iş gününden önce tamamlanması durumunda satış sona erdirilir. Talep toplama yönteminin aksine bu yöntemde, sermaye piyasası araçlarının tamamının satışı iki iş gününden önce tamamlanmışsa satış sona erdirilir.

- Satışın talep toplama suretiyle gerçekleşmesi durumunda talep toplama süresi, *en az iki iş günü en fazla üç iş günüdür*. Satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına talep toplama süresi içerisinde yeterli talep gelmesi durumunda dahi bu sürenin sonuna kadar talep toplamaya devam edilir.

b) Halka Arz Edilmeksizin Gerçekleştirilen İhraçlarda

Halka açık ortaklıkların halka arz edilmeksizin gerçekleştireceği sermaye artırımı nedeniyle ihraç edilen payların satışının azami *on iş günü* içinde tamamlanması zorunludur.

1.2.6. Halka Arzda Tahsisat ve Dağıtım Esasları

1.2.6.1. Tahsisatlara İlişkin Genel Esaslar

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının izahnamede nitelikleri tanımlanan yatırımcı grupları arasında tahsis edilmesi suretiyle satışı mümkündür. Bu durumda, her bir yatırımcı grubu için yapılacak tahsisat oranlarına izahnamede ayrıntılı olarak yer verilir. Yatırımcı grubu, Tebliğde tanımlanmış olan ya da izahnamede nitelikleri açıkça belirtilen, kendilerine belirli miktar ya da oranda sermaye piyasası aracı tahsis edilecek olan gruptur.

Satış sırasında talep edilebilecek sermaye piyasası aracı miktarlarına ihraççı veya halka arz eden tarafından izahnamede belirtilmesi suretiyle asgari veya azami sınırlar konulabilir. Ancak getirilebilecek sınırlamalar yetkili kuruluş ile ihraççı, halka arz eden veya yetkili kuruluşla sermaye, yönetim, denetim ve benzeri şekillerde ilişkisi bulunan kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanılamaz.

Belirli bir yatırımcı grubuna tahsisat yapılmış olması halinde, söz konusu gruptan başvuru yapacak yatırımcılar aranan nitelikleri taşıdıklarına dair izahnamede öngörülen gerekli belgeleri talep formuna eklerler.

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının nominal değerinin, en az %10'unun (*yüzde onunun)* yurt içi bireysel yatırımcılara ve %10'unun (*yüzde onunun)* ise yurt içi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi zorunludur. Kurumsal yatırımcı, Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler dışındaki profesyonel müşterileri;

bireysel yatırımcı ise, kurumsal yatırımcı tanımı dışında kalan gerçek ve tüzel kişileri içermektedir. Söz konusu tahsisat sınırlamaları, borsada satış yöntemiyle yapılan halka arzlar, talep toplanmaksızın yapılan halka arzlar ile niteliği belirlenmiş ortaklıkların sermaye artırımları ve ek satış yapılması halinde ek satışa konu sermaye piyasası araçları için uygulanmaz.

Talep toplama süresinin sonunda her bir yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak kadar talep gelmiş olsun ya da olmasın, izahnamede esasları açıklanmış olmak koşuluyla, yurt içi bireysel ve yurt içi kurumsal yatırımcıların asgari tahsisat oranlarını azaltmamak üzere, yatırımcı grupları için belirlenen tahsisat oranlarında kaydırma yapılabilir. Ancak herhangi bir yatırımcı grubu için izahnamede açıklanan tutarın %20'sinden daha fazla azaltma yapılamaz.

Örnek olarak 6.500.000,-TL nominal değerli paylarını halka arz edecek olan A Ortaklığı talep toplama yöntemiyle satış yöntemini seçmiş ve halka arz izahnamesinde tahsisat oranlarını aşağıdaki şekilde belirlemiş olsun:

- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar: %50
- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %40
- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar: %10

A Ortaklığının paylarının halka arzına yurtiçi bireysel yatırımcılardan 5.000.000,-TL, yurtiçi kurumsal yatırmcılardan 4.000.000,-TL ve yurtdışı kurumsal yatırımcılardan 7.000.000,-TL nominal tutarda talep geldiğini varsayalım. A Ortaklığı yurt dışı kurumsal yatırımcılar tarafından talep edilen tutarı mümkün olduğu ölçüde karşılamak istemekte olup, tahsisat tutarları arasında bir kaydırma olabileceği izahnamede belirtilmiştir. Bu çerçevede kaydırılabilecek tahsisatları hesaplayalım.

TABLO 1.5. A Ortaklığının Tahsisat, Talep ve Tahsis Tutar ve Oranları

Yatırımcı Grubu	Tahsisat		Talep Edilen		Tahsis Edilen	
	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Yurtiçi Bireysel	3.250.000	50	5.000.000	31,25	2.600.000	40
Yurtiçi Kurumsal	2.600.000	40	4.000.000	25,00	2.080.000	32
Yurtdışı Kurumsal	650.000	10	7.000.000	43,75	1.820.000	28
TOPLAM	**6.500.000**	**100**	**16.000.000**	**100,00**	**6.500.000**	**100**

Tebliğ hükümleri uyarınca, talep toplama süresinin sonunda her bir yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak kadar talep gelmiş olsun ya da olmasın, izahnamede esasları açıklanmış olmak koşuluyla, yurt içi bireysel yatırımcıların %10 ve yurt içi kurumsal yatırımcıların %10 olan asgari tahsisat oranlarını azaltmamak üzere, yatırımcı grupları için belirlenen tahsisat oranlarında kaydırma yapılabilir. Ancak herhangi bir yatırımcı grubu için izahnamede açıklanan tutarın %20'sinden daha fazla azaltma yapılamaz. Bu çerçevede yurt içi bireysel ve yurt içi kurumsal yatırımcılara belirlenen tahsisat oranlarından fazla talep gelmesine rağmen A Ortaklığının halka arz izahnamesinde tahsisatlarda kaydırılma yapılabileceği belirtilmiş olduğundan yurt dışı kurumsal yatırımcıların taleplerinin maksimum derecede karşılanabilmesi adına herhangi bir yatırımcı grubu için izahnamede açıklanan tutarın %20'sinden daha fazla azaltma yapılamayacağından yurt içi bireysel yatırımcılar %50'den %40'a, yurt içi kurumsal yatırımcılar %40'dan %32'e azaltılarak yurt dışı kurumsal yatırımcılara yapılacak tahsisat en fazla %28 olarak belirlenecektir. Bir başka deyişle, yurtdışı yatırımcılara tahsis edilecek payların nominal değeri 1.820.000,-TL, yurtiçi bireysel yatırımcılara 2.600.000,-TL ve yurtiçi kurumsal yatırımcılara 2.080.000,-TL nominal tutarda tahsisat yapılabilecektir.

Talep toplama yoluyla satış yönteminde talep süresi sonunda belirli bir yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak miktarda talep gelmemiş ise, o gruba ait tahsisatın karşılanamayan kısmı diğer gruplara aktarılabilir. Bu durumda yukarıda belirtilen yurt içi bireysel yatırımcılar ile yurt içi kurumsal yatırımcıların asgari tahsisat oranlarına ilişkin sınırlamalar uygulanmaz. Ayrıca, Kurul, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının piyasa değerini, piyasa koşullarını ve benzeri gerekçeler ile ihraççının ve/veya halka arz edenin talebini de dikkate alarak asgari tahsisat oranlarını sıfıra kadar

indirebilir veya bir kata kadar artırabilir.

Herhangi bir tahsisat grubuna dahil olamayan yatırımcı talepleri, halka arza aracılık eden yetkili kuruluşun onayı ile uygun olan bir tahsisat grubuna dahil edilir.

Ulusoy Elektrik örneğinde, yatırımcılar yurt içi bireysel yatırımcılar, yurt içi kurumsal yatırımcılar ve yurt dışı kurumsal yatırımcılar şeklinde üç gruba ayrılmış olup, halka arz edilen payların sırasıyla %10, %20 ve %70'i bu gruplara tahsis edilmiştir. Satış sırasında talep edilebilecek pay miktarı 1,00 TL nominal değerli bir pay ve katları şeklinde belirlenmiş olmakla birlikte, yatırımcıların istedikleri takdirde talep formunda almak istedikleri miktara ilişkin bir alt sınır belirleyebilecekleri ve kendilerine dağıtılan pay miktarının bu sınırın altında kalması halinde dağıtım listesinden çıkarılacakları izahnamede açıklanmıştır. Yatırımcılar talepte bulundukları gruba ilişkin aranan nitelikleri taşıdıklarına ilişkin belgeleri sunmak zorundadırlar. Örneğin, yurt içi bireysel yatırımcılar talep formu ekinde nüfus cüzdanı, pasaport veya sürücü belgesinin bir örneğini sunmak zorunda iken yurt içi kurumsal yatırımcılar noter onaylı imza sirküleri, kuruluş gazetesi, vergi levhası ve ticaret sicili kayıt belgesinin fotokopisini sunmak zorundadır. Tahsisata ve talep toplama süresi içerisinde bazı grup veya gruplardan yeterli talep gelmemesi halinde payların gruplar arasında kaydırma işlemleri hakkında izahnamede ayrıntılı olarak bilgi verilmiştir.

1.2.6.2. Dağıtım İlkeleri

Dağıtım sırasında her bir yatırımcıya dahil olduğu grup içerisinde eşit ve adil davranılması, taleplerin hangi yetkili kuruluş tarafından toplandığına bakılmaksızın aynı şekilde değerlendirilmesi esastır. Ancak, nitelikli yatırımcı ve/veya kurumsal yatırımcı grubuna giren yatırımcılara dağıtılacak sermaye piyasası araçlarının grup içinde dağıtılmasında, bu ilkeden farklı ilkeler izahnamede ayrıntılı olarak yer verilmesi suretiyle belirlenebilir.

İhraççı veya ihraççının dahil olduğu grubun çalışanlarının ayrı bir yatırımcı grubu olarak belirlenmesi durumunda, bu gruba tahsis edilen sermaye piyasası araçlarının dağıtımının bireysel yatırımcılarla aynı dağıtım ilkelerine tabi tutulması gerekir.

Dağıtımın Tebliğ hükümleri ile izahnamede yer alan esaslara uygun olarak yapılmamasından ihraççı ve/veya halka arz eden ile yetkili kuruluş ya da varsa konsorsiyum lideri ve eş liderler kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur. Dağıtıma ilişkin kayıtların düzenli ve dağıtım işlemine ilişkin ihtiyaç duyulabilecek detayları içerecek şekilde tutulmasından ve dağıtıma ilişkin kayıtların konsolide edilmesinden konsorsiyum lideri veya varsa eş lider sorumludur. Konsorsiyuma katılan tüm yetkili kuruluşlar, dağıtıma ilişkin kayıtların konsolide edilmesinde konsorsiyum liderine gerekli kolaylığı sağlamakla yükümlüdür.

Talep toplama yöntemlerinden sabit fiyat veya fiyat aralığı ile talep toplama yönteminde uygulanan dağıtım ilkeleri aynıdır. Buna karşılık, fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama yönteminde dağıtım ilkeleri farklılaşmaktadır. Söz konusu dağıtım ilkeleri ile dağıtımda özellikli hususlar aşağıda açıklanmaktadır.

a) Sabit Fiyat veya Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemlerinde

Sabit fiyat veya fiyat aralığı ile talep toplama yönteminin kullanıldığı halka arzlarda, talep formlarını toplayan yetkili kuruluş, talep toplama süresinin sona ermesinden sonra halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasında dağıtımını aşağıda belirtilen esaslara göre yapar. Konsorsiyum oluşturulmuş olması durumunda, talep formlarını toplayan konsorsiyum üyesi her bir yetkili kuruluş, izahnamede ve/veya konsorsiyum sözleşmesinde belirtilen usulde talepte bulunan yatırımcı listesini konsorsiyum liderine iletir. Konsorsiyum lideri iletilen yatırımcı listelerini konsolide ederek, talep toplama süresinin sona ermesinden sonra halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasındaki dağıtımını gerçekleştirir.

Taleplerin satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarından az olması halinde bütün talepler karşılanır. Taleplerin satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarından fazla olması durumunda dağıtım aşağıdaki esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir:

i) Varsa belirli bir yatırımcı grubu için ayrılan kısım hariç olmak üzere, satışa sunulan toplam tutar, talep eden yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki alım talepleri karşılanır.

ii) Kalan tutar, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılır. Bu şekildeki dağıtım işlemine satışa sunulan sermaye piyasası araçlarının tamamı dağıtılıncaya kadar devam olunur.

iii) Dağıtım sonucunda ortaya çıkan miktarlar, miktar konusunda bir alt sınır koyan yatırımcılar açısından gözden geçirilir. Miktarın bu alt sınırın altında kalması halinde yatırımcı isteğine uygun olarak listeden çıkarılır ve bu miktarlar tekrar dağıtıma tabi tutulur.

iv) Dağıtım hesaplamalarında küsurat ortaya çıkması durumunda, küsurat tama iblağ edilerek talebi tamamen karşılanamayan yatırımcılar arasında, ihraççı veya halka arz edenin uygun gördüğü şekilde dağıtım yapılır.

Sabit fiyat veya fiyat aralığı ile talep toplama yönteminin kullanıldığı halka arzlarda istenmesi halinde, herhangi bir yatırımcı grubuna tahsis edilmiş bulunan toplam sermaye piyasası aracı miktarının bu gruba gelen toplam talep miktarına bölünmesi ile arzın talebi karşılama oranının bulunduğu *oransal dağıtım yöntemi* kullanılabilir. Söz konusu oran yatırımcıların talep ettikleri tutar ile çarpılarak, her bir yatırımcının talebi arzın talebi karşılama oranında karşılanır.

Sabit fiyat veya fiyat aralığı ile talep toplama yönteminin kullanıldığı halka arzlarda, halka arz tutarı ile sınırlı olmak üzere talepte bulunan tüm bireysel yatırımcılara asgari olarak dağıtılacak tutar satış öncesinde belirlenebilir. Bu durumda halka arz tutarının tüm bireysel yatırımcıların asgari talep tutarlarını karşılayamaması durumunda nasıl bir yöntem izleneceği izahnamede belirtilir.

Ulusoy Elektrik örneğinde, halka arz edilen payların dağıtımı her bir yatırımcı grubu bazında ayrı belirlenmiştir. Yurt içi bireysel yatırımcı grubuna dağıtım esas itibarıyla oransal dağıtım yöntemine göre gerçekleştirilirken, kurumsal yatırımcı gruplarına dağıtım halka arz eden ortakların onayı alınmak suretiyle konsorsiyum lideri olan aracı kurum tarafından kararlaştırılmıştır. Ayrıca, yurt içi bireysel yatırımcı grubu için toplam yatırımcı sayısının bu yatırımcı grubuna dağıtılacak toplam pay adedinden fazla olduğu durumlarda, hangi yatırımcılara birer adet pay dağıtılacağının konsorsiyum lideri olan aracı kurumun önerisi dikkate alınarak halka arz eden ortaklar tarafından belirleneceği izahnamede açıklanmıştır.

b) Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplam Yönteminde

Talep formlarını toplayan yetkili kuruluş, talep toplama süresinin sonunda sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasında dağıtımını aşağıdaki esaslara göre yapar:

i) Toplanan teklifler, en yüksek fiyat teklifinden en düşük fiyat teklifine doğru olmak üzere, her fiyat düzeyinde talep edilen miktarlar ile birikimli miktarları gösteren bir tabloya dönüştürülür. Birikimli olarak en çok sermaye piyasası aracının satılabildiği fiyat, satış fiyatı olarak belirlenir.

ii) Sermaye piyasası araçlarının dağıtımında bu fiyatı karşılayan teklifler dikkate alınır. Satış fiyatı olarak belirlenen bu fiyat düzeyinde talep edilen toplam sermaye piyasası aracı miktarının satışa sunulandan fazla olması durumunda, en yüksek fiyatlı talepten başlamak suretiyle dağıtım işlemi yapılır.

iii) Satış fiyatı olarak belirlenen fiyat seviyesinde birden fazla yatırımcının karşılanamayan talebi olması durumunda, bu yatırımcılar arasında dağıtım talep miktarı ile orantılı olarak yapılır.

iv) Dağıtım sonucunda ortaya çıkan miktarlar, miktar konusunda alt sınır koyan yatırımcılar açısından gözden geçirilir. Ortaya çıkan miktarın bu alt sınırın altına kalması halinde yatırımcı isteğine uygun olarak listeden çıkarılır ve bu miktarlar tekrar talep miktarı ile orantılı olarak dağıtıma tabi tutulur.

Dağıtım hesaplamalarında küsurat ortaya çıkması durumunda küsurat tama iblağ edilerek talebi tamamen karşılanamayan yatırımcılar arasında ihraççı veya halka arz edenin uygun gördüğü şekilde dağıtım yapılır.

c) Mükerrer Talep Durumunda

Talep toplama sonucunda sermaye piyasası araçlarının dağıtımı sırasında bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların yalnızca en yüksek miktarlı talep tutarları hesaplamada dikkate alınır. Oransal dağıtım yönteminin uygulanması (herhangi bir yatırımcı grubuna tahsis edilmiş bulunan toplam sermaye piyasası aracı miktarının bu gruba gelen toplam talep miktarına bölünmesi ile arzın talebi karşılama oranının bulunması) durumunda, bu hüküm uygulanmaz.

Mükerrer taleplerin tespiti amacıyla yapılan kontrol sonucunda başvuru taleplerinin satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarından az olması halinde ve izahnamede belirtilmesi kaydıyla, bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların en yüksek miktarlı ikinci talep tutarları da hesaplamada dikkate alınabilir. Satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarının tamamını karşılayacak talep belirleninceye kadar hesaplamaya bu şekilde devam edilir. Bu konuda yapılan işlemlere ilişkin sorumluluk yetkili kuruluş ya da konsorsiyum oluşturulmuş olması durumunda konsorsiyum liderine aittir.

1.2.6.3. Dağıtım Listesinin Kesinleşmesi ve Bedel İadesi

Talep toplama süresinin bitimini izleyen *iki iş günü* içerisinde yetkili kuruluş ya da varsa konsorsiyum lideri, sermaye piyasası aracı satın almak isteyen yatırımcıların adı/soyadını, varsa TC kimlik numaralarını, ticaret unvanlarını, vergi kimlik numaralarını, talep ettikleri sermaye piyasası aracı miktarını, teklif edilen fiyatı, talepte bulunulan asgari miktarı, talebin sisteme girildiği tarih ve saat ile sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasındaki dağıtımını gösterir bir liste düzenleyerek ihraççıya ve/veya halka arz edene verir. Yurt dışından alınan taleplerde, talebin sisteme girildiği tarih ve saatin bu listede yer alması gerekmez.

İhraççı ve/veya halka arz eden, dağıtım listesinin teslimini izleyen *iki iş günü* içinde listeyi onaylayarak yetkili kuruluş veya konsorsiyum liderine teslim eder.

Karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadeleri, onaylanan dağıtım listesinin yetkili kuruluş tarafından teslim alınmasını *izleyen iş günü* içerisinde yerine getirilir. Konsorsiyum oluşturulmuş olması durumunda onaylanan dağıtım listesini alan konsorsiyum lideri karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadelerinin yerine getirilmesi için aynı gün içerisinde konsorsiyum üyelerine bildirimde bulunur. Konsorsiyum üyeleri bildirimi izleyen iş günü içerisinde karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadelerini yerine getirir.

1.2.6.4. Sermaye Piyasası Araçlarının Teslimi

Yetkili kuruluş, onaylanan dağıtım listesine göre karşılanan taleplere ilişkin sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara teslimini izahnamede belirtilen usul ve esaslar çerçevesinde yerine getirir. Konsorsiyum oluşturulması durumunda sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara teslimi yükümlülüğü konsorsiyum liderine aittir.

Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile payları borsada işlem görmek üzere başvuruda bulunan ortaklıklarca ihraç edilecek paylar ile yurt içinde ihraç edilecek diğer sermaye piyasası araçlarının teslimi, bunların MKK nezdinde hak sahibinin ismine açılmış hesaplarda izlenmesi yoluyla gerçekleştirilir. Kurul, sermaye piyasası aracının türüne ve ihraççısının veya MKK üyesinin niteliğine göre sermaye piyasası araçlarının hak sahibi ismine hesap açılmaksızın hesapların toplu olarak tutulmasına karar verebilir.

Kayden izlenen sermaye piyasası araçlarının MKK nezdinde izlenen yatırımcı hesabına ya da MKK'daki ilgili hesaplara aktarılması ile birlikte satış tamamlanır. Kayden izlenmeyen sermaye piyasası araçlarının tesliminde ise, ilgili sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin Kurul düzenlemelerinde yer alan hükümlere uyulur.

1.2.7. Satış Sonuçlarının Saklanması, Bildirimi ve Açıklanması

1.2.7.1. Satış Sonuçlarının Saklanması ve Bildirimi

Sermaye piyasası araçlarının satış süresinin sona erdiği tarihten itibaren *beş yıl* süreyle sermaye piyasası araçlarını satın almak isteyen tüm yatırımcılara ilişkin olarak hazırlanan liste ile satış sonuçlarının ihraççı ve/veya halka arz eden tarafından basılı olarak ve ayrıca elektronik ortamda saklanması ve korunması zorunludur. Satışın yetkili kuruluş veya konsorsiyum aracılığıyla gerçekleşmesi durumunda yetkili kuruluş veya konsorsiyum lideri de burada belirtildiği şekilde sermaye piyasası araçlarını satın almak isteyen tüm yatırımcılara ilişkin olarak hazırlanan liste ile satış sonuçlarının saklanması ve korunmasından sorumludur. Sermaye piyasası araçlarının satıldığı gerçek ve/veya tüzel kişilerden ihraççı ile sermaye ve/veya yönetim bakımından ilişkili olanlar ile bu kişilerin satın aldıkları sermaye piyasası aracı miktar ve tutarını gösteren tablo da burada yer alan esaslar çerçevesinde ayrıca tutulur.

Kurul veya borsa tarafından talep edilmesi halinde, sermaye piyasası araçlarını satın almak isteyen tüm yatırımcılara ilişkin olarak hazırlanan liste ve satış sonuçları ile tablonun bir örneğinin Kurula ya da borsaya gönderilmesi zorunludur.

Sermaye piyasası araçlarını satın almak isteyen tüm yatırımcılara ilişkin olarak hazırlanan liste hariç olmak üzere, yukarıda yer alan bilgi ve belgelerin payların ilk halka arzında Kurulca talep edilmeksizin Kurula gönderilmesi zorunludur.

Sermaye piyasası araçlarının satış süresinin sona ermesini izleyen *on iş günü* içinde ihraççı veya halka arz eden ilan ve reklamların yayımlandığı yazılı basın araçlarının ilgili sayfaları ile görsel yayın kayıtlarının birer örneğini Kurula göndermekle yükümlüdür. Bu yükümlülükler, yetkili kuruluş tarafından yerine getirilebilir.

1.2.7.2. Satış Sonuçlarının Kamuya Açıklanması

Payların ilk halka arzı ile pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının halka arzında yetkili kuruluşun, ihracın nihai tutarını, yatırımcı grupları bazında dağıtımı yapılan sermaye piyasası araçlarının tutarı, oranı ve yatırımcı sayısı hakkındaki bilgileri de içerecek şekilde hazırlanan dağıtım sonuçlarını, ek satış hakkı ile tahsisatın kaydırılması ile ilgili sonuçları ve halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının nominal değerinin %5'inden (yüzde beşinden) fazlasını satın alan kişi ve kurumları, dağıtım listesinin kesinleştiği günü *takip eden iki iş günü* içerisinde Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde açıklaması zorunludur.

Halka açık ortaklıklar tarafından yapılan sermaye artırımlarında, yetkili kuruluşun ihracın nihai tutarını, halka arz edilen payların nominal değerinin %5'inden (yüzde beşinden) fazlasını satın alan kişi ve kurumları, herhangi bir orana bağlı olmaksızın ortaklığın Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarından ortaklık paylarını satın alan kişi ve kurumları, satışın kesinleştiği günü *takip eden iki iş günü* içerisinde Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde açıklaması zorunludur.

Payların ilk halka arzında ve halka açık ortaklıklar tarafından yapılan sermaye artırımlarında, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ortaklıkta idari sorumluluğu bulunan kişilerin yaptıkları pay alımlarının da burada belirtilen orana (%5) bağlı olmaksızın kamuya açıklanması zorunludur.

Ulusoy Elektrik örneğinde, 13 ve 14 Kasım 2014 tarihlerinde yapılan halka arzı takip eden ilk iş günü olan 17 Kasım 2014 tarihinde konsorsiyum lideri olan aracı kurum tarafından satış sonuçları kamuya açıklanmıştır. Bu açıklamada, halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz edilen payların tahsisatı ve dağıtım tutarları yatırımcı grubu bazında ayrıntılı olarak verilmiştir. Satış sonuçlarından görüleceği üzere, planlanan tahsisat oranları ile gerçekleşen tahsisat oranları yurt içi bireysel yatırımcılar ve yurt dışı kurumsal yatırımcılar için değiştirilmiş ve yurt içi bireysel yatırımcılara dağıtımı yapılan payların oranı artırılmasına rağmen gelen taleplerin tümü karşılanamamıştır. Bunun yanında, aynı gün yapılan bir diğer özel durum açıklaması ile Ulusoy Elektrik paylarının halka arzında satışa sunulan payların yüzde beşinden fazlasını satın alan yatırımcılar hakkında bilgi verilmiştir.

1.2.8. Payların İlk Halka Arzında Uygulanacak Satış Yöntemleri ve Dağıtım Esaslarına İlişkin Kurul Karar Organı'nın i-SPK.128.23 (19/09/2024 tarih ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı

Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk halka arzlarında yatırımcı taleplerinin yüksek oranda karşılanması amacıyla II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nin (Tebliğ) ilgili hükümlerinin yeni bir karar alınıncaya kadar aşağıdaki şekilde uygulanmasına karar verilmiştir.

1) Halka arz edilen payların piyasa değeri 750.000.000 TL ve altı olan halka arzlarda borsada satış yönteminin uygulanması zorunludur.

2) Halka arz edilen payların piyasa değeri 750.000.000 TL üzeri olan halka arzlarda borsa dışında talep toplama yoluyla satış yönteminin kullanılması durumunda;

a) Yurt içi bireysel yatırımcı grubundaki yatırımcılara, Tebliğ'in 20'nci maddesinin ikinci fıkrasında yer alan esaslara göre eşit dağıtım yapılacaktır.

b) İzahnamede tanımlanması şartıyla, kurumsal yatırımcı grubu dışında kalan yüksek talepte bulunacak yatırımcı grubu için halka arz edilecek toplam tutarın %10'una kadar tahsisat yapılabilir. Bu grup için, Tebliğ'in 20'nci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları kapsamında eşit dağıtım veya oransal dağıtım yöntemi kullanılabilir. Tebliğ'in 20'nci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca oransal dağıtım yönteminin kullanılması durumunda, talepte bulunulan tutarın tamamı kadar nakit ve/veya %120'si oranında BİST30 endeksinde yer alan pay teminatı gösterilmesi gerekmektedir. Yatırımcı bazında, talepte bulunulabilecek pay tutarı, gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.

c) Yurt içi kurumsal yatırımcı grubunda yapılacak dağıtımda; yeterli talep olması halinde, tahsis edilen pay tutarının en az %50'sinin yatırım fonlarına, emeklilik yatırım fonlarına ve/veya otomatik katılım sistemi emeklilik yatırım fonlarına dağıtılması ve her bir kurumsal yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarının, halka arz edilen payların toplam tutarının %1'ini aşmayacak şekilde belirlenmesi esastır. Bir portföy yönetim şirketinin (PYŞ) kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama %3 olarak uygulanır. PYŞ'ler ve PYŞ'lerin yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları tüzel kişilerin kendi nam ve hesabına talepte bulunmak istemeleri halinde dağıtılacak pay tutarı, yeterli talep olması halinde, halka arz tutarının %2'sini geçemez.

ç) PYŞ'ler, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, ünvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ'in 31'inci maddesinin birinci fıkrasının (d) bendi kapsamındaki kuruluşların ilettiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir.

d) İzahnamenin ilgili bölümünde halka arzda içsel bilgiye ulaşabilecek kişiler listesinde yer alan kişiler ve bunların eşleri ile birinci derece kan ve sıhri hısımları, yurt içi bireysel yatırımcı grubu dışında kalan diğer hiçbir tahsisat grubundan talepte bulunamazlar.

e) Tebliğ'in 18'inci maddesinin beşinci fıkrası kapsamında, talep toplama süresi sonunda bir yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak tutarda talep gelmesi durumunda, anılan grubun tahsisat oranından diğer gruplara kaydırma yapılamayacaktır. Yeterli talep gelmeyen yatırımcı grubu olması durumunda ise kalan kısım serbestçe diğer gruplara aktarılabilecektir.

f) Satışa sunulan paylara ilişkin Tebliğ ekinde yer alan talep formu, tarih ve saat belirtecek şekilde müteselsil sıra numarasıyla düzenlenecektir. Elektronik ortamda alınan talep formlarında, Kurulun belge kayıt düzenlemelerindeki elektronik ortamda alınan emirlere ilişkin yükümlülüklere uyulur.

g) Tebliğ'in 23'üncü maddesinin birinci fıkrası uyarınca düzenlenecek dağıtım listesi, iletilen her bir talep bazında ve anılan fıkradaki bilgilere ek olarak talep numarasını, talep formunun yazılı veya elektronik olduğunu gösterir şekilde çeşidini ve verilen teminat tutarı ile türünü de içerecek şekilde hazırlanacaktır.

ğ) Yurt dışı yatırımcı grubunda yapılacak dağıtımlarda, yukarıda yer alan diğer dağıtım esaslarına ilişkin hükümleri dolanmaya veya bertaraf etmeye yönelik dağıtım yapılması halinde, (yurt içinde mukim gerçek veya tüzel kişilerin, yurt dışında sahip oldukları fon veya

diğer tüzel kişiliklere dağıtım yapılması gibi) ihraççı ve halka arza aracılık eden yetkili kuruluş (konsorsiyum oluşturulması durumunda konsorsiyum lideri) sorumludur. İhraççı ve halka arza aracılık eden yetkili kuruluş/konsorsiyum lideri, yukarıda yer alan hükme uyum sağlayacağına ve yurt dışı yatırımcılar hakkında gerekli incelemeyi yapacağına dair Kurul'a hitaben bir taahhütname verir.

3) Kurumsal yatırımcıların kendi portföyleri için aldıkları paylar hiçbir suretle bireysel yatırımcı hesaplarına aktarılamaz. Aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları ile portföy yönetim şirketlerinin müşterilerinin portföyü için talepte bulunması durumunda, talebin müşterinin ait olduğu yatırımcı grubundan yapılması ve Tebliğ 18'inci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca müşterinin ilgili yatırımcı grubuna ilişkin aranan nitelikleri taşıdığına ilişkin gerekli belgelerin talep formuna eklenmesi gerekmektedir.

4) Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listesinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren 90 gün boyunca borsa dışında satamaz, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamaz veya borsada özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu edemezler. Payları halka arz edilen ortaklığın mevcut ortaklarının sahip oldukları paylar için (varsa halka arz edilen kısım hariç) bu kısıtlama, izahname onay tarihinden itibaren 180 gün boyunca ve borsada satışı da kapsayacak şekilde uygulanır.

5) Taleplerin kabul edilmesi ve dağıtımın Tebliğ ve bu Kurul Kararı hükümleri ile izahnamede yer alan esaslara uygun olarak yapılmamasından ihraççı ve/veya halka arz eden ile yetkili kuruluş ya da varsa konsorsiyum lideri ve eş liderlerin, kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu olduğu hususunun tekrar hatırlatılmasında fayda görülmektedir.

1.2.9. Yetkili Kuruluşlara İlişkin Esaslar

Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, yetkili kuruluş veya bu kuruluşlardan oluşan konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi esastır. Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışının ve bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi gibi benzeri yükümlülüklerin halka arza aracılık eden yetkili kuruluş veya diğer yetkili kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur. Talep toplanmaksızın satış yöntemi ile niteliği belirlenmiş ortaklıklarca halka arz edilecek paylar için uygulanacak satış yöntemlerinde yer alan (halka açık ortaklıkların sermaye artırımlarında yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların satışına ilişkin) hükümler saklıdır.

Halka arza aracılığın birden fazla yetkili kuruluş tarafından gerçekleştirilmesi durumunda aracılık konsorsiyum sözleşmesinde, yetkili kuruluşlardan en az biri konsorsiyum lideri olarak belirlenir. Bu şekilde birden fazla konsorsiyum üyesinin eş lider olarak belirlenmesi mümkündür. Konsorsiyum sözleşmesinde her bir eş liderin görev ve sorumlulukları açıkça belirtilir. Konsorsiyum lideri konsorsiyumun sözleşmeye uygun şekilde yürütülmemesinden kusuruna ve durumun gereklerine göre zararlar kendisine yükletilebildiği ölçüde sorumludur. Konsorsiyum sözleşmesinde, izahnamenin lider ile eş liderler tarafından imzalanacağı, konsorsiyum adına ve ayrıca yetki verilmiş olması kaydıyla ihraççı adına Kurul nezdindeki başvuru işlemlerinin lider tarafından yürütüleceği açıkça belirtilir.

Yetkili kuruluşlar, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışını izahnamede belirtilen satış koşullarına ve ilgili mevzuattaki diğer kurallara uygun olarak gerçekleştirmekle yükümlüdürler.

Halka arz süreci devam ederken gelen talep tutarına ilişkin açıklama yapılamaz. Konsorsiyum lideri veya eş liderler halka arz fiyatı ve üzerindeki fiyatlardan halka arza gelen talep tutarını yanıltıcı olmamak şartıyla ancak halka arz süresinin bitimini takiben Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde açıklayabilir. Söz konusu açıklama, halka arzda talepte bulunan tahsisat gruplarının seçilmiş bir kısmına ilişkin olamaz. Yapılacak olan açıklamanın doğruluğundan konsorsiyum lideri veya eş liderler kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

Halka arza aracılığın, tek bir yetkili kuruluş tarafından gerçekleştirilmesi halinde bu kuruluş, konsorsiyum lideri için yukarıda belirlenen görev ve sorumlulukları haizdir.

1.2.10. Halka Arzda Teşvikler

Payların ilk ve ikincil halka arzlarında belirli yatırımcı gruplarına nakdi ve/veya gayri nakdi teşviklerin sağlanmasına, teşvik ve uygulama esaslarının tam ve doğru olarak, abartılmış ve yanıltıcı bilgileri içermeyecek şekilde izahnamede yer alması, söz konusu teşviklerin ihraççı, halka arz eden, yetkili kuruluş ile bunların sermaye, yönetim, denetim ve benzeri şekillerde ilişkisi bulunan kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanılmaması koşuluyla Kurulca izin verilebilir. Ancak söz konusu teşviklerin, sağlıklı fiyat oluşumunu etkileyecek ve yatırımcıların yatırım kararlarını sağlıklı olarak ve serbestçe vermelerini engelleyecek ve bilinçli bir değerlendirme yapmalarını engelleyecek nitelikte olmaması zorunludur.

Payların ilk ve ikincil halka arzlarında belirli yatırımcı gruplarına Kurulca uygun görülmesi koşuluyla farklı fiyat uygulanarak satış yapılabilir. Bu durumda halka arz fiyatları arasındaki fark %20'yi (*yüzde yirmiyi*) aşamaz ve aynı yatırımcı grubu içerisinde farklı fiyat uygulanamaz.

Payların ilk ve ikincil halka arzında belirli yatırımcı gruplarına farklı fiyat uygulanmak suretiyle diğerlerine göre iskontolu satış yapılmak istenmesi ve ortakların mevcut paylarının da halka arz edilmesi durumunda, iskontolu olarak satılmak istenen paylar öncelikle halka arz edenlerin sahip oldukları mevcut paylardan karşılanır.

İskontolu olarak satılan payların sermaye artırımı suretiyle ihraç edilmiş olması durumunda, iskonto uygulaması nedeniyle ortaklığın halka arzdan elde edilecek toplam fonda meydana gelebilecek olası azalmanın tutarı hakkındaki bilgiye izahnamede yer vermesi zorunludur.

Payların ilk ve ikincil halka arzında yatırımcılara, ortaklık tarafından halka arzdan toplanan fonun satış tamamlandıktan sonra azalması sonucunu verecek herhangi bir teşvik sağlanamaz. Payların ihracına ilişkin Kurul düzenlemelerinde yer alan fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler ile payların ortaklık tarafından geri satın alınmasına ilişkin işlemler bu kapsamda değerlendirilmez.

ÖRNEK SORULAR

1. İzahname ve İhraç Belgesi Tebliğine göre ihraç belgeleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmasından itibaren ne kadar süre içinde yapılacak ihraçlar için geçerlidir? (2013 I. Dönem)

a) 1 yıl

b) 3 yıl

c) 5 yıl

d) 6 yıl

e) 10 yıl

2. Paylarını ilk kez halka arz edecek ortaklıklarda fiyat aralığı yoluyla talep toplama yönteminde, tavan halka arz fiyatı ile taban halka arz fiyatı arasındaki ilişki aşağıdakilerden hangisidir? (2013 I. Dönem)

a) Tavan halka arz fiyatı, taban halka arz fiyatının üç katını geçemez.

b) Tavan halka arz fiyatı, taban halka arz fiyatının iki katını geçemez.

c) Tavan halka arz fiyatı, taban halka arz fiyatının yüzde seksen fazlasını geçemez.

d) Tavan halka arz fiyatı, taban halka arz fiyatının yüzde elli fazlasını geçemez.

e) Tavan halka arz fiyatı, taban halka arz fiyatının yüzde yirmi fazlasını geçemez.

3. Sermaye Piyasası Kurulu'nun izahname ve ihraç belgesine ilişkin düzenlemeleri uyarınca izahnameyle ilgili aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır? (2013 I. Dönem)

a) İzahnamede bağımsız denetimden ve/veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolara dayalı verilere yer verilmesi esastır.

b) Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesinde üçüncü bir kişi tarafından garanti verilmesi durumunda, izahnamede, garantöre ve garantinin niteliğine ilişkin bilgilere de yer verilir.

c) İzahnamenin ihraççı ve varsa halka arz eden ile yetkili kuruluş tarafından imzalanması zorunludur.

d) İzahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri izahnamede açıkça belirtilir.

e) İzahnamenin yetkili aracı kurum veya yatırım ya da kalkınma bankası tarafından imzalanması zorunlu değildir.

2. VARLIK FİNANSMANINA İLİŞKİN MENKUL KIYMETLER

2.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

07.11.1982 tarihli ve 2709 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Anayasası (Anayasa)'nda konut finansmanı yönünden doğrudan bir hüküm bulunmamakla beraber Anayasa'nın 57 nci maddesi konut hakkını düzenlemektedir. Bu maddede "*Devlet, şehirlerin özelliklerini ve çevre şartlarını gözeten bir planlama çerçevesinde, konut ihtiyacını karşılayacak tedbirleri alır, ayrıca toplu konut teşebbüslerini destekler.*" hükmü yer almaktadır. Esas itibarıyla konut finansmanı ile ilgili yasal düzenlemelerin temel dayanağının bu madde olduğu kabul edilmektedir.

Konut finansmanı amacıyla verilen kredilere dayalı olarak varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ihracına ilişkin ilk yasal düzenleme 1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile mülga 2499 sayılı SPKn'da yapılan değişiktir. Mülga SPKn'na eklenen 13/A maddesi ile Kurulca belirlenecek ihraççılar tarafından bilançolarında yer alan alacaklar ve duran varlıkların karşılık gösterilmesi suretiyle VDMK ihraç edilmesi mümkün hale gelmiştir.

Daha sonra 5582 sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun, 06.03.2007 tarihli ve 26454 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve Türkiye için çağdaş bir konut finansman sisteminin oluşturulması yönünde yasal altyapı tamamlanmıştır. Anılan Kanun ile ülkemizdeki sistemin adı "Konut Finansmanı Sistemi" olarak düzenlemiştir. 5582 sayılı Kanun ile 2499 sayılı SPKn yanında, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu, mülga 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ve çeşitli vergi kanunlarında değişiklikler yapılmış ve proje veya inşaat aşamasındaki konutların sisteme dahil edilmesi, değişken faizli kredi alma olanağı, çeşitli vergi istisnaları, sözleşme öncesi bilgi formu zorunluluğu, 3 ay içinde aksi belirtilmediği durumlarda sistemden yararlanma hakkı, erken ödeme ücreti uygulaması, ipoteğin paraya çevrilme sürecinin hızlandırılması ve takip sürelerinin kısaltılması gibi hususlar düzenlenmiştir.

Anılan 5582 sayılı Kanun ile mülga 2499 sayılı SPKn'na getirilen konumuza ilişkin başlıca yenilikler aşağıda özetlenmektedir:

- Mülga SPKn'nun başlığı ile birlikte değiştirilen 13/A maddesi ile bankalar ve ipotek finansman kuruluşları tarafından oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek "*ipotek teminatlı menkul kıymetler*" ihraç edilmesi olanağı getirilmiştir.

- Mülga SPKn'na eklenen 13/B maddesi ile Kurulca belirlenecek kuruluşlar tarafından ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan, alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında "*varlık teminatlı menkul kıymetler*" ihraç edilmesine ilişkin esaslar belirlenmiştir.

- Mülga SPKn'na eklenen 38/A maddesi ile konut finansmanının kapsamı belirlenmiş ve 38/B maddesi ile Kurulca belirlenecek fon kuruluşları tarafından, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre "*konut finansmanı fonu*" oluşturulmuştur.

- Mülga SPKn'na eklenen 38/C maddesi ile ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre "*varlık finansmanı fonu*" kurulması düzenlenmiştir.

- Mülga SPKn'na eklenen 39/A maddesi ile konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla faaliyet gösterecek "*ipotek finansmanı kuruluşlarına*" ilişkin esaslar belirlenmiş; 46/C maddesiyle de bu kuruluşların tedrici tasfiyesini düzenlenmiştir.

Böylece, 5582 sayılı Kanun ile mülga 2499 sayılı SPKn'da; yeni sermaye piyasası araçları olarak hem Avrupa modelinde kullanılan ve "*covered bonds*" olarak bilinen ipotek teminatlı menkul kıymetler (İTMK) ile varlık teminatlı menkul kıymetler (VTMK), hem de ABD modelinde kullanılan menkul kıymetleştirme araçlarından "*mortgage backed securities*" olarak bilinen ipoteğe dayalı menkul kıymetler (İDMK) ile varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) konut finansman sistemi içerisinde düzenlenmiştir. Sermaye piyasası kurumları olarak ise menkul kıymetleştirme sürecinde varlıkların

devredileceği özel amaçlı kuruluş (Special Purpose Vehicle-SPV) olarak görev alacak varlık finansman fonu (VFF) ile konut finansman fonu (KFF) ve teşkilatlanmış ikincil piyasası kuruluşu niteliğinde olan ipotek finansmanı kuruluşları (İFK) düzenlenmiştir.

Mülga SPKn'na eklenen yukarıdaki maddelerin Kurula verdiği yetkiye istinaden 04.08.2007 tarihli ve 26603 sayılı RG'de yayımlanan Seri:III, No:33 sayılı "İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile Seri:III, No:34 sayılı "Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği", 27.08.2008 tarihli ve 26980 sayılı RG'de yayımlanan Seri:III, No:35 sayılı "Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ve Seri:III, No:38 sayılı "Varlık Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Tebliği" yayımlanmıştır.

Ancak, 6362 sayılı SPKn'nun mülga 2499 sayılı SPKn'nu tamamen yürürlükten kaldırması nedeniyle Kanunda yer alan düzenlemeler önemli bir yapısal değişiklik olmadan 6362 sayılı SPKn'na da taşınmıştır. Yeni düzenleme Kanunun sermaye piyasası kurumlarına ilişkin Üçüncü Kısmının "Konut ve Varlık Finansmanı ile İpotek Finansmanı Kuruluşları" başlıklı Beşinci Bölümünün 57 ilâ 61 nci maddelerinde yer almıştır. Buna bağlı olarak alt düzenlemelerin de yenilenmesi gereği doğmuş ve anılan Seri:III, No:34 ve No:35 sayılı Tebliğler, 09.01.2014 tarihli ve 28877 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren III-58.1 sayılı "Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği"; Seri:III, No:33 ve No:38 sayılı Tebliğler ise III-59.1 sayılı "Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği" ile yürürlükten kaldırılmıştır.

Çalışma kitapçığının bu bölümünde genel olarak kavramsal çerçevenin verilmesini takiben III-58.1 sayılı Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği ve III-59.1 sayılı Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği hükümleri anlatılacaktır.

2.1.1. Konut Finansmanı Tanımı

Toplumların vazgeçilmez ihtiyaçlarından biri olan "*konut*", en temel anlamda insanların barınma ihtiyacını karşılayan, yüksek değerli, uzun ömürlü fiziksel mekanlar olarak tanımlanmaktadır. Konut finansmanı ise, kısaca konut alımı için ihtiyaç duyulan kaynağın temin edilme süreci olarak tanımlanmakta olup, esas itibarıyla 5582 sayılı Kanun ile mevzuatımıza kazandırılmıştır.

SPKn'nun 57 nci maddesinde, "*konut finansmanı*" kavramı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması ve bu kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kredi kullandırılması olarak tanımlanmıştır. "*Varlık finansmanı*" ise, konut finansmanı kapsamındakiler dâhil Kurulca uygun görülen varlıklara dayalı sermaye piyasası araçlarının ihracı olarak belirtilmiştir.

2.1.2. Konut Finansmanı Sistemleri[16]

Konut finansman sistemlerinin temel yapısı, fon fazlası olan kesimden toplanan fonların, konut ihtiyaçlarının karşılanması noktasında, fon ihtiyacı olan kesimlere etkin bir şekilde aktarılması üzerine kurulmuştur. Bireylerin konut ihtiyacının karşılanmasına yönelik etkin bir finansman sisteminin getirilmesinin birey, aile ve toplum açısından sağladığı sosyal faydalar önemli olmakla birlikte, inşaat ve finans sektörleri ve bunlarla ilişkili diğer sektörlerin gelişimi açısından da büyük öneme sahiptir.

Genel olarak konut finansman yöntemleri dört grup altında sınıflandırılmaktadır. Bunlardan ilk ikisinde finansal aracıya ihtiyaç duyulmazken, son ikisinde finansal aracı kullanılmaktadır.

a) Dolaysız Yöntem

Çoğunlukla gelişmiş ve kurumsal bir konut finansmanının bulunmadığı ülkelerde konut almak isteyenlerin kendi birikimlerine ek olarak, ihtiyaç fazlası fonu bulunan akrabalarından veya arkadaşlarından fon temin etmesine dayalı bir yöntem olup, finansal aracılar kullanılmamaktadır.

---

[16] *Bu bölümün hazırlanmasında yararlanılan kaynaklar Kitapçığın sonundaki "Kaynakça"da verilmektedir.*

b) Sözleşme Yöntemi

Bu sistemde bireyler belirli bir süre piyasa faiz oranlarının altında bir getiri ile birikim yapmakta ve daha sonra birikimleri ile orantılı olarak yine faiz oranlarının altında bir maliyet ile kredi kullanma hakkına sahip olmaktadır. Sistemin işleyişi sisteme düzenli olarak dahil edilebilecek kişilerin olması ile mümkün olmaktadır.

c) Mevduat Finansmanı Yöntemi

Mevduata dayalı konut finansman yöntemi, birçok ülkede gelenekselleşmiş bir şekilde uygulanan ve halen konut finansmanına yönelik kurumsal sistemler içerisinde en yaygın olarak kullanılan yöntemdir. Bu modelde ticari bankalar, yatırım bankaları, tasarruf ve kredi birlikleri gibi mevduat toplayan kuruluşlar, toplamış oldukları mevduatın bir kısmını veya tamamını konut kredisi olarak tüketicilere vermektedir. Fon fazlası olan yatırımcıların ve fon ihtiyacı olan bireylerin finansal aracılar yardımı ile buluştuğu bir sistemdir.

ç) İpotek Bankası Yöntemi

Gelişmiş ülkelerde kullanılan bu sistemde ipotek bankaları gibi konut finansmanı kuruluşları, sağladıkları finansman ile konut kredisinin yanı sıra büyük çaplı inşaat projelerine veya kamu destekli projelere kredi verebilmektedir. Söz konusu krediler için gerekli finansman, menkul kıymet ihracı yoluyla sermaye piyasalarından temin edilmektedir. Bu sistem etkin bir ikinci el menkul kıymet piyasasının olması durumunda çok daha verimli bir şekilde işlemektedir.

2.1.3. İpotekli Konut Finansman Sistemi

Kelime anlamı olarak "*ipotekli konut finansmanı sistemi*", ipotekli kredi, gayrimenkul rehni veya tutulu satış gibi pek çok kelime ile ifade edilen ve "kira öder gibi ev sahibi olma" sloganı ile ülkemize gelen "mortgage" sistemi kapsamında, konut sahibi olmak isteyen kişilerin satın alacakları konut üzerinde ipotek tesis ettirmek suretiyle kullandıkları uzun vadeli kredilerin, bu kredilere ilişkin alacaklar kullanılarak sermaye piyasaları aracılığıyla finanse edildiği bir konut finansman sistemi olarak tanımlanabilir.

İpotekli konut finansman sistemleri bireylerin uzun vadeli (20-30 yıl) konut kredileri kullanabilmesine böylelikle kira öder gibi düşük tutarda kredi taksidi ödemek suretiyle ev sahibi olmalarına imkân tanır. Kredilerin bu kadar uzun vadeli verilebilmesinin en önemli nedeni konut üzerinde tesis edilen ipotektir. İpotek, kredi verenler açısından çok önemli bir teminat unsuru olmakta ve kredi verenlere ikincil piyasalardan düşük maliyetle fon temini imkânı sağlamaktadır. İpotekli konut finansman sisteminde, ipoteğin menkul kıymetleştirmesi yoluyla sermaye piyasalarından finanse edilmesi söz konusudur.

Mevduat toplamanın alternatifi olarak tahvil ihracı yoluyla konut kredilerinin finanse edilmek istenmesi durumunda, ihraç edilen tahviller nitelik itibariyle genel borçlanma senedi olduğundan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin aksine geri ödemelerin gerçekleştirilmesi tamamen tahvili ihraç eden kuruluşun mali durumuna bağlı olacaktır. Bu nedenle, tahvil ihracının başarısı ihraççı kurumun mali gücü ve kredibilitesi ile doğrudan bağlı olmaktadır. Halbuki, konut kredilerinin finanse edilmesinde, genellikle, tahvil yerine derecelendirme notunun da daha yüksek olması nedeniyle ipotek teminatlı menkul kıymetleri tercih edilmekte olup, teminat olarak kullanılabilecek konut kredilerinin farklı özellikler içerdiği ve havuz halinde gruplanamadığı durumlarda tahvil ihracı alternatif bir finansman aracı olarak kullanılabilmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymetler ile ipoteğe dayalı menkul kıymetler genel olarak konut finansmanında ikincil piyasa işlemleri içinde değerlendirilmektedir. Bunlardan ipotek teminatlı menkul kıymetler bilanço içi, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ise bilanço dışı menkul kıymetleştirme yoluyla ihraç edilmektedir. Dolayısıyla ipotekli konut finansman sisteminin temelinde iki işlem bulunmaktadır: İpotek tesisi ve menkul kıymetleştirme. Aşağıda bu iki işlem hakkında temel bilgiler verilmektedir.

2.1.3.1. İpotek Tesisi

İpotek, alacakların garanti altına alınması usulleri içerisinde "aynî teminat" sınıfı altında yer alır. Alacakların şahsî teminat altına alınması kural olarak "kefalet" ile gerçekleştirilirken aynî teminat, taşınırların teminat olması halinde "rehin", taşınmazların teminat olması halindeyse "ipotek" olarak gerçekleşir. Taşınmazların teminat olması halinde teminatın değerini tedavül ettirme imkanı varken, taşınırların teminat konusu olduğu hallerde, bunların kayıtlı olduğu bir sicil bulunmaması nedeniyle, teminatın değerini tedavül ettirmek pek mümkün olmaz.

4721 sayılı Türk Medeni Kanununun (MK) 850 nci maddesine göre ipotek, taşınmaz rehni türlerinden biridir. İpotek, var olan veya henüz doğmamış olmakla birlikte doğması kesin ya da muhtemel olan herhangi bir alacak için taşınmazın tapu kütüğüne işlenmesi yoluyla, alacak ödenmemesi halinde hak sahibine taşınmazı icra organları vasıtasıyla sattırarak alacağını tahsil etme yetkisi veren sınırlı bir aynî haktır. Bu nedenle de üzerinde kurulu olduğu taşınmazın mülkiyetinin değişmesinden etkilenmez, taşınmazı devralanlar, taşınmaz sicilindeki aynî hakkın mevcudiyetine ilişkin kaydı bilerek devralma işlemini yapmışlardır. İpoteğin taşınmaza bağlı olarak kurulmasının bir uzantısı da, başkasının borcu için ipotek verilebilmesidir. Taşınmaz sahibinin borçlu olması gerekmez. Başkasının borcu için de ipotek verilebilir. İpotek resmi yazılı şekilde kurulur.

İpotek, irtifak hakları ve taşınmaz yükü ile birlikte sınırlı aynî haklar içerisinde yer alır. Dolayısıyla, alacağın ödenmemesi halinde sınırlı aynî hak sahibi mülkiyet sahibi kadar geniş haklara sahip değildir, taşınmazın satılıp satış bedelinden alacağının tahsil edilmesini talep edebilir. Teminat olan gayrimenkulün mülkiyetinin kendisine geçirilmesi gibi bir hakkı yoktur. Bunun aksi sözleşmelerde kararlaştırılamaz.

İpotek, aynı zamanda fer'i bir haktır. Bir başka deyişle, asıl alacağa, teminat verilmesine neden olan alacağa sıkı sıkıya bağlıdır. Böylelikle, alacağın ortadan kalkması halinde ipotek de hükmünü kaybeder, icra edilebilirlik niteliğini kaybeder. Buna bağlı olarak alacağın devri halinde de ipotekten doğan hak alacağı devralana kendiliğinden geçer. Alacağın ipotekle teminat altına alındığı durumlarda ipoteği tesis eden tescil işleminden sonra asıl alacak da zamanaşımına uğramaz (MK Md. 864).

İpotek, alacaklısına alacağını öncelikle tahsil hakkı verir. Bu ipoteğin sınırlı aynî hak olarak herkese karşı ileri sürülebilmesinden kaynaklanmaktadır. Aynı taşınmaz üzerinde ipotek hakkına sahip olanlar, bulundukları ipotek derecesindeki tutara göre alacaklarını öncelikle tahsil etme hakkına sahiptirler. Konuyu bir örnekle açacak olursak, birinci derecede ipotek sahibinin alacağı ödenmeden ikinci veya üçüncü dereceden ipotek sahiplerinin alacakları ödenmez.

2.1.3.2. Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme, alacaklardan (varlıklardan) elde edilecek nakit akımları karşılığında borçlanma senedi ihraç edilmesi olarak tanımlanabilir. Menkul kıymetleştirme, temelde üç işleme dayanmaktadır:

- Menkul kıymetleştirilecek alacakların seçimi,
- Alacağın özel amaçlı bir kuruluşa devri ve
- Özel amaçlı bu kuruluş tarafından menkul kıymet ihraç edilmesi.

Menkul kıymetleştirmenin avantajları yanında bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar aşağıda kısaca özetlenmektedir.

a) Menkul Kıymetleştirmenin Avantajları

Menkul kıymetleştirmenin avantajları şöyle özetlenebilir:

- Şirketin bilançosunda yer alan varlıklara likidite sağlanmaktadır. Bilançodan çıkan alacak yerine nakit girişi olmakta ve bu nakit ile yeni yatırımlar yapılabilmektedir.
- Sermaye ve kredibilite açısından güçlü olmayan şirketlere sermaye piyasalarından fon sağlama imkanı doğmaktadır.

• Alacakları devreden şirket açısından alacağın geri ödenmeme riski devredilmiş olur. Yatırımcı da şirketin iflası ile ilgili riski yüklenmemiş olur.

• Yatırımcılar alternatif bir ürüne yatırım yapma imkânı yakalamaktadır.

• Şirketler açısından finansman giderleri azalmaktadır. Bu durum nakit akışının daha düzenli bir şekle girmesine neden olduğu için borçlanma maliyetlerinin azalmasına neden olmaktadır.

• Düşük maliyetli fon kaynağı sağlanmaktadır. Şirketler varlıklarını devrettiği için ihraç maliyetine katlanmamaktadır.

b) Menkul Kıymetleştirmenin Dezavantajları

Menkul kıymetleştirmenin dezavantajları şunlardır:

• Kredi riski olarak bilenen alacakların ödenmemesi riski ve alacak ve ihraç edilen menkul kıymetlerin vadelerinin uyumsuzluğu riski ortaya çıkabilir.

• Devrolunan alacakların erken ödenmesi durumunda portföylerin oluşturulmasında problem ortaya çıkabilir.

• Yukarıdaki riskleri bertaraf etmek ve ihracı kolaylaştırmak için şirketlerden daha fazla teminat istenmesine veya daha fazla miktarda alacak devri yapılmasına neden olunabilir. Bu da şirketlerin risk altına girmelerine neden olur.

• Riskli alacakların şirketlerin bilançolarında kalması nedeniyle şirketlerin bilançoları bozulabilir.

• Şirketler farklı sermaye piyasası araçları kullanarak daha fazla borçlanabilir.

• Ekonomideki kredi stoklarını aşırı yükseltebilir.

2.1.4. İpotekli Konut Finansmanı Piyasaları

İpotekli konut finansman sistemleri temel olarak birincil ve ikincil ipotek piyasalarından oluşmaktadır. Konut kredisi veren kuruluşlar ile kredi kullanıcılarının karşılaştığı örgütlü piyasalar "*birincil ipotek piyasası*", bu piyasada doğrudan tüketicilere kredi veren kuruluşlar ise birincil piyasa kuruluşları olarak isimlendirilmektedir.

"*İkincil ipotek piyasası*" ise ipotek kredilerinin ya da bu kredilere dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetlerin alım satımına dayanmakta olup, likit olmayan ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilerek likit sermaye piyasası araçlarına dönüştürüldüğü piyasalardır. İkincil piyasa kuruluşlarının temel özellikleri, konut kredisi kullanıcıları ile doğrudan karşı karşıya gelmemeleri ve ihtiyaç duydukları finansmanı sermaye piyasalarından büyük ölçekli menkul kıymet ihraçları ile temin etmeleridir.

İkincil ipotek piyasası genel olarak bilanço içi ve bilanço dışı sistemler olmak üzere ikiye ayrılarak incelenmektedir. Bu sistemler aşağıda kısaca verilmektedir.

2.1.4.1. Bilanço İçi Sistemler

Bilanço içi sistemlerde, konut kredilerinin temerrüt, erken ödeme gibi riskleri menkul kıymet yatırımcılarına devredilmemekte, krediyi veren ihraççı kuruluşun bilançosunda kalmaktadır. Dolayısıyla, bu tip menkul kıymetlerin risk derecesi bir ölçüde menkul kıymeti bilançosunda barındıran ihraççı kuruluşun kredi riski ile ilişkilidir. Bu sistem içerisinde başlıca iki tür borçlanma aracı ihracı görülmektedir:

• Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (*Asset Covered Bonds*)

• İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler (*Mortgage Covered Bonds*)

Konut finansman sisteminin uzun yıllardır etkin bir biçimde uygulandığı gelişmiş ülkelerde ve kurumsal bir konut finansman sistemi kurma çabasında olan gelişmekte olan ülkelerde, ipotekle teminat altına alınmış konut kredisi veren kurumların en önemli finansman kaynaklarından biri olan ve yurtdışı uygulamalarda "mortgage covered bonds" olarak adlandırılan ipotek teminatlı menkul kıymetler,

Avrupa Komisyonu Finansal Hizmetler Aksiyon Planına göre Avrupa'daki mali piyasaların entegrasyonunu sağlayacak en önemli sermaye piyasası araçlarından biridir. Bilanço içi sisteme dayalı ikincil ipotek piyasası genel olarak Avrupa'da yaygın olup, "*ipotek bankacılığı*" olarak da bilinen Avrupa Modeli'ndeki ipotek bankaları, ihraç ettikleri ipotek teminatlı menkul kıymetler aracılığıyla fon toplamakta ve bu fonlarla konut kredisinin yanı sıra büyük çaplı inşaat projelerine veya kamu destekli projelere kredi verilmektedir.

İpotek teminatlı menkul kıymetleri ihraç eden kredi kuruluşu, tahvil ihraç etmek yerine konut kredilerinden doğan alacaklarını teminat göstermekte ve bu sayede daha düşük faizle fon temin edebilmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin daha düşük faizle ihraç edilebilmesi arkasındaki alacağa ve nihai olarak alacağında teminatı olan ipoteğe dayanmaktadır. İhraççı kredi kuruluşunun mali durumu bozulsa bile kredi geri ödemeleri öncelikle ipotek teminatlı menkul kıymet sahiplerinin alacaklarının ödenmesinde kullanılmaktadır. Kredileri alan tüketicilerin geri ödemeleri aksatması veya yapamaması durumunda ise ipotekler paraya çevrilmekte ve öncelikle ipotek teminatlı menkul kıymet sahiplerinin alacakları ödenmektedir.

2.1.4.2. Bilanço Dışı Sistemler

Bilanço dışı sistemler, ipotekli varlıkların krediyi veren kuruluşun bilançosunun dışına çıkarılıp uzman bir ikincil piyasa kuruluşu veya doğrudan satışlar vasıtasıyla menkulleştirilmesidir. Bu sistemde, krediyi veren kuruluşların konut kredilerine ilişkin likidite, kredi, temerrüt, erken ödeme gibi tüm riskleri menkul kıymet yatırımcılarına aktarılmaktadır. Menkul kıymetleştirme, varlıkları tedavül edebilen yatırım araçlarına dönüştürme süreci olup bu sistem içerisinde başlıca iki tür sermaye piyasası aracı ihraç edilebilir:

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler *(Asset Backed Securities)*
- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler *(Mortgage Backed Securities)*

Temel olarak bilanço içi sistemin uygulandığı Avrupa modeline karşılık, bilanço dışı sistem daha çok ABD'de uygulanmaktadır. Gelişmiş serbest piyasa ekonomileri arasında bilanço dışı uygulamaların en gelişmiş olduğu ülke ABD olup, bilanço dışı menkulleştirme ABD'de ikincil ipotek piyasalarının temelini oluşturmaktadır.

Bu sistemde tüketicilere verilen konut kredilerinin birincil piyasa kuruluşlarının bilançolarından çıkması sebebiyle sermaye yeterliliği açısından kredi kuruluşları serbest sermayeye kavuşmakta, diğer yandan yeni krediler için kaynak temin etmektedirler. İpotek finansmanı kuruluşları ise devraldığı ipotek kredilerini kendi portföyünde tutma ya da birleştirerek oluşturdukları kredi havuzlarına dayalı menkul kıymet ihracı yapma opsiyonlarına sahiptir.

Uluslararası uygulamalarda "*securitization*" olarak bilinen "*menkul kıymetleştirme*" işlemleri temel olarak işletmelerin sahibi oldukları kredilerin veya diğer alacakların "*special purpose vehicles (SPV)*" olarak bilinen özel amaçlı kurumlara transfer edilmesi suretiyle menkul kıymet ihraç edilmesine dayalı bir yapılandırılmış finansman tekniğini ifade etmektedir.

Yurtdışında özel amaçlı kurumlar tarafından ihraç edilen ve "*mortgage backed securities*" olarak adlandırılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler, menkul kıymetleştirme işlemlerinde kullanılan en önemli finansal araçların başında gelmekte ve özellikle Anglosakson sistemlerde yaygınlıkla kullanılmaktadır.

İpoteğe dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla menkul kıymetleştirme yapılması gerek ihraççılar gerekse yatırımcılar için çeşitli avantajlar sağlamaktadır. İyi yapılandırılmış bir ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı, ipoteğe dayalı menkul kıymetlere dayanak olan varlıkların ihraççının bilançosu dışına çıkarılmasına ve bu varlıklara ilişkin kredi, likidite ve erken ödeme risklerinin başka bir kuruma devredilmesine imkan tanımakta, finansman maliyetlerini, bilanço içi vade-faiz uyumsuzluğunu ve sermaye gerekliliğini azaltabilmekte, likiditesini ve karlılığını artırabilmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler yatırımcılar açısından da, yüksek kalitede varlıklardan oluşan bir havuza yatırım yapabilme olanağına sahip olunması ve portföy çeşitliliği yaratması nedeniyle önemli bir yatırım alternatifi niteliğindedir.

2.2. VARLIĞA VEYA İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

III-58.1 sayılı "Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği" (Bu bölüm kapsamında VİDMK Tebliği veya Tebliğ olarak anılacaktır.) 6362 sayılı SPKn'nun 58 ile 60 ıncı maddeleri, 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına dayanılarak hazırlanmış olup, 09.01.2014 tarihli ve 28877 sayılı RG'de yayımlanmıştır. Anılan Tebliğ 11.11.2018 tarihli ve 30592 sayılı RG'de yayımlanan III-58.1.a sayılı Tebliğ,13.06.2020 tarihli ve 31154 sayılı RG'de yayımlanan III-58.1.b sayılı Tebliğ ve son olarak 16.10.2021 tarihli ve 31630 sayılı RG'de yayımlanan III-58.1.c sayılı Tebliğ ile değişikliğe uğramıştır. Kitapçığın bu bölümünde Tebliğin söz konusu değişiklikler eklenmiş güncel hali dikkate alınmıştır.

Tebliğin amacı, varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin (İDMK) nitelikleri ve ihracı ile varlık finansmanı fonları (VFF) ve konut finansmanı fonlarının (KFF) kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir. VDMK, VFF'nin veya İFK'nın devralacağı varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ifade etmektedir. İDMK ise konut finansmanı fonunun veya ipotek finansmanı kuruluşunun devralacağı varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetleri kapsamaktadır. VDMK ve İDMK birlikte VİDMK olarak da anılmaktadır. KFF, İDMK karşılığında toplanan paralarla, İDMK sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon içtüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan malvarlığı; VFF ise varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, VDMK sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon içtüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan malvarlığı olarak tanımlanmaktadır.

Bu bölüm içerisinde KFF ve VFF'nin birlikte ifade edilmek istendiği zaman sadece "fon" kavramı kullanılacaktır. VİDMK Tebliği kapsamında kurulmayan fonlar için "varlık finansmanı fonu", "konut finansmanı fonu", "VFF", "KFF"; bu kapsamda ihraç edilmeyen sermaye piyasası araçları için ise "varlığa dayalı menkul kıymet", "ipoteğe dayalı menkul kıymet", "VDMK", "İDMK" veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz.

Tebliğin Birinci Bölümünde, diğer Kurul Tebliğlerinde olduğu gibi, amaç, kapsam, dayanak ve tanımlara yer verilmiştir. İkinci Bölümde genel esaslar düzenlenmiş, fonun kuruluşu ve VİDMK ihracına ilişkin esaslar ise Üçüncü Bölümde ele alınmıştır. Fonun işleyişine ilişkin esaslar Dördüncü Bölümün konusunu teşkil ederken Beşinci Bölümde fon portföyüne ilişkin hükümlere yer verilmiştir. Fonlarda bilgilendirme, finansal raporlama, bağımsız denetim vb. hususlar Altıncı Bölümün; fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi ve sona ermesi gibi hususlar da Yedinci Bölümde yer almıştır. Tebliğin son bölümünü oluşturan Sekizinci Bölüm ise çeşitli ve son hükümlere ayrılmıştır.

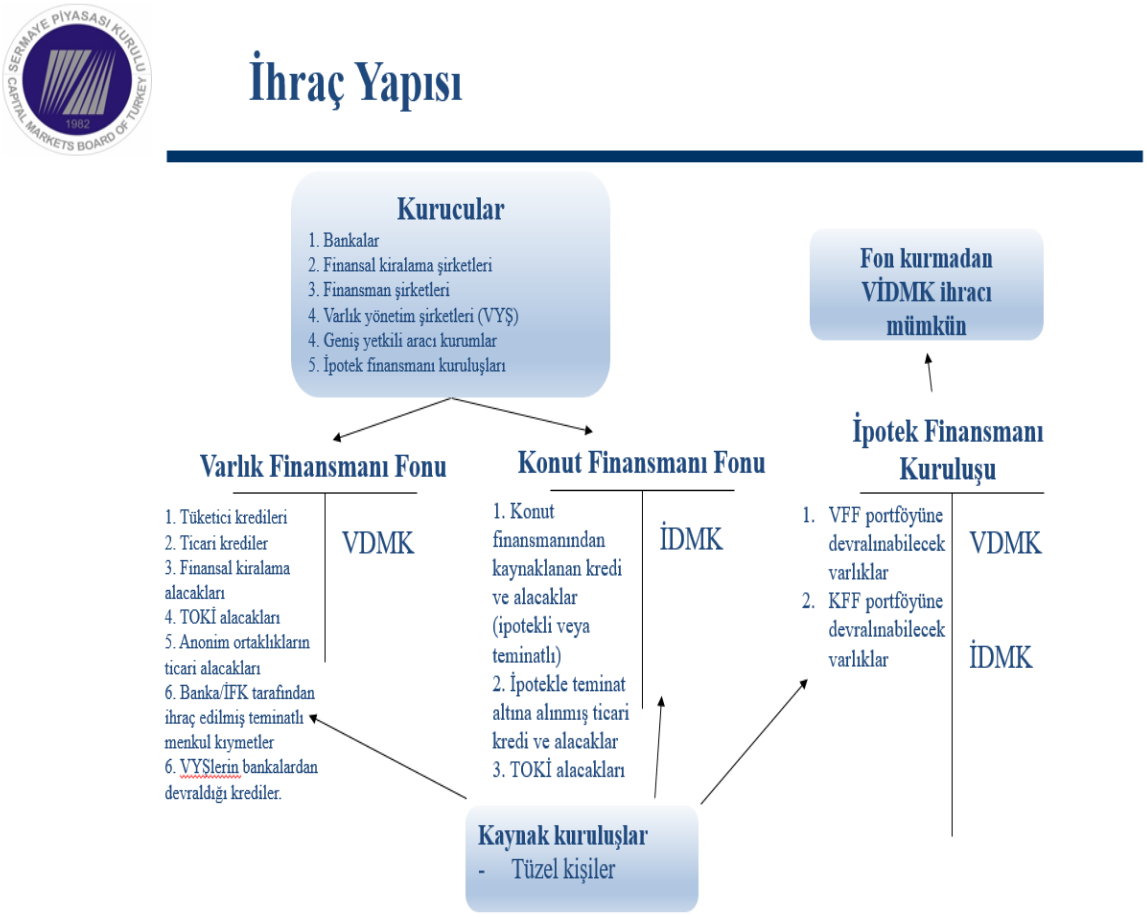
Bununla birlikte, VİDMK ihraç başvuruları konusunda Tebliğde hüküm bulunmayan hallerde VİDMK izahnamesi veya ihraç belgesinin içeriği, hazırlanması, onaylanması, yayınlanması, tescil ve ilanı, izahnamedeki değişiklikler, fon veya kurucu tarafından yapılacak ilan ve reklamlar ile VİDMK'nın diğer ihraç ve satış esasları hakkında Kurulun II-5.1 sayılı "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği" ile II-5.2 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği" hükümlerinin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Anılan Tebliğlere işbu Kitapçığın 1 numaralı bölümünde yer verilmiş olup, ihracın fon tarafından yapılması halinde, söz konusu düzenlemelerin uygulanması bağlamında fon "ihraççı" olarak kabul edilmekte ve ihraççının sorumlulukları fon kurulu tarafından yerine getirilmektedir.

VİDMK Tebliği aşağıda belli bir sistematik içerisinde incelenmektedir.

2.2.1. Fon ve VİDMK'ya İlişkin Genel Esaslar

VİDMK, fon veya İFK tarafından devralınacak varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilir. Fonun Türkiye'de kurulması zorunludur. Fon süreli veya süresiz olarak kurulur. Fon, VİDMK ihracı amacı dışında kurulamaz ve kullanılamaz.

Konu hakkındaki düzenlemelere geçmeden önce ihraç yapısına ilişkin şemanın incelenmesi sistemin anlaşılması için önem taşımaktadır.



Yukarıda belirtildiği üzere, fonun tüzel kişiliği bulunmamakla beraber; 20.02.2020 tarihli ve 7222 sayılı Kanunun 33'üncü maddesi ile Kanunun 58'inci maddesine eklenen sekizinci fıkra uyarınca, fon; tapu, ticaret sicili ve diğer resmî sicillerde tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur. Devrinin geçerliliği bir tapu veya sicil kaydına bağlı olan ve konut veya varlık finansmanı fonu portföyüne alınan varlık ve haklar, tapu siciline veya ilgili sicile fon adına tescil edilir. Tapuda, ticaret sicilinde ve diğer resmî sicillerde fon adına yapılacak işlemler, fon kurucusu ile fon kurulunu temsil eden birer yetkilinin müşterek imzalarıyla gerçekleştirilir.

2.2.1.1. Fon İçtüzüğü

Fon içtüzüğü yatırımcılar, fon kurucusu ve fon kurulu arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan iltihaki bir sözleşmedir. Fona ilişkin içtüzük standardı Kurulca belirlenmekte olup, VİDMK Tebliği'nin 1 numaralı Ekinde yer verilen fon içtüzüğünde bulunması gereken asgari unsurlar şunlardır:

- Fonun unvanı ve süresi,
- Fona ilişkin genel esaslar,
- Fonun tasfiye şekli,
- Kurulca belirlenecek diğer unsurlar.

Asgari unsurların oldukça genel hatlarıyla ifade edildiği görülmekte olup, Kurulun web sayfasının (www.spk.gov.tr) "Şirketler" bölümünün "Varlık Finansmanı Fonları ve VDMK İhraçları"

başlığı altında VFF İçtüzük Standardına yer verilmiştir. Söz konusu İçtüzük Standardı incelendiğinde, yukarıdaki hususların aşağıdaki başlıklar altında detaylandırıldığı görülmektedir.

- Fonun Kuruluş Amacı ve İçtüzük
- Fonun Unvanı ve Süresi
- Fona İlişkin Genel Esaslar
  - Fonun organizasyonu
  - Fon portföyü
  - VDMK'lara ilişkin esaslar
  - Fon yönetimine ilişkin esaslar
  - Fon denetimine ilişkin esaslar
  - Hizmet sağlayıcıya ilişkin esaslar
- Fonun Sona Ermesi
- Fonun Temsil ve İlzamı
- Diğer Hükümler

Fon içtüzüğünün değişmesi gerektiği durumlarda, değişikliğin onaylanması talebiyle Kurula başvuruda bulunulur. Başvurunun Kurula iletilmesini müteakip fon kuruluş başvurusuna ilişkin hükümler çerçevesinde içtüzük değişikliği onaylanır ve fon kurulu tarafından ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilir.

2.2.1.2. Fon Kurucuları ve Kurucuların Nitelikleri

Fon kurucusu olabilecek kurumlar Tebliğ ile bankalar, finansal kiralama ve finansman şirketleri, varlık yönetim şirketleri (VYŞ), İFK ve geniş yetkili aracı kurumlar[17] olarak belirlenmiştir. Fon kurucularının; kendi özel mevzuatları ve/veya sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde sahip olmaları gereken kriterleri sağlamaları ve haklarında faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli ya da son bir yıl içinde 1 (bir) ay veya daha fazla süreyle geçici olarak sınırlandırılması ya da durdurulması kararı verilmemiş olması ve muaccel vergi borcu bulunmaması gerekir.

Fonun kurucusunun bir banka, finansal kiralama şirketi, finansman şirketi veya VYŞ olması halinde, bu şirketlerin düzenleme ve denetleme merci olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) uygun görüşü alınır.

İhracın fon tarafından yapılacak olması halinde, VDMK ihracı için VFF, İDMK ihracı için KFF kurulması zorunludur. Finansal kiralama şirketleri, finansman şirketleri ve VYŞler tarafından kurulan fonlar yalnızca kurucularının aktiflerindeki varlıkları devralmak suretiyle VİDMK ihraç edebilir. Banka, İFK ve geniş yetkili aracı kurum tarafından kurulan fonlar ise kurucularının yanı sıra diğer kaynak kuruluşların aktiflerindeki varlıkları devralmak suretiyle VİDMK veya bankalar ile İFK tarafından ihraç edilen teminatlı menkul kıymetleri satın almak suretiyle VDMK ihraç edebilirler.

2.2.1.3. Fonun Unvanı

Aynı kurucu tarafından kurulan fonlar yatırımcılar nezdinde ayrıştırılabilecek şekilde isimlendirilir. Fonun unvanı; başka bir kurucu tarafından kurulan fonun unvanı ile aşırı benzerlik gösterecek, fonla ilişkili olmayan bir kurumu veya kişiyi çağrıştıracak, unvanda kurucunun veya kaynak kuruluşun tevsik edilemeyen niteliklerine veya fonun diğer fonlardan üstün olduğunu ima eden benzeri sübjektif ifadelere yer verecek şekilde veya benzeri yollarla yatırımcıların yanıltılmasına yol açacak nitelikte belirlenemez.

---

[17] Kurulun yatırım hizmetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumları ifade etmektedir.

2.2.1.4. Fon Malvarlığı

Fon malvarlığı kurucunun, hizmet sağlayıcının ve kaynak kuruluşun malvarlığından ayrıdır ve ihraç edilen VİDMK itfa edilinceye kadar, kurucunun, hizmet sağlayıcının ve kaynak kuruluşun yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez.

Ayrıca, fon malvarlığı, fon hesabına olması ve fon içtüzüğünde hüküm bulunması şartıyla kredi almak, türev araç işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak haricinde, teminat gösterilemez ve rehnedilemez.

2.2.2. Fon Kuruluş ve VİDMK İhraç Başvuruları

Fon kuruluş izin başvurusu ile VİDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusunun birlikte değerlendirilmesi esastır. Bu bağlamda, fon kurucusunun Tebliğin 2 ve 3 numaralı Eklerinde belirtilen belgelerle birlikte her iki başvuruyu eş anlı olarak Kurula yapması beklenmektedir.

Ancak, kurucu tarafından talep edilmesi halinde, bu başvurular ayrı ayrı da yapılarak Kurulca ayrı ayrı değerlendirmeye alınabilir. Bu durumda, öncelikle fon kuruluş izni için kurucu, Tebliğin 2 numaralı Ekinde belirtilen belgelerle birlikte fonun kuruluşuna izin verilmesi talebiyle Kurula başvurur. Bu başvurunun olumlu sonuçlanması ve fon içtüzüğünün ticaret siciline tescilinden itibaren en geç 6 (altı) ay içinde Tebliğin 3 numaralı Ekinde belirtilen belgelerle birlikte, VİDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusu Kurula iletilir. Bu süre içinde başvuru yapılmaması veya ihraçtan vazgeçilmesi halinde, fon içtüzüğü kurucu tarafından ivedilikle ticaret sicilinden terkin edilir. Buna ilişkin belgeler altı iş günü içinde Kurula gönderilir. Kurulca uygun görülecek makul gerekçelerin varlığı halinde, bu süre bir defaya mahsus olmak üzere 3 (üç) ay daha uzatılabilir.

Söz konusu başvurular, gerekli belgelerin Kurula eksiksiz olarak sunulmasından itibaren 20 (yirmi) iş günü içinde Kurul tarafından sonuçlandırılır. Sunulan bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması halinde, başvuru tarihinden itibaren 10 (on) iş günü içerisinde başvuru sahibi bilgilendirilir. Talep edilen bilgi ve belgelerin Kurulca belirlenecek süre içinde tamamlanması gereklidir. Bu takdirde, yukarıda belirtilen inceleme süresi, söz konusu bilgi ve belgelerin Kurula sunulduğu tarihten itibaren işlemeye başlar.

Kurul, fon kuruluş izni başvurusu ve VİDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusunun, esaslarını belirlediği bir başvuru formu ile yapılmasını zorunlu tutabilir. Ancak, mevcut durum itibarıyla fon kuruluş izni ve VİDMK ihracı için esasları belirlenen bir başvuru formu yayımlanmamıştır.

Başvuruların olumlu karşılanması halinde, Kurulca onaylanan fon içtüzüğü, Kurul kararının kurucu tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen 6 (altı) iş günü içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ettirilir ve TTSG'de ilan olunur. Fon içtüzüğünün tescili ile birlikte fon kuruluş işlemleri tamamlanmış sayılır. Söz konusu başvuruların incelenmesi sonucunda yapılan başvuruların olumlu karşılanmaması halinde, bu durum gerekçesi belirtilmek suretiyle başvuru sahibine (fon kurucusuna) bildirilir.

Kurulca onaylı izahname veya ihraç belgesi, fon içtüzüğünün ticaret siciline tescil edildiğine ilişkin belgelerin ve VİDMK Tebliği kapsamında imzalanan sözleşmelerin Kurula gönderilmesini müteakip verilir. Söz konusu belgelerin ve sözleşmelerin, fon içtüzüğünün ticaret siciline tescilini takip eden 10 (on) iş günü içinde Kurula iletilmesi zorunludur.

Tebliğde sayılmamakla birlikte, Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içinde yer almayan ve niteliği itibarıyla VİDMK olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular da Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

2.2.3. VİDMK İhracı

VİDMK, halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere veya birim nominal değeri asgari 100.000,-TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir. VYŞ'lerin kaynak kuruluş olduğu VDMK'lar ise yalnızca yurt dışında satılabilir. İhraççının talebinin Kurulca uygun görülmesi durumunda, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda Tebliğde yer alan hükümlerden farklı esaslar uygulanabilir.

Halka arz suretiyle yapılacak ihraçlarda, VİDMK ihracının tek seferde yapılması ve izahnamenin tek belgeden oluşacak şekilde hazırlanması zorunludur. Halka arz edilecek VİDMK'nın borsada işlem görmesi ve Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra bu amaçla borsaya da başvurulması gerekmektedir. Halka arz edilecek her bir tertip VİDMK için derecelendirme kuruluşları tarafından kredi derecelendirilmesinin yapılması ve derecelendirme notunun Kurulun sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde güncellenmesini gerektiren durumlarda düzenli olarak gözden geçirilmesi zorunludur.

VİDMK izahnamesinde, fonun veya İFK'nın Türkiye Muhasebe Standartlarına uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçmiş İzahname ve İhraç Belgesi Tebliğinde belirtilen finansal tablolarına yer verilir. Fonun veya İFK'nın faaliyetlerine bir yıldan daha kısa bir süredir devam etmesi halinde, VİDMK izahnamesinde bu süreyi kapsayan Türkiye Muhasebe Standartlarında uygun olarak düzenlenmiş ve incelemeden geçirilmiş ara dönem finansal tablolara yer verilir. Fonun yeni kurulmuş olması veya kurulmasından itibaren VİDMK ihracı yapmamış olması halinde VİDMK izahnamesinde fonun finansal tablolarına yer verilmeyebilir. VİDMK izahnamesinde yer alacak finansal tablolara ilişkin diğer hususlarla ilgili olarak Kurulun ilgili düzenlemelerinde yer alan esaslar uygulanır.

Halka arz edilmeksizin veya yurtdışında ihraç edilecek VİDMK için Kurulca ihraç tavanı verilir ve aşağıdaki esaslar uygulanır:

VİDMK, Kurulca izin verilen süre ve belirlenen ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir.

İhraç tavanı içinde yapılacak VİDMK ihraçları için birden fazla sayıda fon kurulabilir. Kurulca izin verilen süre içinde geçerli olacak ihraç tavanı, kaynak kuruluşun son yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının iki katını aşamaz. Birden fazla kaynak kuruluş olması durumunda ise ihraç tavanı, kurucunun aktif toplamının iki katı veya kaynak kuruluşların devrettikleri varlıklar ile orantılı olarak esas alınacak aktif toplamlarının iki katından yüksek olanını aşamaz. İFK veya İFK'nın kurucusu olduğu fonlar tarafından ihraç edilecek VİDMK'lar için bu limit uygulanmaz.VİDMK ihraçlarında Kurul, satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını veya VİDMK'ya ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını talep edebilir.

Fon veya İFK tarafından ihraç edilecek VİDMK'nın MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi hususunda Borçlanma Araçları Tebliğinde belirlenen esaslar kıyasen uygulanır.

VİDMK izahnamede veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde itfa edilir. Kurulca verilen ihraç tavanı kapsamında ihraç edilen VİDMK tamamen itfa edilmedikçe, aynı fon kullanılmak suretiyle yeni bir ihraç tavanı başvurusunda bulunulamaz. VİDMK'nın itfa edilmiş olması ve fon içtüzüğünün yapılacak yeni ihraca uyumlu hale getirilmesi kaydıyla daha önce kurulmuş olan bir fon yeni bir VİDMK ihracı için kullanılabilir. İhraç ettiği VİDMK'sı tamamen itfa olan bir fon kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecek yeni VİDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusunun eski VİDMK'nın itfasını takiben yapılması zorunludur. İFK tarafından fon kurmaksızın yapılan VİDMK ihraçlarında ise, Kurulca verilen ihraç tavanı kapsamında ihraç edilen VİDMK tamamen itfa edilmedikçe yeni bir ihraç tavanı başvurusunda bulunulamaz.

İhraç tavanı içerisinde aşağıda belirtilen kriterlere göre farklı haklara sahip tertipler oluşturulabilir:

Varlıkların vadesi,

- Varlıkların anapara veya faiz ödeme zamanları,

- Varlıklardan elde edilecek faiz veya getirinin türü,
- Anapara, faiz veya getiri ödemelerinde öncelikler,
- Tasfiye prosedürüne ilişkin haklar,
- Kredi riski,
- Kurulca uygun görülecek diğer kriterler.

VİDMK ihracını takiben yatırımcılardan toplanan paralarla *"2.2.5. Fon Portföyüne İlişkin Hükümler"* başlıklı kısımda yer alan esaslar çerçevesinde fon portföyü oluşturulur. VİDMK ihracı kapsamında yatırımcılara yapılacak ödemeler, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımlarından karşılanır. Kurucu veya kurucu niteliğini haiz tüzel kişiler tarafından, nakit akımlarının karşılanmasına yönelik olarak ihraç öncesinde kısmen veya tamamen garanti veya sigorta şirketleri tarafından sigorta teminatı verilebilir.

İFK tarafından fon kurmaksızın yapılan VİDMK ihraçlarında; Tebliğin kurucu veya fona ilişkin hükümleri İFK, fon portföyüne ilişkin hükümleri İFK varlıkları, fon kuruluna ilişkin hükümleri ise İFK yönetim kurulu için kıyasen uygulanır. Bu durumda Tebliğin 1 numaralı Ekinde belirtilen fon içtüzüklerinde yer alması gereken asgari unsurlara kıyasen İFK'nın esas sözleşmesinde yer verilir. Kurulun İFK'ya ve İFK'nın VİDMK ihracına ilişkin düzenlemeleri saklıdır.

2.2.4. Fonun İşleyişine İlişkin Esaslar

2.2.4.1. Fon Kurulu ve Fon Operasyon Sorumlusu

Kurucu, her fon için 3 kişiden oluşan bir fon kurulunu yönetim kurulu kararıyla atar. Fon kurulu üyelerinden en az birinin Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması ve en az bir üyenin de Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı belgesine sahip olması zorunludur. Aynı kurucu tarafından birden fazla sayıda fon kurulması halinde, fon kurulları aynı kişilerden oluşabilir. Fon kurulu üyesinin taşıması gereken şartlar Tebliğde detaylı olarak düzenlenmiş olup, söz konusu şartlar aşağıda verilmektedir.

i) Yüksek öğrenim görmüş, sermaye piyasası veya bankacılık alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip bulunması, fon kurulu üyesi olmanın gerektirdiği itibara sahip olması,

ii) Kendisi veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilân edilmemiş olması,

iii) Müflis olmaması, konkordato ilân etmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması,

iv) Faaliyet izinlerinden biri Kurulca iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,

v) Kanunda yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkûmiyetinin bulunmaması,

vi) 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,

vii) Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmuş olmaması,

viii) Bankacılık Kanunu kapsamındaki suçlardan, mülga 3182 sayılı Bankalar Kanunu ile mülga 4389 sayılı Bankalar Kanununun hapis cezası gerektiren hükümlerine muhalefetten hükümlü bulunmaması ve

ix) 6415 sayılı Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanunda düzenlenen suçlardan mahkum olmuş olmaması.

Kurucu, fon kuruluş başvurusunun gerçekleştirilmesi, fon kurulu üyelerinin belirlenmesi ve fon içtüzüğünün hazırlanmasından; Fon kurulu ise aşağıdaki hususlardan sorumludur:

i) Fon içtüzüğü değişiklikleri ve ihraca ilişkin belgelerin hazırlanması, tescili ve ilanı,

ii) Fon portföyünün oluşturulması, değerlenmesi ve fon varlıklarının Tebliğ hükümleri çerçevesinde korunması, saklanması, kaydedilmesi, kayıtların doğru olarak tutulması ve izlenmesi, bunlara ilişkin belge düzeninin kurulması ve bilgi ve belgelerin muhafazası,

iii) Fonun yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruyacak şekilde, ilgili mevzuat, fon içtüzüğü, izahname, ihraç belgesi ve ihraca ilişkin diğer belgelerde belirtilen ilke ve yöntemlere uygun olarak temsili, yönetimi ve denetiminin gözetimi,

iv) Bankalar nezdinde fon adına hesap açtırılması, yatırımcılara ödemelerin doğru olarak yapılması ile fondan yapılan diğer harcamaların Tebliğ hükümlerine uygunluğu,

v) Tebliğ hükümlerine uygun olarak yatırımcı raporlarının hazırlanması ve sunulması,

vi) Hizmet sağlayıcı tarafından verilen hizmetin uygun bir şekilde yapılmasının sağlanması ve hizmet sağlayıcının hizmet sözleşmesinde belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde değiştirilmesi,

vii) Kanun ve ilgili mevzuattan kaynaklanan veya Kurulca talep edilebilecek diğer yükümlülükler.

Fon kurulunun vereceği tüm kararlar noter onaylı olarak fon kurulu karar defterine yazılır. Fon kurulu, Tebliğ ile kendine verilen sorumluluklar saklı kalmak kaydıyla, yukarıda verilen hizmet sağlayıcı tarafından verilen hizmetin uygun bir şekilde yapılması ve hizmet sağlayıcının hizmet sözleşmesinde belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde değiştirilmesi haricindeki görevlerini yerine getirmek üzere bir fon operasyon sorumlusu atayabilir. Fon operasyon sorumlusu, fon kurucularında aranan şartları[18] sağlayan bir banka veya geniş yetkili aracı kurum olabilir.

2.2.4.2. Fon İç Kontrol Sistemi ve Denetçisi

İç kontrol sistemi; fonun faaliyetlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin, finansal ve idari konulara ait bilgilerin güvenilirliğinin ve zamanında elde edilebilirliğinin sağlanmasını, fon faaliyetlerinin ilgili mevzuata, sözleşmelere, fon içtüzüğüne, ihraca ilişkin belgelere uygun yürütülmesini, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini, muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olmasını ve finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanmasını temin etmek amacıyla uygulanan, yazılı hale getirilmiş usul ve esaslardır.

Fon iç kontrol sisteminin asgari olarak aşağıdaki şartları sağlayacak şekilde oluşturulması gerekir:

a) VİDMK'nın ihraç tarihinde ve fonun faaliyet süresince Kanuna, Tebliğe, fon içtüzüğüne ve izahname, ihraç belgesi veya ihraca ilişkin diğer belgelere uygunluğunu,

b) Hizmet sağlayıcının görevinin Tebliğ ve hizmet sözleşmesi hükümlerine uygun olarak yapılmasını,

c) Fon hesaplarından yatırımcılara ve ilgili kişilere yapılan ödemelerin Tebliğ hükümlerine uygunluğunu,

---

[18] Kendi özel mevzuatları ve/veya sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde sahip olmaları gereken kriterleri sağlamaları ve haklarında faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli ya da son bir yıl içinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici olarak sınırlandırılması ya da durdurulması kararı verilmemiş olması ile muaccel vergi borcu bulunmaması.

ç) Fon varlıklarının Tebliğ hükümleri çerçevesinde yönetimini, fona ilave edilmesini veya fondan çıkarılmasını,

d) Fon varlıklarının kurucunun ve kaynak kuruluşların malvarlığından ayrı olarak muhafazasını, saklanmasını ve Tebliğ uyarınca muhasebe, belge ve kayıt düzeninin etkin bir şekilde işlemesini ve

e) Fon içtüzüğü, izahname, ihraç belgesi ve ihraca ilişkin diğer belgeler veya Kurul düzenlemesiyle getirilebilecek diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesini.

Türev araç işlemlerine taraf olacak KFF'nin iç kontrol sisteminin; yukarıda sayılan hususlara ek olarak, fonun karşılaşabileceği;

- Temel risklerin tanımlanmasına,
- Risk tanımlamalarının düzenli olarak gözden geçirilmesine,
- Önemli gelişmelere paralel olarak güncellenmesine ve
- Maruz kalınan risklerin tutarlı bir şekilde değerlendirilmesine

imkan verecek bir risk ölçüm mekanizmasının geliştirilmesine yönelik risk yönetim prosedürlerini de kapsaması zorunludur. Risk yönetim prosedürleri, iç kontrol sistemi bünyesinde Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve Türev Araçlar Lisanslarına sahip ayrı bir birim personeli tarafından oluşturulur ve takip edilir.

Fonun faaliyetlerinin iç kontrol usul ve esaslarına uygun olarak işleyişi fon denetçisi tarafından denetlenir. Fon kurulu, fon operasyon işlemlerinde fiilen görev almayan ve fon kurulu üyesi olabilme niteliklerine sahip bir kişiyi fon denetçisi olarak atar. Fon denetçisinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı belgesine sahip olması zorunludur. Fon denetçisi Türev Araçlar Lisansına da sahip olması halinde, yukarıda bahsedilen risk yönetim prosedürlerinin oluşturulması ve takibi görevi fon denetçisi tarafından da yerine getirilebilir.

Fon denetçisi tarafından yapılan tespitleri ve denetleme sonuçlarını ihtiva eden raporlar takvim yılını izleyen üç ay içerisinde fon kurulunun bilgisine sunulur. Fon kurulu rapor sonuçlarına ilişkin olarak alınacak tedbirleri karara bağlar. Bu raporların en az 5 (beş) yıl süreyle saklanması zorunludur.

Fon denetçisi, görevin ifası sırasında Kanun, Tebliğ veya fon içtüzüğü hükümlerine herhangi bir aykırılığın varlığını veya fonun geri ödeme güçlüğü içine düştüğünü tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunu en kısa sürede fon kuruluna sunar.

Fon kurulu ve fon operasyon sorumlusu; fon portföyüne alınan varlıklara ilişkin belgeler, fonun finansal tabloları, iç kontrol ve risk yönetimine ilişkin prosedürler, bu Tebliğ kapsamında hazırlanması gereken raporlar, inceleme ve bağımsız denetim raporları ile hizmet sağlayıcı tarafından hazırlanan raporlar dahil fonun tüm defter, kayıt ve belgelerini fon denetçisine sağlamakla yükümlüdür.

Fon kurulu, fon denetçisi, fon operasyon sorumlusu ve hizmet sağlayıcı, Tebliğ ve sözleşmeler ile kendilerine verilen görevlerini yerine getirmeleri sırasında ilgililere ve üçüncü kişilere ait öğrendikleri sırları Tebliğe ve özel kanunlarına göre yetkili olanlardan başkalarına açıklayamazlar ve kendi yararlarına kullanamazlar.

2.2.4.3. Hizmet Sağlayıcı

Fon portföyünde yer alan varlıkların günlük idaresi hizmet sağlayıcı tarafından yerine getirilir. Kurucu, kaynak kuruluş veya kurucu niteliğini haiz bir kuruluş hizmet sağlayıcı olabilir.

Hizmet sağlayıcının görev ve sorumlulukları fon kurulu ile hizmet sağlayıcı arasında akdedilen yazılı bir hizmet sözleşmesiyle belirlenir. Bu hizmet sözleşmesinin asgari olarak aşağıdaki hususları içermesi gereklidir:

a) Fon portföyünde yer alan varlıklara ilişkin ödemelerin zamanında tahsil edilmesi ve fon hesabına aktarılması,

b) Fon portföyünde yer alan varlıklara ilişkin sigorta, vergi ve benzeri idari işlemlerin yerine getirilmesi,

c) Borçluların ödeme kabiliyetlerinin gözetimi ile ödemelerin geç yapılması veya hiç yapılmaması halinde borçluya gerekli ihtarların yapılması,

ç) Alacaklardan kaynaklanan tüm nakit akımlarına ilişkin bilgilerin, ödeme zamanlarını ve bakiye bilgisini de gösterecek şekilde aylık olarak fon kuruluna raporlanması,

d) Fon portföyüne dahil edilen varlıklar için ayrıca;

i) Kullandırılan krediye ilişkin sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunması halinde, varsa krediye konu varlıklara ilişkin vergilerin borçludan zamanında tahsil edilmesi ve vergi otoritelerine ödenmesi,

ii) Hizmet sözleşmesinde belirtilmesi halinde donuk alacak niteliğindeki varlıklar[19] için gerekli takip işlemlerinin yürütülmesi ve elde edilen gelirlerden fon payına düşen kısmının fon hesabına aktarılması,

e) Kurulca belirlenen diğer görevler.

Fon kurulu ile hizmet sağlayıcı arasında yapılan sözleşme çerçevesinde fona aktarılmak üzere tahsil edilen tutarlar, fon malvarlığına dâhil olup ivedilikle hizmet sağlayıcının kendi hesaplarından ayrı olarak fon adına açılan bir banka hesabına aktarılır.

Hizmet sağlayıcının sözleşmeyle belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya kendi özel mevzuatları gereği faaliyet izninin iptali halinde, sözleşme fon kurulu tarafından sona erdirilir ve başka bir hizmet sağlayıcı ile sözleşme yapılır.

Sözleşmenin sona ermesini müteakip hizmet sağlayıcı fon portföyüne dahil edilen varlıklara ilişkin yazılı veya elektronik ortamda tutulan tüm defter, belge ve kayıtları ile fon portföyüne dahil edilen varlıklara ilişkin tüm nakit ve banka hesaplarını mahsup veya kesinti yapmaksızın fon kuruluna veya yerine geçecek olan hizmet sağlayıcıya devreder. Bu hususlara sözleşmede yer verilir.

Hizmet sağlayıcının, hizmet sözleşmesi kapsamındaki faaliyetleri ile fon varlıklarının mevcudiyetini koruyup korumadığı, Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu tarafından yayımlanan 4400 numaralı Finansal Bilgilerle İlgili Üzerinde Mutabık Kalınan Prosedürlere İlişkin Uluslararası Hizmet Standardına uygun olarak sermaye piyasasında bilgi sistemleri bağımsız denetim faaliyetinde bulunmakla yetkili bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından 6 (altı) aylık hesap dönemleri itibarıyla incelenir. İnceleme sonucunda elde edilen bulgular, ilgili 6 (altı) aylık hesap döneminin bitimini izleyen 30 (otuz) gün içerisinde bir rapor halinde fon kurulu ve kurucuya iletilir. Söz konusu incelemenin yapılması ve raporun hazırlanmasında Tebliğ 4 numaralı Ekinde belirtilen esaslara uyulur. Buna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 20/02/2020 tarih ve 11/261 sayılı Kararı uyarınca hizmet sağlayıcının faaliyetleri ile fon varlıklarının mevcudiyetine ilişkin yapılacak incelemelerin ve hazırlanacak raporların, VİDMK'nın tedavülde bulunduğu altı aylık hesap dönemleri itibarıyla ve her halükarda VİDMK'ların itfa tarihi itibarıyla yerine getirilmesi gerekmektedir.

2.2.4.4. Risk Tutma Yükümlülüğü

Kaynak kuruluş veya kurucu, VİDMK'nın nominal değerinin %5'ini satın almak ve vade sonuna kadar tutmakla yükümlüdür. Tertipler halinde yapılan VİDMK ihraçlarında bu yükümlülük;

- Kredi derecelendirme notu olmayan veya aynı derecelendirme notuna sahip VİDMK tertipleri olması durumunda, her bir tertipten eşit ya da oransal olacak şekilde veya
- Farklı kredi derecelendirme notuna sahip VİDMK tertipleri olması durumunda, en düşük kredi kalitesine sahip tertip veya tertiplerden olacak şekilde

uygulanır.

---

[19] "Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik"in 5'inci maddesinde donuk alacakların neler olduğu belirtilmekte olup, bu kapsamda anılan düzenlemenn kredilerin sınıflandırılmasına ilişkin 4 üncü maddesi uyarınca, Üçüncü (tahsil imkânı sınırlı krediler), Dördüncü (tahsili şüpheli krediler) ve Beşinci (zarar niteliğindeki krediler) Gruplarda sınıflandırılan krediler donuk alacak olarak kabul edilir.

Kurul, varlıkların türüne göre yukarıda belirtilen oranı farklılaştırabileceği gibi, %10'u geçmemek üzere kaynak kuruluş veya kurucu bazında artırmaya yetkilidir. Birden fazla kaynak kuruluş olması durumunda bu yükümlülük her bir kaynak kuruluş için devrettiği varlıklarla ilişkilendirilen tertiplerle sınırlı olarak uygulanabilir. Bunun yanında, risk tutma yükümlülüğü kaynak kuruluş ve kurucu arasında paylaşılabilir.

2.2.4.5. Fonların Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetimi

Fonların muhasebe uygulamaları, hesap planları, finansal tablolarının hazırlanmasında esas alınacak standartlar, finansal tablo düzenleme yükümlülükleri ve finansal tablolarının bağımsız denetimi hakkında Kurulun yatırım fonlarına ilişkin düzenlemelerinde yer alan esaslar uygulanır.

2.2.4.6. Kurul Denetimi

Fonun, kurucunun, kaynak kuruluşun, fon operasyon sorumlusunun ve hizmet sağlayıcının fona ilişkin bütün hesap ve işlemleri bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurul denetimine tabidir.

2.2.4.7. Fon Yetkililerinin Değişmesi ve Gerekli Şartları Yitirmeleri

Fon kurulu üyelerinin, fon operasyon sorumlusunun, denetçinin, hizmet sağlayıcının veya bağımsız denetim kuruluşunun;

- Tebliğe göre sahip olmaları gereken şartları yitirmeleri halinde, durumun öğrenildiği anda görevlerine son verilerek ilgili görevlere ivedilikle yeni atamaların yapılması gerekir.

- Herhangi bir sebepten dolayı görevden ayrılmaları halinde, ayrılan bu kişi veya kuruluşların görevlerine ilişkin sorumlulukları yeni atamalar yapılıncaya kadar devam eder.

2.2.4.8. Fonun Bilgilendirme ve Kamuyu Aydınlatma Esasları

Yatırımcıların bilgilendirilmesini teminen;

a) Fon içtüzüğü ile içtüzük değişiklikleri, Kurul onayının kurucu tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen,

b) Fon kurulu üyelerinin, fon operasyon sorumlusunun, denetçinin, hizmet sağlayıcının veya bağımsız denetim kuruluşunun herhangi bir sebepten dolayı görevden ayrılmaları veya Tebliğe göre sahip olmaları gereken şartları yitirmeleri ile kurucunun veya hizmet sağlayıcının faaliyet izninin iptali halinde; bu durumlar veya bu durumlarda meydana gelen değişiklikler, ilgili durum veya değişikliğin gerçekleşmesini takip eden,

c) Takvim yılı esas alınarak, üçer aylık dönemler itibarıyla; varlıklara ilişkin olarak varsa önceki rapor tarihinden itibaren gerçekleşen anapara ödemelerini, birikimli ödenmiş anapara tutarı ile kalan anapara tutarını, anaparanın bulunmaması durumunda ise gerçekleşen ödeme tutarlarını içeren bir yatırımcı raporu ilgili dönemin bitimini izleyen,

ç) Hizmet sağlayıcının faaliyetleri ve fon varlıklarının mevcudiyetine ilişkin 13 üncü maddenin altıncı fıkrası uyarınca hazırlanan raporda yer alan bulgular, raporun hazırlanmasını takip eden,

d) Derecelendirme kuruluşlarınca VİDMK'lara verilmiş veya güncellenmiş kredi derecelendirme notları, kurucu veya fon kuruluna iletilmesini izleyen

6 (altı) iş günü içerisinde KAP'ta ve kurucunun internet sitesinde ilan edilmesi gereklidir.

VİDMK'nın tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılması durumunda, yukarıda belirtilen ilanlar MKK aracılığıyla bu yatırımcılara elektronik ortamda iletilir ve kurucunun internet sitesinde yayınlanarak yatırımcıların erişimine açık tutulur. İlanın internet sitesinde yayımlandığı hususu, ilanı takip eden altı iş günü içinde Kurula varsa gerekli erişim bilgileri ile birlikte iletilir.

KAP'ta ve kurucunun internet sitesinde ilan edilmesi gereken bilgi ve belgelerin eksiksiz olarak yayımlanması, doğruluğu ve güncel tutulması kurucunun sorumluluğundadır.

Fon içtüzüğü ile içtüzük değişikliklerinin tescilinin ilan edildiği TTSG'nin tarih ve sayısına ilişkin bilgi, ilanı takip eden altı iş günü içerisinde Kurula gönderilir.

Fon denetçisinin görevinin ifası sırasında Kanun, Tebliğ veya fon içtüzüğü hükümlerine herhangi bir aykırılığın varlığını veya fonun geri ödeme güçlüğü içine düştüğünü tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunun, tamamlanmasını takip eden 6 (altı) iş günü içerisinde Kurula gönderilmesi gerekir.

Fonun kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

2.2.5. Fon Portföyüne İlişkin Hükümler

Fon, varlıkları imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde devralır. Devir sonucunda ilgili varlığın sahipliğiyle ilgili tüm haklar fona geçer ve bu hususa imzalanacak sözleşmede yer verilir. Teminatlı menkul kıymetlerin fona dahil edilmesi durumunda ayrıca devir sözleşmesi aranmaz.

2.2.5.1. VFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla VFF portföyüne aşağıdaki varlıklar alınabilir:

a) Bankaların ve finansman şirketlerinin, tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,

b) 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

c) Toplu Konut İdaresi Başkanlığının (TOKİ) gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

ç) Finansal kuruluşlar hariç mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim ortaklıkların müşterilerine yaptıkları faturalı satışlardan kaynaklanan senede veya teminata bağlanmış ticari alacakları,

d) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacına yönelik olarak yapılan üç aydan kısa vadeli mevduat, katılım hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonları, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve Takasbank Para Piyasası işlemleri,

e) Fon portföyünün kalitesinin artırılmasına yönelik işlemlerde kullanılan yedek hesaplardaki varlıklar,

f) Banka veya İFK tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmiş teminatlı menkul kıymetler,

g) VYŞ'lerin bankalardan devraldığı kredilerden kaynaklanan alacaklar,

ğ) Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar.

2.2.5.2. KFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla KFF portföyüne aşağıdaki varlıklar alınabilir:

a) Bankaların ve finansman şirketlerinin, ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış, Kanunun 57 nci maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan konut finansmanından kaynaklanan alacakları (Konut finansmanından kaynaklanmakla birlikte ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmamış olan kredilerden kaynaklananlar, Kurulca uygun görülen nitelikte başka bir teminata bağlanmış olması şartıyla KFF portföyüne dahil edilebilir.),

b) Kanunun 57 nci maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan konut finansmanından kaynaklanmak kaydıyla, 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

c) Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış ticari kredi ve alacakları,

ç) TOKİ'nin konut satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

d) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacına yönelik olarak yapılan üç aydan kısa vadeli mevduat, katılım hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonları, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve Takasbank Para Piyasası işlemleri,

e) Fon portföyünün kalitesinin artırılmasına yönelik işlemlerde kullanılan yedek hesaplardaki varlıklar,

f) Türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler,

g) Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar.

2.2.5.3. Varlıkların Nitelikleri

Varlıkların fon portföyüne dahil edildiği tarih itibarıyla aşağıdaki şartları sağlaması zorunludur:

a) Bankaların kaynak kuruluş olduğu ihraçlarda devredilen kredilerin, Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmeliğin dördüncü maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi kapsamında Birinci Grup alacak (standart nitelikli krediler ve diğer alacaklar) olması,

b) Finansman şirketlerince verilen krediler ve finansal kiralama alacakları için Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik hükümleri uyarınca özel karşılık ayrılmamış olması,

c) İpotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış kredi ve alacakların teminatı olan taşınmazlarla ilgili olarak:

i) Taşınmazın Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde olması,

ii) Taşınmaza ilişkin kanuni zorunluluklardan kaynaklanan sigorta yükümlülüklerinin yerine getirilmiş olması,

iii) Kredinin kullandırılması veya alacağın oluşumu aşamasında taşınmazın piyasa değerinin BDDK veya Kurulca listeye alınmış değerleme kuruluşlarınca tespit edilmiş olması,

ç) Deniz, hava ve kara taşıtlarına ilişkin ticari kredilerde; deniz taşıtları için Tekne ve Makine Sigortası, hava taşıtları için Hava Taşıtları Tekne (Gövde) Sigortası, kara taşıtları için ise Kara Taşıtları Kasko Sigortası yapılmış olması.

d) Teminatlı menkul kıymetlerden yurt içinde ihraç edilmiş olanların MKK'da kayden oluşturulmuş ve fon adına açılan hesaba aktarılmış olması.

e) VYŞ'ler tarafından devralınan kredilere ilişkin alacakların, alacağa bağlı tüm varlık ve haklar ile alacağın tahsili amacıyla sonradan edinilen her türlü hak ve varlıklar ile birlikte fona devredilmesi.

Varlıkların fon porföyüne alınma konusunda sağlaması gereken yukarıda belirtilen şartlardan (c) ve (ç) bentlerinde öngörülen sigorta yükümlülüğünün, ilgili kredi ve alacağa ilişkin sözleşme süresi boyunca yerine getirilmesi zorunludur.

İDMK'dan kaynaklanan yükümlülüklerin karşılanabilmesi amacıyla, KFF portföyünün faiz veya kur riskine karşı korunmasını sağlayacak türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler fon portföyüne dahil edilebilir. Fon portföyüne dahil edilen türev araçlarla ilgili aşağıdaki şartların sağlanması zorunludur:

- Türev aracın borsalarda alım satıma konu olması veya karşı tarafının, kurulduğu ülke yetkili otoritesi tarafından yetkilendirilmiş bir banka, kredi kuruluşu, sigorta şirketi veya merkezi takas kuruluşu olması ve kredi derecelendirme kuruluşlarınca belirlenen derecelendirme notunun yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notuna sahip olması gerekir.

• Fonun portföyüne dahil edilen türev araçlardan kaynaklanan haklar, riske maruz tüm varlıkların kalan toplam anapara nominal değerini; yükümlülükler, ihraç edilen riske maruz İDMK'nın kalan toplam anapara nominal değerini aşamaz.

2.2.5.4. Fon Yönetimine İlişkin Esaslar

Fon portföyü, VİDMK'nın ihraç tarihini müteakip en geç 1 (bir) ay içerisinde, fon portföyüne dahil varlıkların değeri fonun toplam yükümlülüğünden az olmayacak şekilde oluşturulur. VYŞ'lerin kaynak kuruluş olduğu ihraçlarda fon portföyü, devralınan alacak portföyünün bir bütün olarak ve gerçeğe uygun değeri üzerinden VFF'ye devredilmesi suretiyle oluşturulur. Fona yapılacak her türlü ödeme ve fondan yapılacak her türlü harcama için fon adına açılan hesap kullanılır.

Fon doğrudan aktarım veya dolaylı aktarım usullerinden biri ile yönetilir:

i) *Doğrudan aktarım usulünde*, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen, ödeme planına bağlı olan veya olmayan nakit akımları Tebliğ kapsamında gerekli kesintiler yapıldıktan sonra fon bünyesinde bekletilmeksizin doğrudan yatırımcılara aktarılır. Doğrudan aktarım usulünün uygulanması durumunda, yatırımcılara yapılacak ödemelerin vadeleri fon portföyünde yer alan varlıkların vadeleriyle uyumlu olacak şekilde belirlenir.

ii) *Dolaylı aktarım usulünde* ise nakit akımları, Tebliğ kapsamında gerekli kesintiler yapıldıktan sonra belirlenen vadelerde yatırımcılara aktarılana kadar, izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde fon bünyesinde bekletilebilir. Dolaylı aktarım usulünün uygulanması durumunda, yatırımcılara yapılacak ödemelerin vadeleri fon kurulu tarafından belirlenir.

İpotekle teminat altına alınmış bir varlığın fon portföyüne alınması hâlinde, ipoteğin veya mülkiyetin fon adına ilgili sicile tescil ettirilmesi zorunludur. İlgili sicilde fon adına tescil işlemi yapılmasının mümkün olmaması halinde, varlığın fona devredildiği hususu beyanlar hanesine kaydedilir. Taşıt kredilerinin fon portföyüne alınması halinde, taşıt rehninin kurucu adına ilgili taşıt siciline tescil ettirilmesi zorunludur. Kurucu, sahip olduğu rehin hakkını kullanması ile elde edeceği tüm menfaatleri fona devredeceğine dair fon kuruluna noter onaylı bir beyan verir.

Tebliğ uyarınca yapılacak sigorta sözleşmelerinden elde edilecek tazminat tutarları fon portföyüne gelir olarak kaydedilir. Varlıkların fon portföyüne devir tarihinden önce yapılan işlemlerden dolayı ortaya çıkabilecek mali yükümlülükler fon portföyünden karşılanamaz. Bu yükümlülüklerle ilgili hukuki anlaşmazlıklarda taraf kaynak kuruluştur. Fon, yalnızca nakit yönetimi amacıyla ve varlıklar toplamının %1'ini geçmeyecek tutarda borçlanabilir.

VİDMK'nın itfası sonucunda, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımının, yatırımcılara yapılan toplam ödemeleri ve fondan yapılan diğer harcamaları aşan kısmının kullanım esaslarına VİDMK izahnamesinde veya ihraç belgesinde yer verilir.

2.2.5.5. Fon Portföyünden Yapılabilecek Harcamalar

Fondan karşılanacak tüm giderlerin toplamının varlıkların toplam değerine göre üst sınırına ve her bir gider kalemine izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi kaydıyla, fon portföyünden aşağıda belirtilen harcamalar yapılabilir:

a) Mevzuat gereği yapılması zorunlu tescil ve ilan giderleri,

b) Fon kurulu üyeleri ile fona hukuk, muhasebe, operasyon, saklama ve diğer yönetim hizmetleri sağlayanlara, hizmetleri karşılığı ödenmesi gereken ücretler,

c) Varlıkların yönetimine ilişkin hizmet sağlayıcıya ödenmesi gereken ücretler,

ç) Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen ücretler,

d) Derecelendirme kuruluşlarına ödenen ücretler,

e) Fon portföyünün kalitesinin artırılmasına yönelik olarak ödenmesi gereken ücret, komisyon ve diğer giderler,

f) Yüklenim ve aracılık ücret ve komisyonları,

g) Yedek hesaplara ayrılan kesintiler,

ğ) İhraç için ödenen kanuni ücretler,

h) Fonun mükellefi olduğu vergi ödemeleri,

ı) Türev araçlardan kaynaklanan maliyetler,

i) Kurulca uygun görülecek diğer harcamalar.

Fon malvarlığından piyasa rayici üzerinde harcama yapılamaz. Harcamaların belgeye dayandırılması zorunludur.

2.2.5.6. Fon Portföyünün Kalitesinin Artırılmasına Yönelik İşlemler

Varlıklardan elde edilen nakit akımlarının, yatırımcılara yapılacak olan ödemeler ile fon varlıklarından yapılabilecek diğer harcamaları karşılayamama riskine karşı, yatırımcıların haklarının korunabilmesi amacıyla;

- Fon kurulu ile kurucu ve/veya üçüncü bir taraf arasında sigorta, garanti, teminat mektubu veya diğer bir garanti yöntemi kullanılmasını teminen sözleşme yapılabilir,
- Farklı haklara sahip değişik tertiplerde VİDMK ihraç edilebilir.
- Varlıkların fonun toplam yükümlülüklerini aşan kısmı, hizmet sözleşmesi ile belirlenecek oran veya miktarda bu amaçla oluşturulacak yedek hesaplara aktarılabilir,
- Kurulca uygun görülecek diğer yöntemlere başvurulabilir.
- İzahnamede ve ihraç belgesinde açıklanmak ve Tebliğ'de yer alan risk tutma kuralına ilişkin hükümler saklı kalmak kaydıyla, kurucu veya kaynak kuruluş fon portföyünün kalitesinin artırılması amacıyla VİDMK tertiplerinden satın alabilir.

2.2.5.7. Fon Varlıklarının Kaydının Tutulması

Fon işlemlerine ilişkin olarak 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu ve Kanun hükümleri çerçevesinde zorunlu defterler tutulur.

Fon portföyüne dahil edilen ve aşağıda sayılan her bir varlığa bir dosya numarası verilir.

a) Bankaların ve finansman şirketlerinin, tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,

b) Bankaların ve finansman şirketlerinin, ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış, Kanunun 57 nci maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan konut finansmanından kaynaklanan alacakları,

c) 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

ç) VYŞ'lerin bankalardan devraldığı kredilerden kaynaklanan alacaklar,

d) Kanunun 57 nci maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan konut finansmanından kaynaklanmak kaydıyla, 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

e) Finansal kuruluşlar hariç mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim ortaklıkların müşterilerine yaptıkları faturalı satışlardan kaynaklanan senede veya teminata bağlanmış ticari alacakları,

f) Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış ticari kredi ve alacakları,

g) TOKİ'nin gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları ve

ğ) TOKİ'nin konut satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları.

Fon portföyüne devredilen varlıklara ilişkin dosyada asgari olarak aşağıdaki bilgiler yer alır:

i) Bankalar ve finansman şirketlerince verilen krediler ile TOKİ'nin gayrimenkul satışından kaynaklanan alacaklarına ilişkin olarak; borçlunun/borçluların adı, para birimi, anapara değeri, kredinin veriliş tarihi, vadesi, faiz oranı, faiz hesaplama metodu, varsa azami faiz oranı ve tutarı ile endeks bilgileri, ödeme planı, sigorta bilgileri,

ii) VYŞ'lerin kaynak kuruluş olduğu ihraçlara dayanak teşkil eden krediler için (i) bendinde sayılanlara ilaveten, ayrıca kredinin devralındığı banka, varsa teminatı ve diğer bağlı hakları, devir aşamasında banka tarafından sağlanan borcun tahsil edilme yüzdesi ve süresi ile gerçeğe uygun değer bilgileri, varsa hasılat paylaşımına ilişkin esaslar ve alacakların tahsili amacıyla sonradan edinilen hak ve varlıklara ilişkin bilgiler,

iii) Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklara ilişkin olarak; kiracının ve kiralayanın adı, kira bedeli ve ödeme planı bilgileri,

iv) Mal ve hizmet üretiminde bulunan anonim ortaklıkların ticari alacakları ile ilgili olarak; borçlunun adı, para birimi, anapara değeri, vadesi, varsa faiz oranı ve ödeme planı bilgileri ve

v) Varsa varlığın teminatına ilişkin olarak; teminatın niteliği, rehin ve sicil bilgileri, ekspertiz değeri, sigorta bilgileri.

Söz konusu dosyalarda veya bu dosyaların tutulduğu elektronik ortamlarda ilgili varlığın VFF, KFF veya İFK'ya aidiyeti açık ve anlaşılır bir şekilde belirtilir.

Fon portföyünde yer alan;

- Nakdin tutarına ve nakdin tutulduğu hesabın numarasına,
- Menkul kıymetlere ilişkin olarak kıymetin türü ve işlemin tipine göre; varsa fon kodu, ISIN kodu, sayısı, ihraç tarihi, ihraç değeri, nominal değeri, para birimi, vadesi, faiz oranı, faiz hesaplama metodu, ödeme planı ve saklayıcıdaki hesap numarasına ilişkin bilgilere ve Kurulca gerekli görülecek diğer hususlara,

muhasebe kayıtlarına ilişkin açıklamalarda yer verilir.

2.2.5.8. Fon Portföyündeki Varlıklara İlişkin Bilgi ve Belgelerin Saklanması

Fon kurulunun görevini ifa etmesine yönelik olarak taraf olunan tüm sözleşmelerin, yapılan tüm yazışmaların, bu Tebliğ kapsamında hazırlanması gereken finansal tablo ve raporların ve fon kurulu kararlarının dosyalanarak, düzenlenme tarihlerinden itibaren 5 yıldan az olmamak üzere VİDMK'nın itfasına kadar geçen süre boyunca saklanması zorunludur. Bu süre içinde davaya konu edilenlerin, davanın kesin hükme bağlanmasına kadar saklanması ve yetkili mercilerce istendiğinde ibraz edilmesi gerekir.

Fon portföyünde yer alan varlıklara esas teşkil eden tüm bilgi ve belgelerin elektronik kopyalarının, yedekleri alınmak suretiyle kurucu veya hizmet sağlayıcı nezdinde muhafaza edilmesi gerekir.

Alacaklar ve kredilere ilişkin belgelerin kaynak kuruluş veya hizmet sağlayıcı tarafından muhafaza edilmesi halinde, bu hususa hizmet sözleşmesinde yer verilir.

2.2.5.9. Varlıkların Fondan Çıkarılması veya Değiştirilmesi

Varlıklar aşağıdaki durumlar haricinde fon portföyüne ilave edilemez veya fondan çıkarılamaz. Bu kapsamda yapılacak değişiklikler için değişiklik öncesinde fon kurulu kararı alınır.

- Tebliğ, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen nitelikleri taşımadığı halde fona devredilen varlıklar, kaynak kuruluş tarafından en geç 10 (on) gün içinde nitelikleri uygun olanlarla değiştirilmek zorundadır.
- Varlıklar, Tebliğ'in VİDMK ihracına ilişkin esaslar ve fon portföyünün kalitesinin artırılmasına yönelik hükümleri çerçevesinde garanti verilmesi veya garanti sözleşmesinin işletilmesi

hallerinde, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde fon portföyünden çıkarılabilir veya değiştirilebilir.

2.2.6. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi ve Sona Ermesi

2.2.6.1. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi

Fon kurulunun Tebliğ ile kendisine verilen görevleri gereği gibi yerine getirmemesi sonucu fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde, Kurul kurucudan fon kurulu üyelerinin değiştirilmesini talep edebilir.

Geri ödeme güçlüğünün devamı halinde, Kurul fonun başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilir. Ancak ilk kurucunun garanti vermiş olması halinde, ihraç edilen VİDMK'nın geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanamayan kısmının tam ve zamanında yapılmasına ilişkin yükümlülüğü devam eder.

2.2.6.2. Kurucunun Faaliyet İzninin İptali

Kurucunun faaliyet izninin iptali veya kurucu olma şartlarını yitirmesi halinde, Kurul fonun kurucu niteliklerini haiz başka bir kurucuya devrine karar verebilir.

Kurul, yeni kurucuya hizmetleri karşılığında fon malvarlığından ödeme yapılması hususunda karar vermeye ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.

2.2.6.3. Fonun Sona Ermesi

Fon aşağıdaki nedenlerle sona erer:

- Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi,
- Fon süresiz olarak kurulmuş ise, yatırımcılara karşı bütün yükümlülükler ifa edildikten sonra fon kurulunun ifanın tamamlandığını tevsik edici belgelerle Kurula sona erme talebiyle başvurması.

Fon hakkında sona erme kararının verildiği tarihten itibaren VİDMK ihraç edilemez.

2.3. TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

III-59.1 sayılı Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği (Bu bölüm içerisinde TMK Tebliği veya Tebliğ olarak anılacaktır.) 6362 sayılı SPKn'nun 59, 60 ve 130 uncu maddelerine dayanılarak hazırlanmış olup, 21.01.2014 tarihli ve 28889 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Anılan Tebliğ, daha sonra 05.09.2014 tarihli ve 29110 sayılı RG'de yayımlanan III-59.1.a ve 20.10.2015 tarihli ve 29508 sayılı RG'de yayımlanan III-59.1.b ve 11.11.2018 tarihli ve 30592 sayılı RG'de yayımlanan III-59.1.c sayılı ve 14.05.2020 tarihli ve 31127 sayılı RG'de yayımlanan III-59.1.ç sayılı Tebliğler ile değişikliğe uğramıştır. Kitapçığın bu bölümünde Tebliğin söz konusu değişiklikler eklenmiş güncel hali dikkate alınmıştır.

Tebliğ'in amacı teminatlı menkul kıymetlerin nitelikleri ve ihracı ile teminat sorumlusuna, teminat varlıklar ve teminat uyumuna ilişkin usul ve esasların düzenlenmesidir.

Tebliğ yedi bölümden oluşmakta olup, söz konusu bölümler ve başlıkları aşağıda sunulmaktadır:

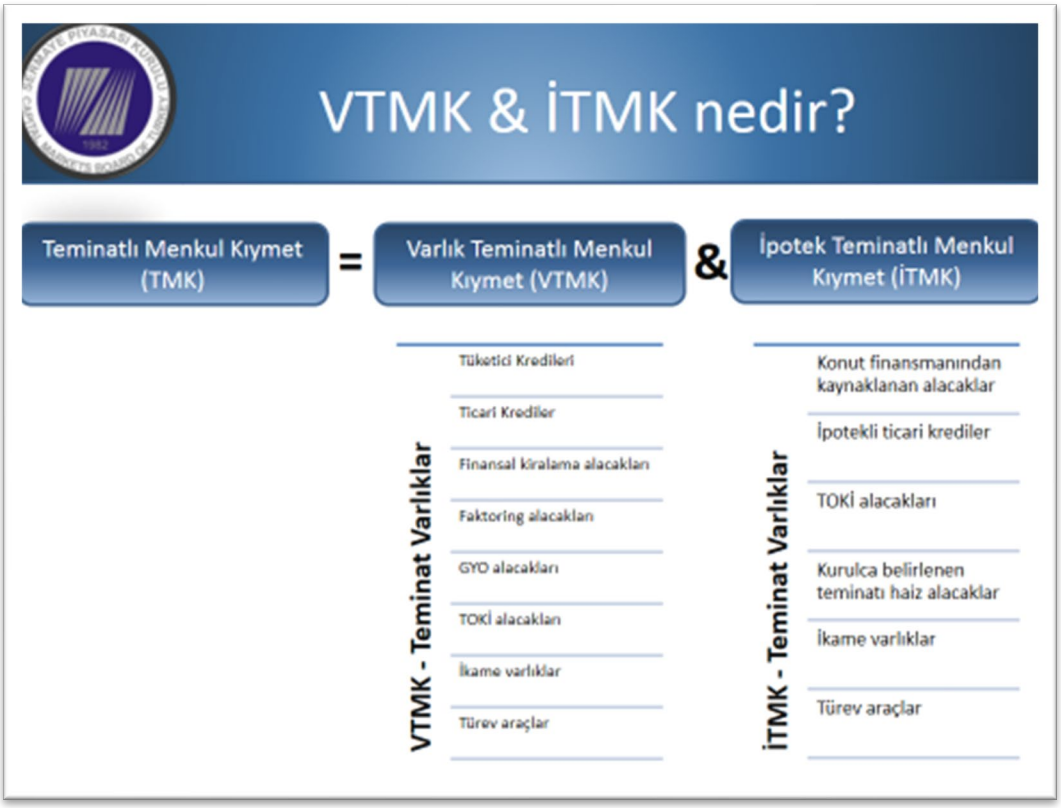
- *Birinci Bölüm*: Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar
- *İkinci Bölüm*: Teminatlı Menkul Kıymetler ve İhracına İlişkin Esaslar
- *Üçüncü Bölüm*: Teminat Varlıklar, Teminat Defteri, Hizmet Sağlayıcı ve Nakit Yöneticisine İlişkin Esaslar
- *Dördüncü Bölüm*: Teminat Uyum İlkeleri
- *Beşinci Bölüm*: Teminat Sorumlusu
- *Altıncı Bölüm*: Tedbirler

➢ *Yedinci Bölüm*: Çeşitli ve Son Hükümler

Çalışma Kitapçığının bu kısmında TMK Tebliği konuları belli bir sistematik içerisinde aşağıda ele alınmaktadır.

2.3.1. Teminatlı Menkul Kıymetler ve İhracı

Teminatlı menkul kıymet (TMK), ihraççının genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve teminat varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma aracı niteliğinde bir sermaye piyasası aracıdır. TMK, ipotek teminatlı menkul kıymet (İTMK) ve varlık teminatlı menkul kıymetlerden (VTMK) oluşmakta olup, aşağıdaki görselde İTMK ve VTMK'ya ilişkin temel özellikler verilmektedir.



2.3.1.1. TMK İhraç Edebilecek Kurumlar

TMK Tebliği'nin 5 inci maddesine göre VTMK'lar aşağıdaki kurumlar tarafından ihraç edilebilir:

- Bankalar,
- İFK'lar,
- Finansal kiralama şirketleri,
- Faktoring şirketleri,
- Finansman şirketleri,
- Gayrimenkul yatırım ortakları (GYO)
- Kendi kanunlarınca menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşları ve
- Nitelikleri Kurulca belirlenecek diğer kuruluşlar.

İTMK ise yalnızca konut finansmanı kuruluşları (KFK) ve İFK'lar tarafından ihraç edilebilir. Ancak, konut finansmanı kapsamında doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile BDDK tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal

kiralama ve finansman şirketleri KFK kapsamında değerlendirildiğinden esas itibarıyla konut finansmanı faaliyetinde bulunan bankalar, finansal kiralama şirketleri, finansman şirketleri ve İFK'lar tarafından İTMK ihraç edilebilir.

2.3.1.2. TMK İhracı

Kanunun 31 inci maddesine göre TMK ihraç yetkisi tüm ihraççılar bakımından esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir. Esas sözleşmesinde borçlanma aracı ihraç yetkisi yönetim kuruluna devredilmiş ihraççıların yönetim kurullarının TMK ihraç yetkisine sahip oldukları kabul edilir. Ancak yetkili organ kararında VTMK veya İTMK ihraç edileceğinin açıkça belirtilmiş olması ve asgari olarak, ihraç edilmesi planlanan TMK'nın azami tutarı ile satışın şekline ilişkin bilgilere yer verilmesi gereklidir.

TMK;

✓ Halka arz edilerek,

✓ Nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle,

✓ Birim nominal değeri 100.000,-TL'den aşağı olmamak kaydıyla tahsisli olarak

ihraç edilebilir. Yurt dışı ihraçlarda asgari birim nominal değer şartı aranmaz.

Halka arz durumunda TMK'ların borsada işlem görmesi ve bu amaçla borsaya başvuruda bulunulması zorunludur.

Teminat varlıklar, izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar dahilinde, satış süresi içerisinde satılamayan veya satış sonrasında itfa veya erken itfa edilen TMK oranında azaltılabilir. Teminat uyum ilkelerinin ihlal edilmesi durumunda, söz konusu ilkelere yeniden uyum sağlanana kadar yeni tertip TMK ihraç edilemez.

Kurul ihraççıdan;

- Toplam yükümlülüklerin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti edilmesini veya sigorta şirketleri tarafından sigorta teminatı altına alınmasını,
- Hizmet sağlayıcı veya nakit yöneticisi görevlendirilmesini,
- Teminat varlıkların bir banka veya İFK nezdinde muhafaza edilmesini,
- Satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını

talep edebilir.

TMK ihraçlarına ilişkin olarak Tebliğde düzenlenmeyen hususlarda, mahiyetine uygun düştüğü ölçüde Kurulun borçlanma araçlarına ilişkin düzenlemelerinde yer alan esaslar uygulanır.

2.3.1.3. TMK Tedavül Limiti

İhraç edilmiş TMK'ların herhangi bir anda tedavülde bulunan kısmının nominal değeri, ihraççının, Kurulun sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerine göre hazırlanmış ve bağımsız denetime tabi tutulmuş son hesap dönemine ilişkin yıllık finansal tablolarda yer alan *aktif toplamının %10'unu* aşamaz. İFK tarafından ihraç edilmiş TMK'lar için bu limit uygulanmaz.

Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen *uzun vadeli derecelendirme notu* alan bankalar ve 5411 sayılı Bankacılık Kanununda tanımlanmış olan finansal kuruluşlar ile finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin, yukarıdaki esaslar çerçevesinde hesaplanacak tedavül limitleri *%100 (yüzdeyüz) oranında artırılır*.

2.3.1.4. TMK İhraç Başvurusu

İhraççılar halka arz suretiyle gerçekleştirilecek TMK ihracı için izahnamenin; yurt içinde halka arz edilmeksizin veya yurt dışında satış suretiyle gerçekleştirilecek TMK ihracı için ihraç belgesinin onaylanması amacıyla sırasıyla Tebliğin 1 ve 2 numaralı Eklerinde belirtilen bilgi ve belgelerle birlikte Kurula başvurur.

Halka arz edilecek TMK'ya ilişkin teminat defterinin izahname onayı için Kurula yapılan başvuru öncesinde; halka arz edilmeksizin veya yurt dışında ihraç edilecek TMK'ya ilişkin teminat defterinin ise ihraç belgesi alınmadan önce oluşturulması zorunludur. *Teminat defteri,* teminat varlıkların ve türev araçlardan kaynaklanan hak ve yükümlülüklerin, ihraççının diğer malvarlığından ayrıştırılması amacıyla yazılı veya elektronik olarak takip edildiği kayıt sistemini ifade etmektedir. Bu bağlamda, türev araçlara ilişkin hak ve yükümlülüklerin, ihraca ilişkin tutar, vade ve benzeri koşulların kesinleşmesini müteakip teminat defterine kaydedilmesi mümkündür. Ancak başvuru aşamasında, yapılması planlanan türev araç sözleşmelerine ve riskten korunması planlanan pozisyonlara ilişkin Kurula bilgi verilir.

TMK Kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir. İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda, her bir tertibin satışı için Tebliğin 3 numaralı Ekinde belirtilen bilgi ve belgelerle birlikte onay almak amacıyla Kurula başvurulması gerekir. Yurt dışında yapılacak ihraçlarda da, her bir ihraç öncesinde tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurulur. Ancak, halka arz edilmeksizin yurt içinde yapılacak ihraçlarda, Kurulca verilen ihraç tavanı içerisinde her tertibin satışından önce sadece MKK'ya başvurularak satış işlemi gerçekleştirilir. Dolayısıyla, ihraç belgesinin onaylanması sonrasında Kurul nezdinde herhangi bir işlem yapılmasına gerek bulunmamaktadır.

İzahnamenin ve ihraç belgesinin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayımlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere ve ihraççılar tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, TMK'nın ihraç ve satış esasları ile ihraççıların finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve bu Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur. İFK'lar tarafından yapılan TMK ihraçlarında, Kurulun İFK'lara ilişkin diğer düzenlemeleri saklıdır.

Bunun yanında, TMK'nın kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların izlenmesi hususunda Kurulun II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliğinde belirlenen esaslar kıyasen uygulanır.

Tebliğde sayılmamakla birlikte, Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içinde yer almayan ve niteliği itibari ile TMK olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular, TMK Tebliği hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

Kurul, ihraççıların TMK'lara ilişkin hesap ve işlemlerini Kanun uyarınca denetleyebilir ve bu kuruluşlardan TMK'nın izlenmesine dair her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir.

2.3.2. Teminat Varlıklar ve Yönetimi

2.3.2.1. Teminat Varlıklar

VTMK ihracında aşağıda belirtilen varlıklar, teminat defterine kaydedilmek suretiyle VTMK ihracına karşılık gösterilebilir:

a) Bankaların ve finansman şirketlerinin tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,

b) 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar ile sigortalanmış faktoring sözleşmelerinden doğan alacaklar,

c) TOKİ'nin taşınmaz satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

ç) GYO'ların portföylerindeki gayrimenkullerin satışından veya bu gayrimenkullere ilişkin satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan teminatlı alacakları ile GYO'ların kira sözleşmelerinden kaynaklanan alacakları,

d) Hazine ve Maliye Bakanlığının borçlusu olduğu ticari bankalar tarafından proje bazlı finansman ihtiyacı kapsamında tahsis edilen uzun vadeli yabancı para cinsinden krediler,

e) İkame varlıklar (Nakit, TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri, devlet iç ve dış borçlanma senetleri, Hazine ve Maliye Bakanlığınca kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde Hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler ile Kurulca uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer varlıkları) ve

f) Nitelikleri Kurulca belirlenecek diğer varlıklar.

İTMK ihracında ise teminat defterine kaydedilmek suretiyle aşağıdaki varlıklar karşılık gösterilebilir:

i) Bankaların ve finansman şirketlerinin, ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış, Kanunun 57 nci maddesinde tanımlanan konut finansmanından kaynaklanan alacakları (Konut finansmanından kaynaklanmakla birlikte, ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmamış olan kredilerden kaynaklananlar, Kurulca uygun görülen nitelikte başka bir teminata bağlanmış olması şartıyla İTMK ihracına karşılık gösterilebilir.),

ii) Kanunun 57 nci maddesinde tanımlanan konut finansmanından kaynaklanmak kaydıyla, 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

iii) Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış ticari kredi ve alacakları,

iv) İFK tarafından yapılacak ihraçlarla sınırlı olmak üzere TOKİ'nin konut satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

v) İkame varlıklar (Nakit, TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri, devlet iç ve dış borçlanma senetleri, Hazine ve Maliye Bakanlığınca kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde Hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler ile Kurulca uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer varlıkları) ve

vi) Nitelikleri Kurulca belirlenecek diğer varlıklar.

2.3.2.2. Teminat Varlıkların Nitelikleri

Teminat varlıkların aşağıdaki şartları sağlaması zorunludur:

- Banka kredilerinin, teminat defterine kaydedildikleri tarih itibarıyla 22/6/2016 tarihli ve 29750 sayılı RG'de yayımlanan Krdilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik"in dördüncü maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi kapsamında olması.

- Finansman şirketlerince verilen krediler ve finansal kiralama alacakları için, teminat defterine kaydedildikleri tarih itibarıyla, "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik" hükümleri uyarınca özel karşılık ayrılmamış olması.

- Taşınmaz ipotekli kredi ve alacakların teminatı olan taşınmazlarla ilgili olarak:

  - Taşınmazın Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde olması,

  - Kredinin kullandırılması veya alacağın oluşumu aşamasında taşınmazın piyasa değerinin BDDK veya Kurulca listeye alınmış değerleme kuruluşlarınca tespit edilmiş olması,

• Deniz, hava ve kara taşıtlarına ilişkin ticari kredilerde; deniz taşıtları için tekne ve makine sigortası, hava taşıtları için hava taşıtları tekne (gövde) sigortası, kara taşıtları için ise kara taşıtları kasko sigortası yapılması.

Tebliğ kapsamında, ticari krediler ile bankaların ve finansman şirketlerinin mal ve hizmet üretimi, deniz, hava ve kara taşıtları dahil ticari amaçlı taşınır mal ve taşınmaz finansmanı ile işletme sermayesinin finansmanı amacıyla kullandırdıkları krediler ile tüzel kişilere kullandırdıkları krediler ifade edilmektedir.

2.3.2.3. Türev Araçlara İlişkin Esaslar

Toplam yükümlülüklerin karşılanabilmesi veya teminat varlıklar ile TMK arasındaki durasyon açığının giderilmesi amacıyla faiz veya kur riskine karşı koruma sağlayacak forward, future, opsiyon ve swap sözleşmelerinden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerin teminat defterine kaydedilmesi mümkündür. Ancak, teminat defterine kaydedilebilmesi açısından söz konusu türev araçların aşağıda sayılan şartları taşımaları gerekmektedir:

a) Borsalarda alım satıma konu olması veya karşı tarafının kurulduğu ülke yetkili otoritesi tarafından yetkilendirilmiş bir banka, kredi kuruluşu, sigorta şirketi, merkezi takas kuruluşu veya uluslararası finans kuruluşu olması ve sözleşme tarihi itibarıyla kredi derecelendirme kuruluşlarınca belirlenen yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uluslararası uzun vadeli derecelendirme notuna sahip olması,

b) Türev araçlara ilişkin sözleşmelerde, Tebliğin 11 inci maddesinin dördüncü fıkrasında sayılan haller hariç olmak üzere, TMK itfa edilinceye kadar ihraççının iflası durumu da dahil olmak üzere karşı tarafın sözleşmeyi tek taraflı feshedemeyeceğine ilişkin hüküm bulunması,

c) Karşı tarafın, türev aracın teminat defterine kaydedilmesine onay vermesi,

ç) İhraççı ile karşı taraf arasında yapılan netleştirmelerin, teminat defterine kayıtlı olan türev araçlar ve karşı taraf ile gerçekleştirilen diğer tüm işlemler bakımından ayrı ayrı yapılması.

Yukarıda (a) bendi kapsamında yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen derecelendirme notunun değerlendirilmesinde:

• Türkiye'de yerleşik kuruluşlar için ulusal derecelendirme notlarının esas alınması,

• Derecelendirme notu, ilgili derecelendirme kuruluşunun derecelendirme sistemine göre yatırım yapılabilir seviyenin en alt sınırında olan kuruluşlar için notun görünümünün en az durağan olması şartının aranması ve

• İlgili kuruluşun aldığı birden fazla derecelendirme notu bulunması halinde en yüksek ikinci derecelendirme notunun esas alınması

gerekmektedir.

Yukarıda (b) bendinde hariç olduğu ifade edilen Tebliğin 11 inci maddesinin dördüncü fıkrasında sayılan türev araçlara ilişkin sözleşmelerle ilgili hususlar aşağıda verilmektedir:

➢ İhraççının toplam yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirememesi ve türev araçlar dahil teminat varlıkların toplam yükümlülükleri karşılamaya yetmemesi,

➢ İmkansızlık ve ilgili mevzuat kapsamında hukuka aykırılık halleri ile sözleşmede yer verilen esaslara ilişkin mevzuat hükümlerinde önemli değişikliklerin meydana gelmesi,

➢ TMK'nın erken itfası ve

➢ Sözleşme hükümlerine aykırı olarak türev araçlara ilişkin sözleşmenin teminat defterine kaydedilmemesi veya teminat defterinden çıkarılması.

Bu durumlarda, türev araçlara ilişkin sözleşmelerin taraflarca tek taraflı olarak feshedilebileceğine ilişkin hüküm eklenmesi mümkündür. Bununla birlikte, yukarıda yer verilen hallerde ve bunlara benzer nitelikte olduğu Kurulca kabul edilen durumlarda sözleşmenin taraflarca tek

taraflı olarak feshedilebileceğine ilişkin hükümlerin sözleşmeye eklenebilmesi için Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur.

Türev araçlara ilişkin sözleşmelerin herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şekilde objektif koşullarda yapılması, adil bir fiyat içermesi ve türev araçların aşağıda belirtilen hususlar dikkate alınarak güvenilir ve doğrulanabilir yöntemlerle değerlenmesi zorunludur:

✓ Değerlemenin yalnızca karşı taraftan alınan fiyat kotasyonlarına dayandırılmaması,

✓ Türev aracın güvenilir ve güncel piyasa fiyatının ya da böyle bir fiyatın bulunmaması durumunda, yeterli ve genel kabul görmüş bir metodolojiye dayanan bir fiyatlama modelinin değerlemeye esas teşkil etmesi,

Değerlemenin doğrulanmasının, gerekli sıklıkta ve ihraççının veya teminat sorumlusunun kontrol edebileceği şekilde yapılması kaydıyla, türev araç sözleşmesinin karşı tarafından bağımsız bir üçüncü kişi tarafından ya da teminat varlıklarının yönetiminden sorumlu birimden bağımsız olan ve bu fonksiyonu yerine getirebilmek için yeterli bilgi ve donanıma sahip olması kaydıyla ihraççı bünyesinde bir birim tarafından yapılması.

2.3.2.4. Teminat Defteri

İhraççılar, teminat varlıkları ve teminat varlıklardan elde edilen nakdi kendi malvarlıklarından ayrı ve özel hesaplarda güvenli bir şekilde izlemek, yapılan her türlü kaydın günlük takibini sağlayacak şekilde ayrı muhasebe hesapları açmak veya teminat varlıkları ayırt edici bir altyapı oluşturmak suretiyle teminat defteri tutmakla yükümlüdürler.

Teminat defterinin tutulmasına ilişkin iş akışları ihraççının yönetim kurulu veya yönetim kurulu tarafından yetkilendirilen birim veya kişiler tarafından onaylanır.

Kurul, teminat defterinin ihraççının yanı sıra ayrı bir kuruluş nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

Teminat varlıklar ile ilgili tüm işlem ve ihtilaflarda, teminat defterine yapılmış olan kayıtlar esas alınır.

Teminat defterinin elektronik ortamda tutulduğu ihraçlarda, teminat defteri güncellendiği her gün itibarıyla MKK'ya elektronik ortamda iletilir. Teminat defterine ilişkin bilgilerin günlük bazda ve geriye dönük olarak elle (manuel) müdahale olmaksızın temin edilebileceği bir alt yapı kurulması ve bunun teminat sorumlusu tarafından hazırlanacak raporda teyit edilmesi durumunda MKK'ya bildirim zorunluluğu uygulanmaz.

2.3.2.5. Teminat Varlıkların İdaresi ve Korunması

İhraççı, teminat varlıkların teminat uyum ilkelerine, izahname, ihraç belgesi veya varsa özel sözleşmelerde belirtilen esaslara uygun olarak idaresinden sorumludur.

TMK itfa edilinceye kadar teminat varlıklar, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

Teminat varlıkların idaresi;

a) Teminat defterinin oluşturulması ve Tebliğ hükümlerine uygun olarak tutulmasını,

b) Teminat varlıklara ilişkin ödemelerin zamanında tahsil edilmesini,

c) Teminat uyum ilkelerine uyumun sağlanmasını ve kontrolünü,

ç) TMK sahiplerine ve teminat varlıkların korunması amacıyla yapılmış olan sözleşmelerin karşı taraflarına gerekli ödemelerin yapılmasını,

d) Teminat varlıklara ilişkin sigorta, vergi ve benzeri idari işlemlerin yerine getirilmesini ve teminat varlıklara bağlı her türlü hakkın takibini,

e) Teminat defteri ve teminat varlıklarla ilgili Tebliğ'de öngörülen diğer idari hizmetlerin yerine getirilmesini

kapsar.

Teminat varlıklardan tahsilat yapılması durumunda elde edilen nakit, teminat uyum ilkelerinin ihlal edilmemesi ve ihraççının yükümlülüklerini yerine getirmesi kaydıyla serbestçe tasarruf edilebilir. Bu bağlamda Tebliğin teminat uyum ilkelerinin ihlaline ilişkin 25 ve ihraççının yükümlülüklerini yerine getirememesine ilişkin 26 ncı maddelerinde belirtilen hususlar çerçevesinde alınacak tedbirler saklıdır.

Teminat defterinde yer alan varlıkların Tebliğde belirtilen niteliklerinin teminat defterine kaydedilme tarihinden sonra kaybettiğinin anlaşılması veya bu nitelikleri haiz olmayan varlıkların teminat defterine kaydedildiğinin anlaşılması halinde bu varlıkların söz konusu nitelikleri sağlayan varlıklar ile değiştirilmesi esastır. Bu varlıkların söz konusu nitelikleri sağlayan yeni varlıklar teminat defterine kaydedilmeksizin teminat defterinden çıkarılması ancak teminat uyum ilkeleri ihlal edilmediği ve ihraççı yükümlülüklerini yerine getirdiği müddetçe mümkündür. İTMK ihraçlarında ise, teminat uyum ilkelerinin ihlal edilmemesi ve ihraççının yükümlülüklerini yerine getirmesi kaydıyla bu varlıklar teminat defterinde yer almaya devam edebilir.

Teminat varlıkların kredi kalitesinin korunması veya artırılması için teminat defterine yeni teminat varlıklar eklenebileceği gibi, mevcut varlıklar değiştirilebilir.

İhraççı Tebliğ hükümlerinin uygulanmasına yönelik olarak, teminat sorumlusu ve varsa garanti veren kurum, Kurulca uygun görülecek hizmet sağlayıcılarla ve benzeri üçüncü kişilerle TMK sahiplerinin korunmasını teminen gerekli sözleşmeleri yapmakla yükümlüdür. İhraççının teminat sorumlusu veya üçüncü bir taraf ile yapacağı sözleşmeler aracılığı ile Tebliğin teminat uyum ilkelerinin ihlaline ilişkin 25 ve ihraççının yükümlülüklerini yerine getirememesine ilişkin 26 ncı maddelerinde belirtilen durumların gerçekleşmesi halinde teminat varlıklardan yapılan tahsilatların ayrı bir hesaba aktarımını sağlayacak tedbirleri alması zorunludur. Bu tedbirlere izahnamede veya ihraç belgesinde yer verilir.

İhraççı, taşınmaz ipotekli kredi ve alacakların teminatı olan taşınmazlara ilişkin kanuni zorunluluklardan kaynaklanan sigorta yükümlülükleri ile deniz, hava ve kara taşıtlarına ilişkin ticari kredilerin teminatı olan varlıklara ilişkin sigorta yükümlülüklerinin, söz konusu kredi ve alacakların teminat varlıklar arasında yer aldığı süre boyunca düzenli olarak yerine getirildiğini takip etmekle yükümlüdür.

2.3.2.6. Dışarıdan Hizmet Alımı

İhraççının Tebliğ kapsamındaki sorumlulukları devam etmek koşuluyla, teminat varlıkların idaresine ilişkin görevler bir hizmet sağlayıcıya, teminat varlıklara ilişkin nakdin yönetilmesi hizmeti ise bir nakit yöneticisine devredilebilir. Hizmet sağlayıcı, ihraççının teminat varlıkların idaresine ilişkin görevlerini devrettiği banka veya İFK'yı; nakit yöneticisi ise teminat varlıklara ilişkin nakdin yönetilmesi hizmetini veren banka veya İFK'yı ifade etmektedir.

İhraççı, Tebliğ kapsamındaki sorumlulukları devam etmek koşuluyla, teminat varlıkların idaresine ilişkin görevlerinin bir kısmını yerine getirmek üzere Kurulca uygun görülecek uzmanlaşmış diğer kuruluşlardan hizmet alabilir. Uzmanlaşmış kuruluşlardan hizmet alınması halinde bu kuruluşların TMK'nın satışı öncesinde ihraççı tarafından Kurula bildirilmesi ve izahname veya ihraç belgesinde açıklanması zorunludur.

İhraççının, bu kapsamda dışarıdan hizmet aldığı kuruluşun, sağlanacak hizmeti istenilen kalitede gerçekleştirebilecek düzeyde teknik donanım, alt yapı, mali güç, tecrübe, bilgi birikimi ve insan kaynağına sahip olup olmadığını tespit etmesi, kendi nezdinde hizmet alımına ilişkin iş akış prosedürlerini oluşturması ve gerekli iç kontrol mekanizmalarını kurması, alınan hizmetlere ilgili faaliyetlerin mevzuat ve sözleşme hükümlerine uygunluğunu izlemek üzere gerekli organizasyonu oluşturması zorunludur.

Kurul ihraççının dışarıdan hizmet aldığı kuruluşlardan, Kanun ve Tebliğ hükümleri ile ilgili her türlü bilgiyi istemeye, bunların tüm defter ve belgeleri ile elektronik, manyetik ve benzeri ortamlarda

tutulanlar dâhil tüm kayıtlar ve sair bilgi ihtiva eden vasıtalar ile bilgi işlem sistemini incelemeye, bunlara erişimin sağlanmasını istemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye yetkili olup, ilgililer de istenilen bilgi, defter ve belge ile elektronik, manyetik ve benzeri ortamlarda tutulanlar dâhil tüm kayıtlara ve sair bilgi ihtiva eden vasıtalar ile bilgi işlem sistemine erişim sağlamak, kayıtların ve bilgi ihtiva eden vasıtaların örneklerini vermek, yazılı ve sözlü bilgi vermek ve tutanakları imzalamakla yükümlüdürler.

2.3.3. Teminat Uyum İlkeleri

Tebliğin dördüncü bölümünde düzenlenen teminat uyum ilkeleri üç başlık altında toplanmıştır:

a) Nominal Değer Uyumu

Teminat varlıkların nominal değerinin teminatlı menkul kıymetlerin nominal değerinden az olamayacağını ifade etmektedir. Nominal değer hesaplanırken kredilerin bakiye anapara tutarları, iskontolu borçlanma araçlarının ihraç fiyatı, primli borçlanma araçlarının ise nominal değeri dikkate alınır. Türev araçların sözleşme değeri nominal değer uyum hesaplamalarına dahil edilmez.

b) Nakit Akımı Uyumu

Hesaplama tarihini takip eden 1 (bir) yıl içerisinde teminat defterinde yer alan varlıklardan elde edilmesi beklenen toplam faiz, getiri ve benzeri gelirler toplamının, aynı dönemde toplam yükümlülüklerden kaynaklanması beklenen benzer ödemelerden az olamayacağını ifade etmektedir.

c) Net Bugünkü Değer Uyumu

VTMK ihraçlarında, teminat defterinde yer alan varlıkların net bugünkü değeri, toplam yükümlülüklerin net bugünkü değerinden, teminat varlıkların türüne göre Tebliğin 4 numaralı ekinde belirtilen oranlardan az olmamak üzere ihraççının belirleyeceği bir oranda daha fazla olmalıdır. Stres testi ölçümü yapılması gereken VTMK ihraçlarında ise, yapılan stres testi senaryolarının tümünde teminat varlıkların türüne göre asgari olarak Tebliğin 4 numaralı ekinde belirlenen teminat fazlası oranlar sağlanmalıdır. Farklı varlık sınıflarının teminat defterine kaydedilmesi durumunda teminat fazlası oranı, ilgili varlıklara ilişkin Tebliğin 4 numaralı ekinde yer alan tabloda belirtilen oranların uygulanması suretiyle hesaplanan ağırlıklı ortalamadan az olamaz.

İTMK ihraçlarında net bugünkü değer uyumu ise teminat defterinde yer alan varlıkların net bugünkü değerinin, toplam yükümlülüklerin net bugünkü değerinden ihraççının başlangıçta belirleyeceği bir oranda daha fazla olmasını ifade etmekte olup, bu oranın %2'den az olmaması zorunludur. Teminat fazlası teminat defterine kaydedilir. Zorunlu teminat fazlası ikame varlıklardan oluşur ve ikame varlıkların net bugünkü değerinin teminat varlıkların toplam net bugünkü değerine oranının %15'i aşmaması hususu sınırlamada dikkate alınmaz.Toplam yükümlülüklerin ve teminat varlıkların net bugünkü değerleri Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında finansal araçlara ilişkin değerleme esasları uyarınca belirlenir. Net bugünkü değerin hesaplanmasına ilişkin olarak Kurulca Tebliğde belirtilenlerden farklı esaslar getirilebilir.

2.3.3.1. İTMK'ya İlişkin Özel Hükümler

İTMK ihraçları kapsamında, teminat uyum ilkelerine ilişkin hesaplamalarda;

a) Teminat varlık niteliğini kaybeden kredi ve alacaklar,

b) Konut finansmanından kaynaklanan kredi ve alacakların, kredi ve alacağın teminatının değerinin %80'ini aşan kısmı,

c) İlgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat alınmış ticari kredi ve alacakların, kredi ve alacağın teminatının değerinin %50'sini aşan kısmı

dikkate alınmaz. Yukarıdaki (b) ve (c) bentlerinde belirtilen sınırlamalar teminatın değerindeki değişikliklere göre en az yılda bir defa gözden geçirilir ve yapılan hesaplamalarda teminatın en son tespit edilen değeri dikkate alınır.

İTMK ihracına konu edilen varlıkların net bugünkü değeri; kredi ve alacaklardan beklenen nakit akımları, tahmin edilen erken ödeme oranları ve varsa erken ödeme ücretleri dikkate alınarak hesaplanır. Yukarıda verilen (b) ve (c) bentlerine uyumun tespiti için dikkate alınacak teminat değerindeki değişikliklerin tespiti ile buradaki erken ödeme oranlarının hesaplanması amacıyla ihraççı veya hizmet sağlayıcı tarafından kullanılan yöntemler hakkında teminat sorumlusuna ve Kurula bilgi verilir. Kurul teminatın değerindeki değişikliklerin tespitinde ve erken ödeme oranlarının tahmininde belirli bir yöntemin kullanılmasını şart koşabilir.

Taşınmaz fiyatlarındaki değişimin hesaplanmasına ilişkin olarak genel kabul görmüş bir endeksin bulunması halinde, yukarıdaki (b) ve (c) bentlerine uyumun tespiti için dikkate alınacak teminat değerindeki değişikliklerin tespitinde bu endeks dikkate alınır. Buna göre, taşınmaz fiyatlarında genel ya da belirli bir bölge itibarıyla azalma tespit edilmesi halinde, bu bentlerde belirtilen sınırlamalar, ilgili taşınmazın değeri ortalama değişim oranı kadar azalmış kabul edilerek uygulanır. Bir taşınmazın değerinde piyasa ortalamasına göre önemli ölçüde azalma olduğuna dair emareler mevcutsa ihraççı tarafından bu taşınmaz için yeni bir değerleme yaptırılması zorunludur.

Teminat varlıklar arasında yer alan ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış deniz ve hava taşıtlarına ilişkin olanlar dışındaki ticari kredi ve alacakların net bugünkü değeri teminat varlıkların toplam net bugünkü değerinin %15'ini aşamaz.

İkame varlıkların net bugünkü değeri, teminat varlıkların toplam net bugünkü değerinin %15'ini aşamaz.

2.3.3.2. Teminat Uyum İlkelerine Uyumun Kontrolü

Teminat uyum ilkelerine uyum, ihraççı tarafından teminat defterine ilişkin her değişiklikte ve asgari olarak ayda bir kez kontrol edilir. İhraççılar, TMK sahiplerinin haklarının korunmasını teminen ilave teminat uyum ilkeleri, bu ilkelerin ihlali ve ödeme yükümlülüğünün yerine getirilmemesine ilişkin ilave şartlar ve yaptırımlar belirleyebilirler. Bu durumda teminat sorumlusu ile yapılan sözleşmede Tebliğde yer alan hususların yanı sıra belirlenen ilave teminat uyum ilkeleri, bu ilkelerin ihlali ve ödeme yükümlülüğünün yerine getirilmemesine ilişkin ilave şartlar ve yaptırımların teminat sorumlusu tarafından kontrol edilmesine ilişkin esasların düzenlenmesi zorunludur.

2.3.3.3. Stres Testi

Net bugünkü değer uyumunun faiz oranları ve kurlardaki muhtemel değişikliklere duyarlılığı stres testi ile ölçülür. VTMK ihraçlarında, VTMK ile teminat varlıkların para birimlerinin veya faiz türlerinin (sabit veya değişken) farklı olması halinde; İTMK ihraçlarında ise her durumda stres testi ölçümü yapılması zorunludur.

İTMK ihraçlarında, yapılacak stres testi senaryolarının tümünde ihraççı tarafından belirlenen teminat fazlası oranı (%2'den az olmaması) sağlanmalıdır.

Stres testlerinde kredi ve alacaklardan beklenen nakit akımları, ait olduğu para birimlerine ilişkin swap oranlarından elde edilen getiri eğrileri kullanılarak iskonto edilir. İlgili kredi ve alacağın vadesiyle uyumlu bir swap oranının bulunmaması halinde, öncesi ve sonrasında faiz oranı bilinen vadeler kullanılarak faiz oranları türetilir. Faiz oranı bilinen en son vadeyi aşan vadeler için, en son vadenin faiz oranı kullanılır.

Beklenen nakit akımları, tahmin edilen erken ödeme oranları ve varsa erken ödeme ücretleri dikkate alınarak hesaplanır. Erken ödeme oranları, her bir kredi ve alacağın faiz oranı ile kredi ve alacağın vadesine uyumlu piyasa faiz oranı arasındaki fark ve ayrıca benzer varlıkların geçmiş dönemlerdeki erken ödeme istatistikleri kullanılarak hesaplanır. Değişken faizli kredi ve alacakların, hesaplama tarihinde geçerli olan faiz oranının kredi ve alacağın vadesi boyunca değişmeyeceği varsayılır.

Faiz oranlarındaki değişikliklerin etkisini ölçmek için, swap oranlarından elde edilen getiri eğrileri yukarı ve aşağı yönde paralel kaydırılır. Paralel kaydırma, her bir vade için geçerli TL faiz oranının 300 baz puan, yabancı para faiz oranının ise 150 baz puan oranında artırılması ve azaltılması

suretiyle yapılır. Kaydırmalar sonucunda elde edilen faiz oranının negatif olması halinde, faiz oranı sıfır olarak dikkate alınır.

Kurlardaki değişikliklerin yabancı para birimlerinden nakit akımlarına etkisini ölçmek için, TCMB tarafından ilan edilen gösterge niteliğindeki döviz alış kuru esas alınmak suretiyle döviz alış kuru %30 oranında artırılır ve azaltılır.

Stres testlerinde, ikame varlıklar ve türev araçların Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında finansal araçlara ilişkin değerleme esasları uyarınca tespit edilen değerleri kullanılır.

Stres testi yapılması zorunlu olan ihraçlarda teminat varlıklar en az ayda bir defa bu teste tabi tutulur.

2.3.3.4. Teminat Uyum İlkelerinin İhlali

Teminat uyum ilkelerinin ihlalinin ihraççı tarafından tespit edilmesi halinde, bu durum ivedilikle teminat sorumlusuna bildirilir. İhlalin tespit edildiği tarihten itibaren bir ay içerisinde teminat varlıkların ihraççı tarafından yapılandırılması, ihraç edilen TMK'ların geri satın alınması veya benzeri tedbirlerin alınması suretiyle teminat uyum ilkelerine uyumun yeniden sağlanması ve bu durumun teminat sorumlusu tarafından teyit edilmesi zorunludur.

Teminat uyum ilkelerinin ihlal edilmesi halinde, ihlalin tespit edildiği tarihten söz konusu ilkelere uyumun yeniden sağlandığı tarihe kadar teminat varlıklardan yapılan tahsilatlar ayrı bir hesapta biriktirilir ve yalnızca ihlal süresi boyunca muaccel hale gelen toplam yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde kullanılır.

Teminat sorumlusu, teminat uyum ilkelerinin sağlanıp sağlanmadığını, teminat varlıklardan yapılan tahsilatların ayrı bir hesapta biriktirilip biriktirilmediğini ve varsa ihlal süresi boyunca muaccel hale gelen toplam yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde kullanılıp kullanılmadığını kontrol eder. Bu kontroller sonucunda;

- Teminat uyum ilkelerinin sağlandığının tespit edilmesi durumunda, ayrı bir hesapta biriktirilen nakit ihraççı hesaplarına aktarılarak ihraççı tarafından kullanılabilir.

- Teminat uyum ilkelerinin sağlanmadığının, teminat varlıklardan yapılan tahsilatların ayrı bir hesapta biriktirilmediğinin veya bu tahsilatların ihlal süresi boyunca muaccel hale gelen toplam yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde kullanılmadığının tespit edilmesi halinde, teminat sorumlusu tarafından ihraççıya bildirimde bulunulur.

2.3.4. Teminat Sorumlusu

Teminat sorumlusu, Tebliğ uyarınca teminat defteri ve teminat varlıkların Tebliğ ile belirtilen esaslar çerçevesinde kontrolünden sorumlu olan sermaye piyasasında bilgi sistemleri bağımsız denetim faaliyetinde bulunmakla yetkili bağımsız denetim kuruluşunu ifade etmektedir. Teminat sorumlusunun atanması, görev ve yetkilerine ilişkin hususlar aşağıda verilmektedir.

2.3.4.1. Teminat Sorumlusunun Atanması

Teminat sorumlusu yazılı bir sözleşme ile TMK ihracından önce belirlenir. Teminat sorumlusu, ihraççının yönetim kurulu tarafından seçilebilir. Teminat sorumlusu, ihraççının finansal tablolarının bağımsız denetimini gerçekleştiren kuruluş veya bu kuruluşun ilişkili olduğu merkezi yurtdışında bulunan aynı bağımsız denetim kuruluşu ile hukuki bağlantısı olan Türkiye'de yerleşik diğer kuruluşlar arasından seçilemez.

Teminat sorumlusunun belirlenmesine ilişkin sözleşme, haklı gerekçelerin varlığı halinde, bu gerekçelerin yazılı olarak Kurula iletilmesi ve Kurulun uygun görüşünün alınması koşuluyla sona erdirilebilir. Sona erme durumunda, teminat sorumlusunun nezdindeki gerekli tüm bilgilerin, yerine geçecek olan teminat sorumlusuna devredilmek üzere ihraççıya teslim edilmesi zorunludur.

Kurul, TMK sahiplerinin haklarının korunması amacıyla teminat sorumlusu olmak için gereken nitelikleri kaybeden veya bu Tebliğ ile kendisine verilen görevlerin yerine getirilmesinde ihmali veya kusuru bulunan teminat sorumlusunun değiştirilmesini istemeye veya resen değiştirmeye yetkilidir.

Teminat sorumlusu, bu Tebliğden kaynaklanan görevlerini icra ederken Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu tarafından yayımlanan 4400 numaralı Finansal Bilgilerle İlgili Üzerinde Mutabık Kalınan Prosedürlere İlişkin Uluslararası Hizmet Standardına uyar ve kendisine ait görevlerin yerine getirilmesi sorumluluğunu başkasına devredemez.

2.3.4.2. Teminat Sorumlusunun Görevleri

Teminat sorumlusu, sözleşme süresince aşağıda belirtilen görevleri yerine getirmekle yükümlüdür:

a) Tebliğ hükümlerine uygun varlıkların kaydedilmesi suretiyle teminat defterinin oluşturulup oluşturulmadığını ve halka arz edilecek TMK'lar için başvuru tarihi itibarıyla, halka arz edilmeksizin veya yurt dışında ihraç edilecek TMK'lar için teminat defterinin oluşturulmasını müteakip teminat uyum ilkelerinin sağlanıp sağlanmadığını incelemek.

b) Teminat defterinin elektronik ortamda tutulması halinde, teminat defterinde yer alan varlıkların Tebliğe uygun olarak kaydedilmesi ve korunmasını teminen ihraççının ve/veya dışarıdan hizmet alınan kuruluşun bilgi işlem sistemi ve altyapısında gerekli çapraz kontrollerin, otomasyon ve yetkilendirmelerin tesis edildiğini incelemek, bu incelemenin sonuçlarını içeren bir raporu ihraççıya sunmak ve bir örneğini Kurula göndermek.

c) Varlıkların teminat defterine eklenmesine, teminat defterinden çıkarılmasına ve değiştirilmesine ilişkin olarak yapılan kayıtları, bunlara dayanak kredi dokümanlarını ve gerek gördüğü diğer bilgi ve belgeleri inceleyerek doğruluğunu teyit etmek.

ç) Teminat varlıkların Tebliğde belirtilen teminat uyum ilkelerine uygunluğunu ve yapılan stres testi ölçümlerinin doğruluğunu incelemek.

d) Halka arz edilerek yapılan ihraçlarda asgari üçer aylık hesap dönemleri, halka arz edilmeksizin veya yurt dışında yapılan ihraçlarda asgari altışar aylık hesap dönemleri itibarıyla olmak şartıyla teminat sorumlusunun serbestçe belirleyebileceği zamanlarda yukarıda (c) ve (ç) bentlerinde yer verilen incelemelerin sonuçlarını ve teminat uyum ilkelerinin ihlali veya ihraççının yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda müteakip kontrollerin sonuçlarını içerecek şekilde hazırlanan teminat uyum ilkelerine uyum raporunun bir örneğini hesap döneminin bitimini izleyen yirmi iş günü içinde ihraççıya iletmek.

e) Tebliğde belirtilen teminat uyum ilkelerinin ihlal edilmesi durumunda, ihlalin tespit edildiği tarihten itibaren bir ay içerisinde, söz konusu ilkelere uyumun yeniden sağlanıp sağlanmadığını, teminat varlıklardan yapılan tahsilatların ayrı bir hesapta biriktirilip biriktirilmediğini ve varsa ihlal süresi boyunca muaccel hale gelen toplam yükümlülüklerin yerine getirilmesinde kullanılıp kullanılmadığını kontrol etmek ve gerekli bildirimleri gerçekleştirmek.

f) Toplam yükümlülüklerin kısmen veya tamamen yerine getirilmediği tarihten itibaren bir ay içerisinde, teminat varlıklardan yapılan tahsilatların ayrı bir hesapta biriktirilip biriktirilmediğini, yalnızca muaccel hale gelen toplam yükümlülüklerin yerine getirilmesinde kullanılıp kullanılmadığını, teminat varlıkların TMK sahiplerinin alacaklarını karşılayıp karşılamadığını kontrol etmek ve gerekli bildirimleri gerçekleştirmek.

g) Sözleşmeden kaynaklanan diğer yükümlülüklerini ve Kurul tarafından talep edilebilecek diğer görevleri yerine getirmek.

Teminat uyum ilkelerine uyum raporunun hazırlandığı tarih itibarıyla teminat varlıkların kalan ortalama birim anapara değerinin 20.000,-TL'den düşük veya sayılarının 500'den yüksek olduğu durumda, yukarıdaki (a), (b) ve (c) bentleri kapsamında yapılacak incelemeler, asgari %95 oranında bir güvenilirlik düzeyi esas alınarak hesaplanacak örneklem sayısı üzerinden gerçekleştirilir.

Kurul, ihraççının veya ihracın niteliğini göz önünde bulundurarak varlıkların teminat defterinden çıkarılmasını teminat sorumlusunun onayına bağlayabilir.

Teminat sorumlusu, teminat varlıklarla ilgili Tebliğ hükümlerine bir aykırılık tespit etmesi halinde aykırılıkların giderilmesini ihraççıdan talep eder.

Halka arz edilmeksizin veya yurt dışında yapılacak ihraçlarda, ihraççıların mevcut bir ihraç programı kapsamında oluşturulmuş teminat defteri ile yeni bir ihraç tavan talebi için Kurula başvurmaları durumunda, yukarıdaki (a) ve (b) bentleri kapsamında daha önce hazırlanmış rapor ve/veya beyanları bulunan ihraççılar için bu görevlerin yerine getirilmesi şartı aranmaz. Ancak Kurul gerekli gördüğü hallerde bu ihraççılar için yukarıdaki (a) ve (b) bentlerinde belirtilen görevlerin yerine getirilmesini talep edebilir.

2.3.4.3. Teminat Sorumlusunun Yetkileri

Teminat sorumlusu, ihraççıdan teminat varlıklara ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. Bu hususlara teminat sorumlusu ile imzalanacak sözleşmede yer verilmesi zorunludur.

Teminat sorumlusu TMK Tebliği kapsamındaki görevlerini sağlıklı bir şekilde yerine getirebilmek için, bağımsız denetim, değerleme ve derecelendirme kuruluşları ve gerek görülen durumlarda sicil müdürlükleri veya ilgili kayıt kuruluşlarından her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. Teminat sorumlusu, talep ettiği bilgi ve belgelere ulaşılmasının engellenmesi halinde durumu derhal Kurula bildirir.

2.3.5. Tedbirler

2.3.5.1. İhraççının Yükümlülüklerini Yerine Getirememesi

İhraççının toplam yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirememesi durumunda, bu durum ivedilikle teminat sorumlusuna bildirilir ve ödeme yükümlülüğünün yerine getirilmediği tarihten itibaren teminat varlıklardan yapılan tahsilatlar ayrı bir hesapta biriktirilir ve yalnızca muaccel hale gelen yükümlülüklerin yerine getirilmesinde kullanılır.

Toplam yükümlülüklerin kısmen veya tamamen yerine getirilmediği tarihten itibaren bir ay içerisinde;

- Teminat varlıklardan yapılan tahsilatların ayrı bir hesapta biriktirilip biriktirilmediğinin,
- Yalnızca muaccel hale gelen toplam yükümlülüklerin yerine getirilmesinde kullanılıp kullanılmadığının,
- Teminat varlıkların toplam yükümlülükleri karşılayıp karşılamadığının

teminat sorumlusu tarafından tespit edilmesi ve tespitlerin ihraççıya bildirilmesi zorunludur.

Teminat sorumlusu tarafından yukarıda belirtilen şartların ihraççı tarafından kısmen veya tamamen sağlanmadığının tespiti halinde teminat varlıkların esas borçlularına, ihraççı nezdinde bulunmayan ve ihraççıya ait olmayan bir hesaba ödeme yapmaları gerektiğine ilişkin yazı gönderilmesi veya Kurulca uygun görülen muadil tedbirlerin alınması zorunludur.

İhraççının toplam yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirememesi durumunda, alacağı teminat varlıklarla karşılanmayan TMK sahipleri ve teminat varlıkların korunması amacıyla yapılmış olan sözleşmelerin karşı tarafları teminat varlıkların tahsil edilmesini beklemeksizin ihraççının diğer malvarlığına başvurabilir.

2.3.5.2. İdareci Atanması

Kurul;

- İhraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi,
- İhraççının faaliyet izninin kaldırılması,

• İhraççının iflâsı

hallerinde teminat varlıkları toplam yükümlülükleri üstlenmeksizin idare etmek ve teminat varlıklardan elde edilen gelir yeterli olduğu ölçüde toplam yükümlülükleri yerine getirmek için kullanmak üzere ihraççı niteliğini haiz bir başka banka ya da İFK'yı, teminat sorumlusunu, başka bir bağımsız denetim kuruluşunu veya Kurulca uygun görülecek uzmanlaşmış bir diğer kuruluşu idareci olarak atayabilir.

İdarecinin atanması durumunda teminat varlıklardan elde edilen gelir, öncelikle TMK sahiplerine ve teminat varlıkların korunması amacıyla yapılmış olan sözleşmelerin karşı taraflarına yapılacak ödemelerde kullanılır. Kanunun 59 uncu maddesinin beşinci fıkrası kapsamında Yatırımcıları Tazmin Merkezine hizmetleri karşılığında teminat varlıklardan yapılacak ödeme idareciye yapılır.

İdareci, toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerin vadesinde yapılabilmesi için teminat varlıkları aktif olarak yönetebilir, gerektiğinde varlık satabilir, yeni varlık satın alabilir, kredi kullanabilir veya repo işlemleri gerçekleştirebilir.

İdareci, Kurulun uygun görüşünü alarak teminat varlıkları ve toplam yükümlülükleri kısmen veya tamamen ihraççı niteliğini haiz başka bir banka veya İFK'ya devredebilir. Devralan banka veya İFK devir ile birlikte teminat varlıkların mülkiyetini edinir ve toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerden sorumlu olur. Toplam yükümlülüklerin tamamen karşılanmasından sonra artan teminat varlıklar devralan banka veya İFK'ya aittir.

Teminat varlık ve toplam yükümlülüklerin devredilememesi ve teminat varlıklardan elde edilen gelirin yeterli olmaması durumunda idareci, toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerin yapılmasından sorumlu değildir. Teminat varlıklardan elde edilen gelirin yeterli olmaması durumunda ihraççının yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda geçerli olan tedbirler uygulanır. İdareci, ancak TMK sahiplerinin menfaati açısından gerekli görmesi halinde, TMK'ların erken itfa edilmesini Kurula önerebilir. Kurulun uygun görmesi durumunda idareci teminat varlıkların nakde dönüştürülmesi ve TMK'ların erken itfa edilmesi işlemlerini yürütür.

2.3.6. Bilgilendirme ve Kamuyu Aydınlatma

TMK sahiplerinin bilgilendirilmesini teminen;

• Teminat uyum ilkelerine uyum raporu ve teminat sorumlusunun görevleri kapsamındaki bildirimler, raporun veya bildirimin teminat sorumlusu tarafından ihraççıya iletildiği gün,

• İhraççı tarafından üçer aylık hesap dönemleri itibarıyla TMK'ya teminat oluşturan varlıklardan yapılan tahsilatları ve TMK sahiplerine yapılan ödemeleri içeren ve Tebliğin 5 numaralı ekinde yer alan örneğe uygun olarak hazırlanan yatırımcı raporu ilgili hesap döneminin bitimini izleyen altı iş günü içinde,

• İhraççının kısmen veya tamamen ödeme yükümlülüğünü yerine getiremediği hususu, söz konusu durumun ortaya çıktığı tarihte,

ihraççının internet sitesinde ve KAP'ta ihraççı tarafından ilan edilir.

TMK'nın halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, yukarıda belirtilen ilanlar MKK aracılığıyla TMK sahiplerine elektronik ortamda iletilir ve ihraççının internet sitesinde yayımlanarak TMK sahiplerinin erişimine açık tutulur. İlanın ihraççının internet sitesinde yayımlandığı hususu, ilanı takip eden altı iş günü içinde Kurula varsa gerekli erişim bilgileri ile birlikte iletilir. Yurt dışında yapılacak ihraçlarda bu bildirimler ihraççı tarafından serbestçe belirlenen yöntemlerle yapılır.

ÖRNEK SORULAR

1. Aşağıdakilerden hangisi menkul kıymetleştirmenin özelliklerindendir?

a) Şirketin bilançosunda yer alan varlıklara likidite sağlaması

b) Şirketlerin finansman maliyetinin artması

c) Kredilerin erken ödeme, temerrüt gibi risklerinin yatırımcılara devredilmesi

d) Menkul kıymetleştirmeye dayanak olan varlıklar şirketin bilançosunda kalırlar.

e) Menkul kıymetleştirme uygulamaları esas olarak Avrupa sermaye piyasalarında yaygındır.

2. Aşağıdakilerden hangisi varlık finansmanı fonu veya konut finansmanı fonu kuramaz?

a) Sigorta şirketleri

b) Bankalar

c) Finansal kiralama şirketleri

d) Geniş yetkili aracı kurumlar

e) Finansman şirketleri

3. İpotek teminatlı menkul kıymetler (İTMK) ile ipoteğe dayalı menkul kıymetler (İDMK) arasındaki fark aşağıdakilerden hangisinde doğru verilmiştir?

a) İTMK'lar genel olarak konut kredilerinin finansmanında kullanılmakta olup İDMK'lar ise ticari kredilerin finansmanında kullanılmaktadır.

b) İTMK'larda dayanak varlıklar ihraççının bilançosunda kalırken, İDMK ihracında dayanak varlık bilanço dışına çıkarılmaktadır.

c) İDMK'larda dayanak varlıklar konut kredileri ihraççının bilançosunda kaldığından, yatırımcılara devredilen risk açısından İTMKlardan daha risklidirler.

d) İDMK'larda menkul kıymeti ihraççı çıkarırken, İTMK'larda ise özel amaçlı fon ihraççıdır.

e) İTMK'larda devrolunan alacakların erken ödenmesi durumunda portföylerin oluşturulmasında problem ortaya çıkabilir.

4. Aşağıdakilerden hangisi varlık teminatlı menkul kıymet ihracına karşılık gösterilemez?

a) Bankaların tüketici kredilerinden kaynaklanan alacakları

b) Finansman şirketlerinin tüketici kredilerinden kaynaklanan alacakları

c) Nakit

d) TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri

e) Bankada bulunan mevduat hesapları

3. FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

3.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE[20]

Finansal sistem, temelde toplum kesimleri arasındaki kaynak aktarımına ilişkin usul ve esasları ifade ediyor olması nedeniyle bir bütüne işaret eder. Bu durum, bir bütün teşkil eden finansal sistemin farklı kesimlerinde farklı hukuk kurallarının geçerli olmasına mani değildir. Diğer bir deyişle, farklı finansal enstrümanların farklı kurallar çerçevesinde farklı uygulamalara konu olması finansal sistemin bir bütün olduğu algısına zarar vermez. Faizsiz finans araçları, finansal sistem içerisinde, isminden de anlaşılacağı gibi, hesaplamaların faiz getirisine dayanmayan finansal araçlar üzerinden yapılmasına işaret etmektedir. Bununla birlikte, bu konu isminin işaret ettiği çerçeveden daha geniştir. Bu bölümde faizsiz finansman ile kastedilen finansman sisteminin temel yapıları ortaya konulacaktır.

3.1.1. Faizsiz Finans Sistemi ve Paranın Zaman Değeri

Faizsiz finans sistemi veya faizsiz finansal araçlar, finansal sistemin faiz uygulaması üzerine kurulu olmayan yönüne işaret eder. Bu esasen paraya zaman değeri atfedilmesi ile ilişkilidir. Faizsiz finans sistemi paranın zaman değeri anlayışını toptan reddetmez. Ancak kapital faizi veya reel faiz şeklinde görünüm alan paranın zaman değerine izin vermez. Bu anlayışa göre bugün sahip olunan 100,-TL yarın sahip olunacak 100,-TL'den daha değerlidir, zira bugün 100,-TL'yi değerlendirerek yarına kadar kazanç elde etme imkanı bulunmaktadır. Dolayısıyla, bugün 100,-TL'yi borç veren bir kişi yarın alacağını 100,-TL olarak tahsil ederse 100,-TL'nin bir günlük getirisinden mahrum kalacaktır. Diğer bir deyişle, 100,-TL'nin bir günlük getirisi kadar ekonomik zararı olacaktır. Faizsiz finans sisteminde paraya bu yönde bir zaman değeri atfedilmemiştir ancak, bir malın peşin alım-satım fiyatı ile vadeli alım-satım fiyatının farklı olmasına cevaz verilmiştir.

İslam dininde ve İslam Hukukunda ticari ilişkilerde faizin her türlüsü reddedilmektedir. İslam Hukukunda ticari ilişkilere tek prensip faizin reddedilmesi olmamakla birlikte, faizin (orijinal ifadesi *riba*) yasaklanmasının oldukça açık ve kesin olması nedeniyle, faizsiz finansman denilince bunun finans sisteminin İslam Hukukunun ticari ilişkilere ilişkin esaslar üzerinden yürüyen parçası olarak anlaşılması doğru olacaktır. Zira aşağıda da görüleceği üzere, İslam Hukukunda finansal ilişkilere uygulanmak üzere, faiz yasağı prensibi dışında başka prensipler de yer almaktadır.

3.1.2. Faizsiz Finans Sisteminin Çıkış Noktası

Anlaşılma kolaylığı açısından faizsiz finans sisteminin çıkış noktasını ortaya koymak adına, İslami kuralları üç ana başlıkta toplamak mümkündür:

a) Akideye İlişkin Kurallar: Kişi ile doğrudan Allah arasındaki tüm konulara, iman ve inanç esaslarına dair kurallardır.

b) Şeri Kurallar (Hukuk Kuralları): Akideye ilişkin kurallar ışığında, kişinin Allah ile ve toplum içerisindeki ilişkilerindeki hak ve borçlarını belirleyen kurallardır.

c) Ahlaki Kurallar: Akideye ilişkin kurallar ışığında, kişinin içinde yaşadığı toplumla şekillenen her türlü davranış kurallarıdır.

Finans sistemine ilişkin kurallar ise, İslami kurallar yapısı içerisinde Şeri Kurallar-İslami Hukuk Kuralları başlığı altında yer alır. İslam Hukuku Kurallarını, İbadetler Hakkında Kurallar ve İlişkiler Hakkında Kurallar olmak üzere iki alt başlığa ayırabiliriz:

i) *İbadetler Hakkında Kurallar* (*İbadat*): Allah ile kişi arasındaki ilişkilere esas olan ritüeller hakkındaki kurallardır.

ii) *İlişkiler Hakkında Kurallar* **(**Muamelat**):** Sosyal, politik ve ekonomik ilişkilere esas olan kuralları ifade eder.

---

[20] *Bu bölümün hazırlanmasında yararlanılan kaynaklar Çalışma Kitapçığının sonunda yer alan "Kaynakça"da verilmektedir.*

3.1.3. Faizsiz Finans Sistemine İlişkin Ana Yasaklar

Finans sisteminin faizsiz finansmana ilişkin kuralları "İlişkiler Hakkındaki Kurallar" alt başlığı altında yer almaktadır. Faizsiz finansman sistemi içerisindeki sözleşmelere ilişkin genel kabul gören 4 yasak ve 2 temel unsur bulunmaktadır. Bunlar birbirini tamamlayan, faizsiz finansman sisteminin kurucu blokları konumundadır.

Aşağıdaki açıklamalar, bu yasak ve prensiplere ilişkin kısa bir bilgi vermeyi amaçlamaktadır.

a) Faiz Yasağı (Riba)

Geri ödeme vadesi geldiğinde, anaparaya ek olarak, kesinlikle ve herhangi bir istisnaya tabi olmaksızın, önceden belirlenmiş bir orana göre hesaplanan bir tutarın ödenmesinin söz konusu olamayacağını ifade eder. Burada anapara yanındaki ödemenin yapılması konusunda borç veren tarafın hiçbir risk almaması yasaklanmaktadır. Anapara yanında yapılacak ödemenin çok veya az olması faiz yasağının ihlaline etki etmez. Fon sağlayıcılara risksiz getiriyi yasaklayan bu sisteme göre fon sağlayıcılar bu yönüyle yalnızca borç veren değil aynı zamanda yatırımcı da olmaktadırlar.

b) Sözleşmenin Esaslı Unsurunda Önemli Derecede Belirsizlik Olması Yasağı (Gharar Fahiş)

Bu yasak, bir sözleşmenin kurucu, olmazsa olmaz (*sine qua non*) unsurlarında önemli derecede objektif veya sübjektif belirsizliğin mevcut olması veya bunların mevcut olmaması halinde söz konusu olur. Burada yasaklanan sözleşmenin kurucu bir unsuruna ilişkin belirsizliğin sözleşmenin bir veya her iki tarafı açısından mevcut olmasıdır ve bu belirsizliğin de önemli sayılacak bir boyutta bulunmasıdır. Örneğin bir kira sözleşmesinde, kiralanan malın veya kira tutarının veya kira süresinin veya ödeme tarihinin belirlenmemiş olması gibi.

c) Sözleşme Konusunun Yasal Olmaması Şartı (Haram)

Faizsiz finans sisteminde sözleşmelerin konusunu haram kabul edilen mal ve hizmetler değil, meşru olarak belirlenen mal ve hizmetler oluşturmalıdır. Yani sözleşme içerisinde kazanç sağlayan ana unsurun yasaklanmamış olması gereklidir. Buna göre, faiz uygulanmasının yasak olmasından hareketle bir faiz üzerine, faiz getirisi veya faiz ödemeleri üzerine bir sözleşme yapılamaz, alkol bir sözleşme konusu olamaz, bu alanlara yatırım yapılamaz.

ç) Spekülasyon Yasağı (Maisir)

Sözleşmenin konusu veya yapılan yatırım spekülatif nitelikte ve kumar mahiyetinde olamaz. Burada özellikle spekülasyona verilecek farklı anlamlara bağlı olarak spekülasyon az veya çok birçok meşru nitelikteki ticari ilişkide mevcut olabilecektir. Bu nedenle spekülasyon yasağının az ya da çok bir kader birliği içermeyen sözleşmeler, işlemler hakkında söz konusu olduğu söylenebilir.

3.1.4. Faizsiz Finans Sisteminin Temel Unsurları

Faizsiz finans sisteminde yukarıda belirtilen dört yasak yanında, iki temel unsur bulunmaktadır. Bu temel unsurlar fon ihtiyacı olanlara sağlanacak finansmanın dayandığı temel prensiplerdir:

➢ *Varlığa dayalı finansman*: Fon sağlayıcıların, bir ticari işe ortak olmaksızın yalnızca fon sağlamak istemeleri halinde yapacakları finansman sözleşmesinin az ya da çok kendi içsel değeri olan, bir kıymet ifade eden şeyler (mal veya hak) üzerinden kurulması gereklidir. Ayrıca fon sağlayıcıların sahip oldukları mal ya da haklar üzerinden fon sağlaması da gerekmektedir. Bu temel unsur reel ekonominin finansmanının ön planda tutulduğunu göstermekte, spekülatif karakterli yatırımların reddedildiğini ortaya koymaktadır. Yine bu temel unsur paranın alınıp satılması sonucunu doğuran kapital faizine veya reel faize dair yasak (*riba*) ile tutarlıdır. Faizsiz finans sisteminde genel olarak para, ticaretin konusu değildir.

➢ *Kâr zarar ortaklığı*: Fon fazlası olanların bir ticari işe ortaklık sözleşmesi yaparak da fon sağlamaları mümkündür. Faizsiz finansman sisteminde, finansman sağlamak üzere yapılan sözleşmenin konusunu sermaye ve emeğin bir araya getirilerek ortak bir girişimde bulunulmasının oluşturması halinde, sözleşme taraflarının girişime sağladıkları katkı oranında kâra ve zarara katılmaları esastır.

3.1.5. İslami Finansman Yöntemleri

İnsanların finansman ihtiyaçlarının karşılanması noktasında İslâmiyet'te başlıca iki faizsiz yöntem kullanılmıştır. Bunlar karşılıksız finansman yöntemleri ve karşılığı alınan finansman yöntemleri olarak ikiye ayrılır.

3.1.5.1. Karşılıksız Finansman Yöntemleri

Maddi sıkıntı içinde olana veya herhangi bir mala gereksinim duyan ihtiyaç sahibine yapılacak olan desteğe mukabil hiçbir maddi karşılık beklememektir. Bu kapsamda başta zekât, sadaka, adak, kefaretler, vakıf, karz-ı hasen (ödünç) gibi yöntemlerle yapılan işlemler karşılıksız finansman kapsamında değerlendirilebilir.

3.1.5.2. Karşılık Alınan Faizsiz Finansman Yöntemleri

Ticari hayatta İslami prensiplere uygun olarak geliştirilen ve günümüzde de en sık kullanılan finansman yöntemlerinden bazıları aşağıda açıklanacaktır. Bu finansman yöntemlerinin karşılığı, ticari yatırımlar ve kurulan ortaklıklar yoluyla yapılan işlemler sonucu elde edilen kâr ya da zarardır. İslam, faizi ve ticari hayatta içinde faizin ve diğer haram kılınmış faaliyetlerin (alkol, kumar, şans oyunları vb.) yer aldığı her türlü ekonomik aktiviteyi kesin ve net bir dille yasaklarken meşru ticareti, şirketleşmeyi, emek-sermayenin ve toprağın atıl bırakılmamasını, beşeri ve iktisadi tüm kaynakların en etkin şekilde ekonomiye katılmasını ciddi anlamda teşvik etmiştir.

Günümüz ekonomilerinde yoğun olarak kullanılan başlıca karşılık alınan faizsiz finansman yöntemleri aşağıda verilmektedir.

a) Mudaraba (Emek-Sermaye Ortaklığı)

Bir tarafın sermaye (rabb-al-mal) diğer tarafın da emeğini (mudarib), bilgi ve tecrübesini ortaya koyduğu güvene dayalı bir ortaklıktır. Önceden belirlenen orana göre paylaşılır. Her iki tarafa da sabit bir kazanç tayin edilmez. Projenin zararı durumunda, zararın tamamı sermayedar tarafından karşılanır.

b) Muşaraka (Kâr-Zarar Ortaklığı)

Mudarabadan farklı olarak iki veya daha fazla tarafın ortak bir sermaye sağlayarak yaptıkları yatırımın neticesinde elde edilen kâr ve zarara ortak olduğu finansman yöntemidir. Kâr ve zarar önceden belirlenen oranda paylaşılır. Her iki tarafa da sabit bir kazanç tayin edilmez. Projenin zararı durumunda zararın tamamı sermayedarlar tarafından konulan sermaye oranlarına göre karşılanır.

c) Murabaha (Maliyet Artı Kâr Marjlı Satış)

İslam hukukunda mudaraba ve muşaraka bir çeşit ortaklık iken murabaha bir çeşit satış sözleşmesidir. Bir malın peşin alınıp vadeli olarak satılması yoluyla fon kullandırma yöntemidir. Alım-satıma konu dayanak varlığın likiditesinin yüksek olması esastır.

Murabaha Yöntemi

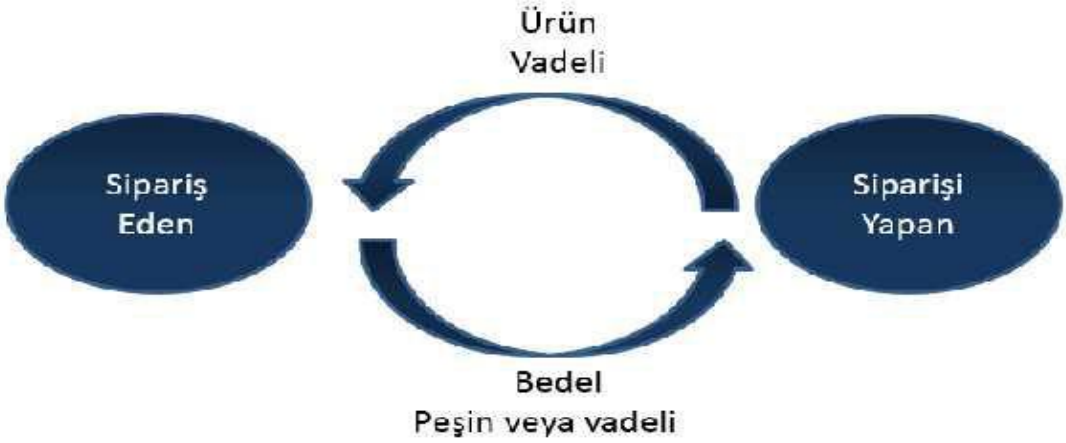
ç) İcara (Kiralama, Leasing)

Geleneksel finansal sistemdeki finansal kiralamaya benzeyen daha çok orta ve uzun vadeli bir finansman yöntemidir. Kiracı ve mal sahibi arasında bedeli ve süresi belirli anlaşmalar üzerine kurulur.

d) İstisna (Siparişle Mal Yaptırma)

İstisna, sünnet ve icma ile meşru kılınmış bir alışveriş şeklidir. Fiilen olmazsa bile hükmen var olan, ileride ortaya çıkacak veya inşa edilecek, yapılacak bir şeyin satışıdır.

İstisna



e) Selem (İleriye Dönük Satın Alma)

Özellikle tarım sektöründe kullanılan ve bedelin peşin, ürünün vadeli olduğu bir yapıdır. Yapılan sözleşmede sözleşme konusu ürünün miktarı, özellikleri, teslim yeri ve zamanı belirtilmelidir. Selem modeline konu olabilecek mallar kural olarak ancak mislî mallar olmalıdır. Ayrıca döviz, altın, gümüş ve para benzeri çek, poliçe vb. seleme konu olamaz.

3.1.6. İslami Finans Endüstrisi

İslami finans endüstrisinin bankacılık, İslami sigorta (takaful) ve İslami sermaye piyasası olmak üzere üç ana kolu bulunmaktadır. İslami finansal hizmetlerin büyümesinde öncülüğü bankacılık sektörü

yapmıştır. Mısır'da 1963 yılında kurulan kâr paylaşımı esasına dayalı Mit Gharm ilk İslami bankadır. İlk İslami sigorta şirketi 1979 yılında Sudan'da kurulmuştur. Bankacılık ve sigorta sektörünün gelişmesiyle birlikte sermaye piyasasına yönelik ihtiyaçlar ortaya çıkmış ve ilk olarak borçlanma araçları ihraç edilmeye başlanmıştır. İlk İslami bono 1983 yılında Malezya hükümeti tarafından çıkarılmıştır. Global faizsiz finans endüstrisinde sukuk (İslami tahvil/bono) İslami bankacılığın ardından en çok paya sahip olan enstrümandır.

3.1.7. İslami Sermaye Piyasası Araçları

Herhangi bir sermaye piyasasının temel görevi gibi İslami sermaye piyasasının temel görevi de piyasada fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturulmasıdır. İslami esaslara uygunluk İslami yatırım araçları için en temel husus olup, belirli kurul ve otoriteler tarafından gerçekleştirilen inceleme ve onay aşamalarından sonra uygunluk/sertifikasyon verilmektedir. Uygunluk incelemeleri özel kurumların kendi içlerindeki bağımsız danışma kurulları veya düzenleyici kuruluşların (kamu otoriteleri) şeriat kurulları tarafından yapılmaktadır.

Bu bağlamda, başlıca islami sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler aşağıda verilmektedir.

a) Sahipliğe veya İnançlı Mülkiyete Dayalı Sertifikalar

Mülkiyetin kiralanması veya inançlı mülkiyete dayalı olarak ihraç edilen sertifikalar geleneksel anlamdaki varlığa dayalı menkul kıymetler ile ortak yönlere sahiptir. Varlık sahibi (fon kullanıcısı/kaynak kuruluş) ile VKŞ arasında söz konusu varlığın önceden anlaşılmış fiyattan VKŞ'ye satılacağına ilişkin sözleşme imzalanır. VKŞ satın alacağı fiyata eşit şekilde kira sertifikası ihraç ederek finansman sağlar ve varlığın devri sonrasında ihraç tutarını fon kullanıcısına aktarır. Sonrasında, fon kullanıcısı, varlığı VKŞ'den kiracı olarak kiralar. Kira bedeli ve kiralama dönemi önceden düzenlenen kira sözleşmesinde belirtilir. Uluslararası uygulamalarda devredilen varlıkların bakım ve onarım giderlerinden VKŞ sorumludur ancak ülkemizde sözleşme ile bu işlemler kiralayana bırakılmaktadır. VKŞ fon kullanıcısından (son durumda kiracıdan) periyodik olarak kirayı alarak kira sertifikası sahiplerine payları oranında öder. Vade sonunda VKŞ varlığı fon kullanıcısına satarak kira sertifikası sahiplerine ödeme yapar.

b) Alım-Satım İşlemine Dayalı Sertifikalar

Bir emtianın önceden anlaşılan bir kâr payı üzerinden fon ihtiyacı olan tarafa vadeli olarak satılması, fon ihtiyacı olan tarafın da söz konusu emtiayı emtia borsalarında peşin olarak üçüncü bir tarafa satmak suretiyle finansman sağlaması mümkündür. Söz konusu işlemin finansmanı VKŞ tarafından ihraç edilecek sertifikalar aracılığıyla yapılabilir. Alım satım işlemine dayalı sertifikalar alacak hakkını gösteren senetlerdir. Alım-satım işlemine dayalı sertifikaların ihraç süreci sırasıyla şöyledir:

- VKŞ kira sertifikası ihracını gerçekleştirir.
- Yatırımcılar ödemeyi yapar.
- VKŞ tedarikçiden (emtia borsaları) müşterisinin talep ettiği ürünü satın alır.
- Tedarikçi ürünü VKŞ'ye teslim eder veya VKŞ adına saklamada tutar.
- VKŞ ürünü kaynak kuruluşa satar.
- Ürünü alan kaynak kuruluş emtia borsasında ürünü satar.
- Kaynak kuruluş ürünün karşılığı olan satış bedelini alarak finansman sağlar ve periyodik olarak ya da belirli bir vadenin sonunda ürün maliyeti ve kâr payı ödemesini yapar.
- VKŞ yatırımcılara periyodik olarak kâr payı ödemesini ve vade sonunda anapara ödemesini yapar ya da tüm ödemeyi (anapara+kâr payı) vadeli olarak yapar.

c) Ortaklığa Dayalı Sertifikalar

Uluslararası faizsiz finans uygulamalarında ortaklığa dayalı sertifikalar iki farklı yapı çerçevesinde ihraç edilebilmektedir. Bunlardan ilki bir tarafın yalnızca sermaye diğer tarafın yalnızca

emeğini/bilgi ve tecrübesini ortaya koyduğu emek-sermaye ortaklıklarıdır. Diğeri ise, iki veya daha fazla tarafın ortak bir sermaye sağlayarak yaptıkları yatırımın neticesinde elde edilen faaliyet sonuçlarına ortak olacağı kâr-zarar ortaklıklarıdır. Bu ortaklıklar adi ortaklık olarak sözleşme çerçevesinde oluşturulabileceği gibi bir ticaret şirketi olarak da yapılandırılabilir.

ç) Emek-Sermaye Ortaklıkları ve Bu Ortaklıklara Dayalı Sertifikalar (Mudaraba)

Bir tarafın (sermayedar) sermaye, diğer tarafın da (girişimci) emeğini, bilgi ve tecrübesini ortaya koyduğu ortaklıktır. Sermayedar ve girişimci bir projeyi gerçekleştirmek için bir araya gelirler. Bu tip ortaklıklarda proje finansmanının tamamı "sermayedar" olarak tabir edilen tek bir taraf tarafından karşılanır. Projenin sonunda elde edilen kâr, fonu temin eden sermayedar ile fonu kullanan girişimci tarafından önceden belirlenen orana göre paylaşılır. Projeye başlamadan önce hiçbir tarafa sabit bir kazanç tayin edilmez. Girişimcinin bir ihmali, anlaşma şartlarının ihlali, kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri söz konusu olmadığı sürece projenin zararı durumunda zararın tamamı sermayedar tarafından karşılanır.

Emek-sermaye ortaklığı sözleşmelerine dayalı olarak ihraç edilen sertifikalar ortak mülkiyeti ifade eder ve yatırımcısına projelerde hisse hakkı verir. VKŞ vasıtasıyla sertifika ihraç eden kurum yatırımcılara söz konusu girişimin sermayesinden hisse vermiş olur. Sözleşme yatırımcılar (sertifika sahipleri/sermayedar) ile vekil yönetici (VKŞ) arasında gerçekleşir. Kârın hangi oranlarda paylaşılacağı sözleşmeye yazılır. Sözleşmenin bitiminde başlangıç sermayesi ve projeden elde edilen kâr yatırımcılara hisseleri oranında ödenir.

Bu sertifikanın ihraç süreci de aşağıdaki şekildedir:

- VKŞ kira sertifikası ihracını gerçekleştirir.
- Yatırımcılar ödemeyi yapar.
- VKŞ yatırımcılar adına sermayeyi ortak girişime koyar.
- Girişimci emek ve bilgi birikimini koyar.
- Ortak girişimi temsil eden adi ortaklık, ticaret şirketi kurulur.
- Girişim kâr ederse sözleşmede belirlenen oranlara göre VKŞ (yatırımcılara vekâleten) ve girişimci arasında paylaşılır.
- VKŞ aracılık faaliyetinden dolayı kârdan belirli bir pay alır.
- VKŞ yatırımcılara periyodik olarak kâr payı ödemesini yapar.
- İşin sonunda ortak girişimin varlıkları veya VKŞ'nin sermaye payı piyasa fiyatından satılarak VKŞ üzerinden yatırımcılara dağıtılır.

d) Kâr-Zarar Ortaklıkları ve Bu Ortaklıklara Dayalı Sertifikalar (Muşaraka)

Emek-sermaye ortaklıklarından farklı olarak iki veya daha fazla tarafın ortak bir sermaye sağlayarak yaptıkları yatırımın neticesinde elde edilen kâr ve zarara ortak olduğu sözleşmelerdir. Bu yöntemde de kâr paylaşımı önceden belirlenen oranlarda yapılır. Bununla birlikte önceden herhangi bir getiri taahhüt edilmez. Kâr taraflar arasında önceden belirlenen oranlarda paylaşılabilmekte, fakat zarar durumunda herkes sermayesi oranında zarara katılmaktadır.

Kâr-zarar ortaklığına dayalı sertifikalar ortaklık sözleşmesine dayalı mevcut bir işin finansmanını geliştirmek veya yeni bir projeyi tesis etmek için kullanılır. Sertifika sahipleri hisseleri oranında projenin veya faaliyetin sahibi olurlar. Kârın hangi oranlarda paylaşılacağı sözleşmeye yazılır. Faaliyetlerin zararla sonuçlanması halinde taraflar zarara sermaye payları oranında katılırlar. Söz konusu sertifikaların ihraç süreci de aşağıdaki şekildedir:

- VKŞ kira sertifikası ihracını gerçekleştirir.
- Yatırımcılar ödemeyi yapar.
- VKŞ topladığı fonu ortaklığa koyar.

- Yüklenici sermayesini koyar ve kâr-zarar ortaklığı girişimi kurulur.
- Projeden elde edilen kâr-zarar paylaşılır.
- Yüklenici kâr-zarardan payına düşeni alır.
- VKŞ yatırımcılara periyodik ödemelerde bulunur.

Ortak girişimin yönetimini de yüklenici yapıyor ise kendisine bunun içinde ekstra ücret ödenebilir. İşin sonunda ortak girişim tasfiye edilir. Ortak girişimin varlıkları piyasa fiyatından satılarak herkese payı oranında dağıtılır.

e) Eser Sözleşmesine Dayalı Sertifikalar

Uluslararası sukuk ihraçlarında "istisna sukuk" olarak tanımlanan sertifika türüdür. Genellikle büyük altyapı projeleri olmak üzere herhangi bir eserin meydana getirilmesi için gerekli finansmanı sağlamak amacıyla ihraç edilir. İstisna, Arapça "sanayi" kelimesi ile aynı kökten gelmekte olup yapmak, inşa etmek, üretmek gibi anlamlara gelmektedir. Sürecin işleyişi kısaca şu şekilde özetlenebilir: Kaynak kuruluş/fon kullanıcısı bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla fon temin etmek için VKŞ'ye başvurur. VKŞ sertifika ihracını gerçekleştirir. VKŞ ve fon kullanıcısı arasında belirli bir tarihte teslim şartı bulunan bir satış veya kiralama sözleşmesi yapılır. VKŞ projeyi teslim eder ve topladığı fonlardan projenin ödemesini yapar. Kira sertifikasının vade bitimi tarihi itibarıyla satış bedelinin tamamı VKŞ tarafından tahsil edilir ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılır.

f) Hibrit Yapıda İhraç Edilen Sertifikalar

Birden fazla varlık havuzuna (alım/satım, ortaklık, mülkiyet, inançlı mülkiyet) dayandırılarak ihraç edilen sertifika türüdür. Kurulun III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği kapsamında gerçekleşecek ihraçlarda, söz konusu varlık havuzunda hangi varlık türü ağırlıkta ise ihraç ona göre isimlendirilecektir. Örneğin, %51'i inançlı mülkiyet %49'u alım-satım işlemine dayalı bir ihraç "İnançlı mülkiyete dayalı" olarak isimlendirilecektir.

3.2. KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ

Kurulun faizsiz finans araçlarına ilişkin düzenlemeleri mülga 2499 sayılı SPKn'nun 22 nci maddesine dayanılarak 20.03.2003 tarihli ve 25054 sayılı RG'de yayımlanan Seri:III, No:27 sayılı "Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile 01.04.2010 tarihli ve 27539 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:III, No:43 sayılı "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği" ile yapılmıştır. Ancak, 2499 sayılı SPKn'nun 6362 sayılı SPKn ile yürürlükten kaldırılması sonrasında alt düzenlemelerin yenilenmesi aşamasında 07.06.2013 tarihli ve 28670 sayılı RG'de yayımlanan III-61.1 sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği" ile anılan Tebliğler yürürlükten kaldırılmıştır.

Daha sonra, 30.06.2016 tarihli ve 29758 sayılı RG'de yayımlanan III-61.1.a sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği'nin bazı maddelerinde değişiklik yapılmıştır. Bu bölümün konusunu işbu Çalışma Kitapçığının tarihi itibarıyla yürürlükte bulunan III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği (Bu bölümle sınırlı olarak Tebliğ olarak anılacaktır.) oluşturmaktadır. 6362 sayılı Kanun ile getirilen yenilikler III-61.1 sayılı Tebliğe yansıtılmış olup, mülga 2499 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan düzenlemelere göre Tebliğin getirdiği başlıca yenilikler aşağıda özetlenmektedir:

i) Varlık tanımı 6362 sayılı Kanuna uygun olarak varlık ve hakları kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Bu bağlamda, uluslararası genel kabul gören sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satıma, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı ve bunların birlikte kullanılması suretiyle hibrit olmak üzere toplam altı kira sertifikası türü tanımlanmıştır.

ii) Niteliği itibarıyla kira sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesine imkân sağlanmıştır.

iii) Çıkar çatışmalarının önlenmesini teminen VKŞ yönetim kuruluna bağımsız üye zorunluluğu getirilmiş ve önemli kararlar bağımsız üyenin olumlu oyuna bağlanmıştır.

iv) VKŞ'nin finansman ihtiyacı olan başka şirketlere de kira sertifikası ihraç etmesine imkân sağlanmıştır.

Yatırımcıların bilgilendirilmesi ve haklarının korunmasını teminen, varlık ve haklar ile yükümlülüklerin VKŞ kayıtlarında, ihraç edilen her farklı kira sertifikası bazında ayrı ayrı izlenmesi hükme bağlanmıştır.

i) Bir VKŞ'nin aynı anda birden fazla kira sertifikası ihracı yapabilmesine imkân tanınmıştır.

ii) Yatırımcıların haklarının korunmasını teminen, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı kira sertifikalarında varlık ve hak rehni kurulması öngörülmüş, yönetim sözleşmesine ve alım-satıma dayalı kira sertifikalarında ise kaynak kuruluş veya fon kullanıcısı olabilecek ortaklıklar sınırlı olarak belirlenmiştir.

6362 sayılı SPKn'nun 61 inci maddesi ve 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına dayanılarak hazırlanan III-61.1 sayılı Tebliğin amacı, kira sertifikalarının niteliklerinin belirlenmesi ve ihracında uyulması gereken esaslar ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş, esas sözleşme, devralabilecekleri varlık ve hakların tür ve nitelikleri, faaliyet, yönetim, belge ve kayıt düzeni ile tasfiyelerine ilişkin esasları düzenlemektir.

VKŞ'nin ve fon kullanıcılarının tüm faaliyet ve işlemleri bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurulun denetimine tabidir. Kurul, bu kişi ve kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir. Ancak, 28.03.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A maddesi kapsamında ihraç edilen kira sertifikaları ile bu kapsamda kurulan varlık kiralama şirketleri Tebliğ hükümlerine tabi olmadığından Kurul düzenleme ve denetimlerinin kapsamı dışındadırlar.

Tebliğ dört bölümden oluşmakta olup, Birinci Bölümde Tebliğin amaç, kapsam, dayanak ve tanımları verilmiştir. İkinci Bölüm kira sertifikaları ve ihracına; Üçüncü Bölüm ise varlık kiralama şirketlerine ayrılmış olup, son ve geçici hükümler Dördüncü Bölümde yer almıştır. Söz konusu Tebliğ hükümleri aşağıda verilmektedir.

3.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar

Kira sertifikaları ve VKŞ'leri daha iyi anlamak amacıyla Tebliğin 3 üncü maddesinde yer verilen bazı temel kavram ve tanımların verilmesinde yarar görülmektedir. Tebliğde, "*kira sertifikası*", her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet olarak tanımlanmıştır. Kira sertifikasının tanımında yer alan "*varlık kiralama şirketi"* ise, Kanunun 61 inci maddesi çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumu olarak ifade edilmiştir. Yine tanımda geçen "*varlık*" ifadesi, kira sertifikaları ihracına dayanak haklar dışındaki her türlü varlığı kapsamaktadır.

Kira sözleşmesi, kiraya verenin bir varlık veya hakkın kullanılmasını veya kullanmayla birlikte ondan yararlanılmasını kiracıya bırakmayı, kiracının da buna karşılık kararlaştırılan kira bedelini ödemeyi üstlendiği sözleşme iken "*ortaklık sözleşmesi*" varlık kiralama şirketi ile bir ya da daha fazla tüzel kişinin varlık veya haklarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşmeyi ifade etmektedir.

Kaynak kuruluş, sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık ve hakları varlık kiralama şirketine devreden sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklık; yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında sahip olduğu varlık ve hakları VKŞ adına yöneten Tebliğ'de belirtilen nitelikteki şirketlerdir.

Yeni bir projeyi gerçekleştirmek, mevcut bir projenin geliştirilmesini veya herhangi bir iktisadi faaliyetin finansmanını sağlamak için kurulan sermaye şirketi veya ortaklık sözleşmesi düzenlenmesi yoluyla oluşturulan adi ortaklık da *ortak girişimin* tanımını oluşturmaktadır. Ortak girişimin yönetilmesinden sorumlu olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini hazi gerçek veya tüzel kişilerin bir

araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklık ise *girişimci* olarak ifade edilmektedir.

6098 sayılı Borçlar Kanununda eser sözleşmesine konu eseri meydana getirmekle mükellef olan sermaye şirketi veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklık da *yüklenici* olarak tanımlanmıştır.

Fon kullanıcıları ise, sahipliğe ve yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında kaynak kuruluşları, alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık kiralama şirketinin vadeli olarak sattığı varlık veya hakkı alan kurucu niteliğini haiz şirketleri, ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında girişimciyi ve ortak girişimin varlık kiralama şirketi dışındaki ortaklarını, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında meydana getirilecek eseri satın alan kişiyi veya yükleniciyi ifade etmektedir.

3.2.2. Kira Sertifikası Türleri

Tebliğ kapsamında kira sertifikaları;

- Sahipliğe,
- Yönetim sözleşmesine,
- Alım-satıma,
- Ortaklığa,
- Eser sözleşmesine,

dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle bir sermaye piyasası kurumu olan VKŞ tarafından ihraç edilebilir. Burada sayılmamakla birlikte Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içerisinde yer almayan ve niteliği itibarıyla kira sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

Tebliğ kapsamında ihraç edilmeyen sermaye piyasası araçları için "kira sertifikası", kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmayan tüzel kişiler için "varlık kiralama şirketi" veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz.

Kira sertifikasının yukarıda verilen beş türü aşağıda detaylı olarak incelenmektedir.

3.2.2.1. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları

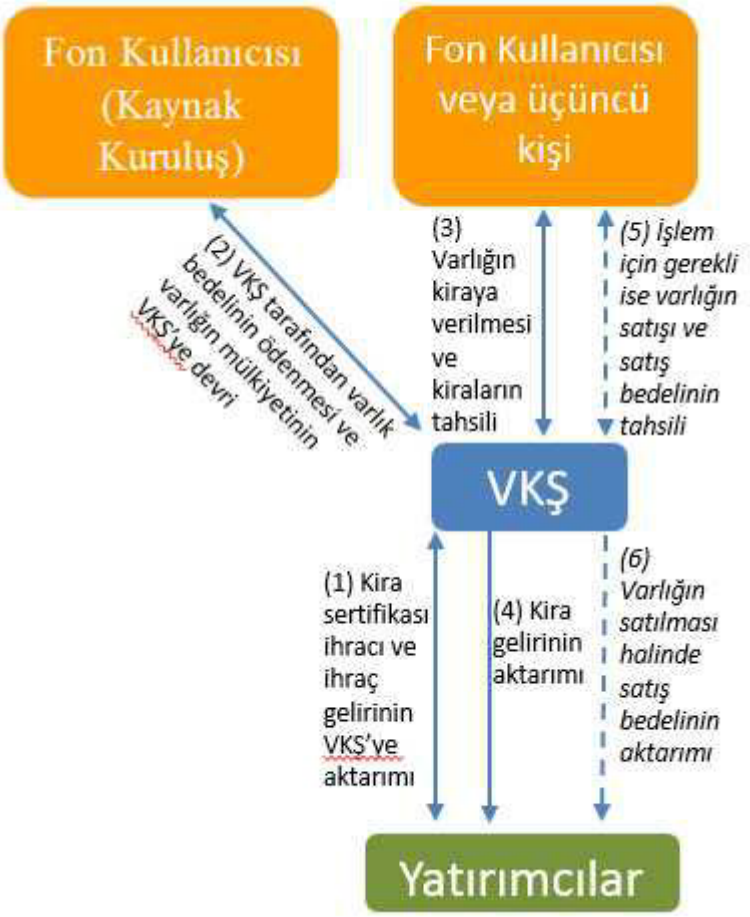
Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilir. Bu kapsamdaki ihraçlarda aşağıdaki hususların yerine getirilmesi zorunludur:

- Dayanak varlığın veya hakkın sahipliğinin VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşmenin düzenlenmesi,
- Devre konu varlık ve hakların devrinin tescile veya ilgili mevzuat uyarınca özel şekil şartlarına tabi olması durumunda devir için gerekli işlemlerin yerine getirilmesi ve
- VKŞ'nin temerrüt halinde varlık veya haklar üzerinde doğrudan tasarruf yetkisine sahip olması.

Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, 11 inci madde çerçevesinde hazırlanan değerleme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerin %90'ını aşamaz. İhraca dayanak varlığın gayrimenkul olması durumunda ve kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkının tapu kütüğüne şerh edilmesi zorunludur.

Bu kapsamda yapılan ihraçlara konu varlık ve haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatine aykırı olarak üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni veya şahsi hak tesis edilmemiş olması ve varlık ile haklar üzerinde haciz veya tedbir bulunmaması zorunludur.

Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları İhraç Modeli



3.2.2.2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dâhil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilir. Bu çerçevede, yapılacak ihraçlarda kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin, VKŞ lehine yönetilmesini konu alan sözleşme düzenlenir. VKŞ'nin elde edeceği gelir veya bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasların ilgili sözleşmede düzenlenmesi zorunludur.

Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları İhraç Modeli

3.2.2.3. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları

Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak, Tebliğin 12 nci maddesinin 1 inci fıkrasına göre VKŞ kurabilecek şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

Alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında VKŞ en geç, ihraçtan elde edilen fonların hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin söz konusu sürede gerçekleştirilmemesi halinde kira sertifikası ihracı karşılığında toplanan fonlar, yatırımcılara en geç VKŞ hesabına aktarılmalarını izleyen ikinci iş günü iade edilir.

Bu kapsamda yapılacak ihraçlara konu varlık veya hakların BİAŞ veya diğer likit piyasalarda alınıp satılması zorunludur. *Likit piyasa* Tebliğde, *b*ağımsız ve çok sayıda gerçek alım-satım tekliflerinin mevcut olduğu, gün içinde son satış fiyatı veya cari gerçek rekabetçi alım-satım teklifleri ile makul ölçüde ilişkili bir fiyatın belirlenebildiği ve işlemlerin ticari teamüllere uygun olan kısa bir süre içerisinde gerçekleştiği piyasayı ifade etmektedir.

Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları İhraç Modeli

3.2.2.4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları

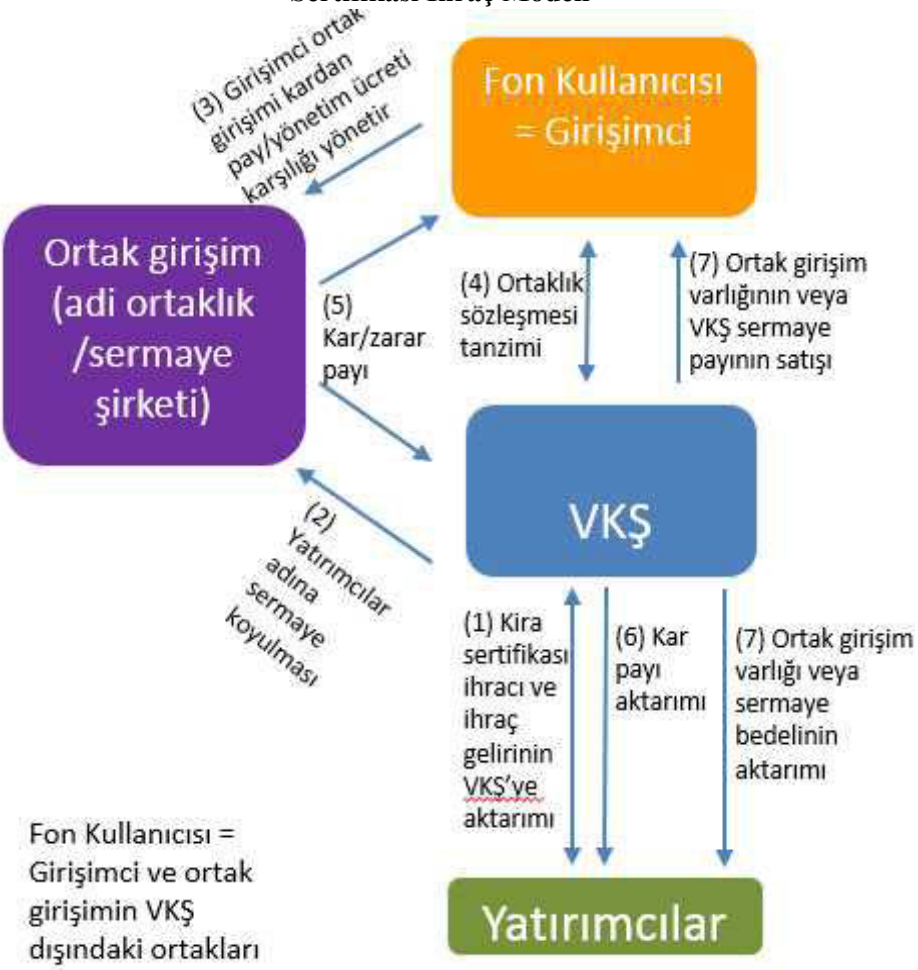
Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır. Münhasıran VKŞ'nin sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

- Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

- Ortak girişimden elde edilecek kârın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekâlet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekâleten yönetim ücreti şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararla sonuçlanması halinde, VKŞ bu zarara koyduğu sermaye ile sınırlı olarak katlanır.

- Girişimcinin veya girişimci tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla girişimciden teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.

VKŞ'nin Sermaye Koyduğu Ortak Girişimlerin Finanse Edildiği Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası İhraç Modeli



VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

• Ortak girişimin yönetimi, ortaklardan herhangi birisi veya ortaklarca atanan üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

• Ortak girişimden elde edilecek kârın VKŞ ve diğer ortaklar arasındaki paylaşım oranı ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede ayrıca düzenlenir. Ancak girişimcinin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararlar hariç olmak üzere ortak girişimin zararla sonuçlanması halinde, ortaklar bu zarara sermaye payları oranında ve koydukları sermaye ile sınırlı olarak katlanırlar.

• Ortak girişimin VKŞ dışındaki ortaklarının veya bunlar tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı eylemleri dolayısıyla oluşabilecek olası zararların tazmini amacıyla bu ortaklardan teminat istenip istenmeyeceği, istenecekse teminatın nitelik ve niceliğine ilişkin hükümler ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenir.

Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, Tebliğ'in 11 inci maddesi çerçevesinde hazırlanan değerleme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerin % 90'ını aşamaz.

Yapılacak ihraçlarda VKŞ, kira sertifikası sahiplerinin temsilcisi veya güvenilir kişi olarak tayin edilmek suretiyle, ortak girişimin veya diğer ortakların ortak girişim dışındaki malvarlıkları üzerinde ihraç tutarı kadar kira sertifikası sahipleri yararına VKŞ lehine rehin kurulması zorunludur.

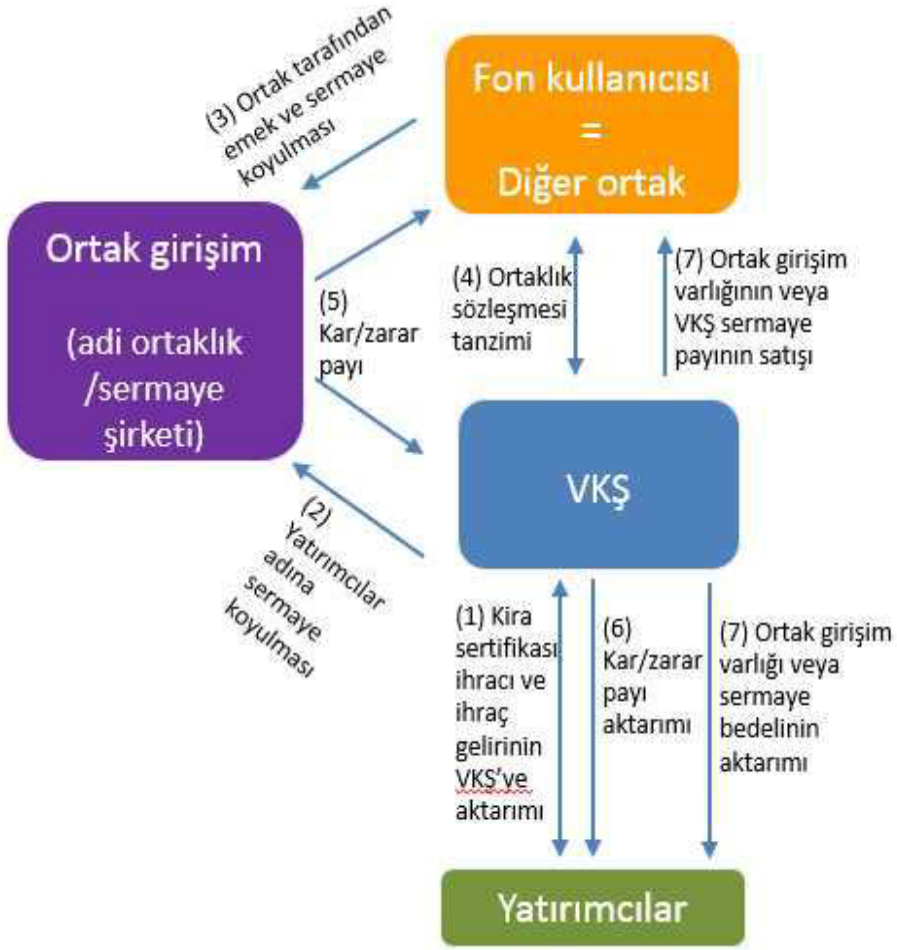
Gayrimenkuller üzerinde rehin kurulması halinde kira sertifikalarının adedi gayrimenkulün kayıtlı olduğu kütük sayfasının rehinler hanesine ait düşünceler sütununda belirtilir. Yapılan ihraçlarda, girişimci, ortak girişimin VKŞ dışındaki ortakları veya bunlar tarafından atanan üçüncü kişilerin kötü niyeti veya hukuka aykırı fiilleri nedeniyle ortak girişimin zararla sonuçlanması halinde;

➢ Varsa öncelikle ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenmiş olan teminatlar,

➢ Bu teminatların verilmemiş olması veya zararı karşılamada yeterli olmaması durumunda VKŞ lehine kurulan rehin,

paraya çevrilerek kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılır.

VKŞ'nin Nakdi Sermaye, Diğer Ortakların ise Kişisel Emek veya Ticari İtibar Haricinde Sermaye Koyduğu Ortak Girişimlerin Finanse Edildiği Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası İhraç Modeli

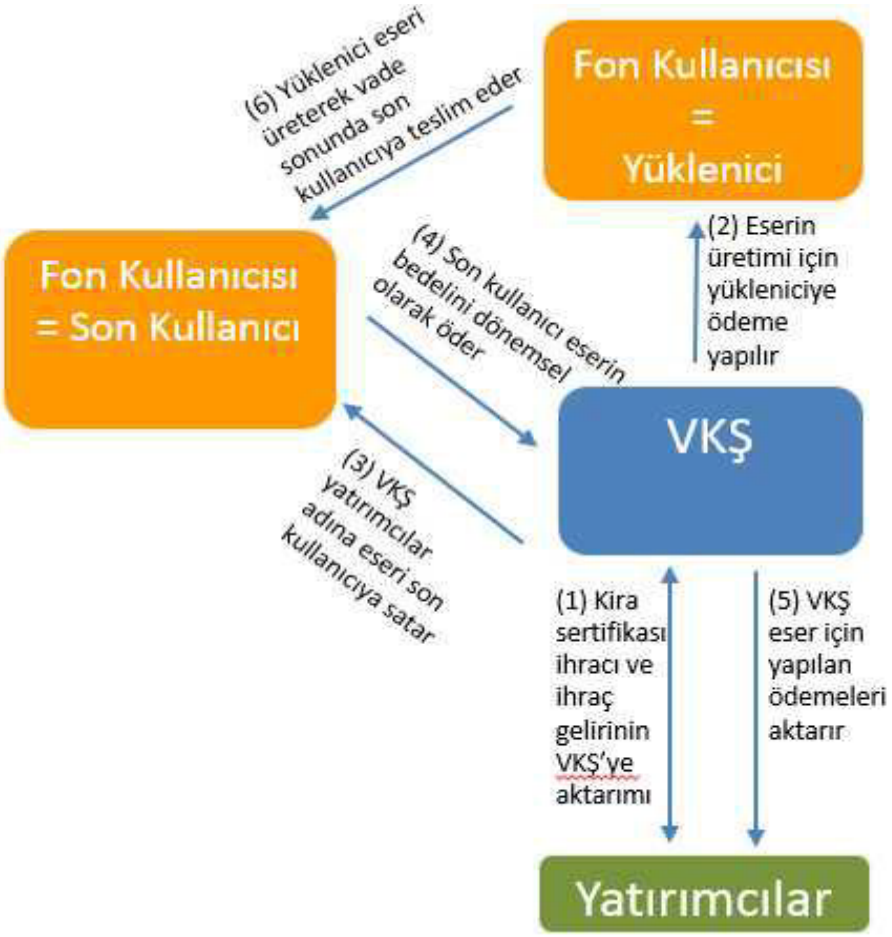


3.2.2.5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

İhraçlarda VKŞ kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına akdedilecek eser sözleşmesine iş sahibi sıfatıyla taraf olur. Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracı kapsamında eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık gibi amaca uygun sair sözleşmeler düzenlenebilir.

Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları İhraç Modeli



VKŞ meydana getirilecek eseri önce kiralayarak veya kiralamaksızın doğrudan satış sözleşmesine konu edebilir. Kira sertifikasının vade bitimi tarihi itibarıyla satış bedelinin tamamının VKŞ tarafından tahsil edilmesi ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılması zorunludur.

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, Tebliğ'in 11 inci maddesine göre hazırlanan değerleme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerin % 90'ını aşamaz.

Eser bedelinin VKŞ tarafından peşin ödendiği durumlarda, eserin tam ve zamanında tamamlanmasını teminen yüklenici tarafından VKŞ lehine menkul ve gayrimenkul rehni veya benzer nitelikte teminat verilmesi zorunludur.

3.2.3. Kira Sertifikasına İlişkin Genel Esaslar

Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar VKŞ'nin portföyünde yer alan varlık ve haklar VKŞ'nin yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

Kira sertifikası sahipleri, ihraca dayanak varlık ve haklardan elde edilen gelirler üzerinde payları oranında hak sahibidirler. Kira sertifikası ihracı işleminin gerektirmesi durumunda vade sonunda varlık ve haklar VKŞ tarafından kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere satılır ve satış bedeli kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenir.

Kira sertifikaları, izahnamede veya halka arz edilmeksizin satış yapılması durumunda düzenlenen sözleşmelerde belirlenen esaslar çerçevesinde itfa edilir.

Fon kullanıcıları veya üçüncü kişilerin VKŞ'ye karşı olan ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi durumunda, dayanak varlık veya hakkın satılarak kira sertifikası sahiplerinin olası zararlarının tazmin edilmesi de dâhil olmak üzere, yatırımcıların menfaatlerinin korunmasına yönelik VKŞ yönetim kurulu tarafından alınacak tedbirlerin Kurula yapılan ihraç başvurusu aşamasında sözleşmeler vasıtasıyla düzenlenmiş olması zorunludur.

3.2.4. Kurula ve Borsaya Başvuru

Kira sertifikalarının, yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmek istenmesi durumunda Tebliğin sırasıyla 1 ve 2 numaralı eklerinde belirtilen bilgi ve belgelerle birlikte Kurula başvuruda bulunulur. İhraç edilecek kira sertifikaları Kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir. İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda VKŞ, her bir tertibin satışı için Tebliğin 3 numaralı ekinde yer alan belgelerle onay almak amacıyla Kurula başvurur. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda ise VKŞ her satıştan önce tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurur.

Halka arz edilecek kira sertifikalarının borsada işlem görmesi ve bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur.

Kurul, VKŞ'den kira sertifikalarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını, yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını veya kira sertifikalarının, VKŞ'nin veya fon kullanıcılarının derecelendirilmesini talep edebilir.

3.2.5. Kurul Ücreti

Tebliğin 'Kurul ücreti' başlıklı 19 uncu maddesinin birinci fıkrası uyarınca, satışı yapılacak kira sertifikalarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere, ihraç değeri üzerinden Kurul ücretinin hesaplanmasında aşağıdaki oranlar esas alınır:

- Vadesi 180 güne kadar olanlar için on binde 2,5.
- Vadesi 181 gün ile 364 gün arası olanlar için on binde 3,5.
- Vadesi 365 gün ile 730 gün arası olanlar için on binde 5.
- Vadesi 730 günden daha uzun olanlar için binde 1.

Söz konusu ücretlerin hesaplanmasında bir yıl 365 gün olarak uygulanır. Ayrıca, SPKn'nun 130 uncu maddesi çerçevesinde, Kurul Karar Organı bu maddede yer alan oranlardan farklı oranlar belirleme yetkisine sahiptir. Nitekim, Kurul, 24.06.2016 tarihinde yaptığı duyuru ile, diğer hususlar yanında, özellikle ülkemizdeki gayrimenkul stokunun menkul kıymetleştirilmesini teşvik etmek ve kira sertifikası gibi faizsiz finansman araçlarını yaygınlaştırmak amaçlarıyla *kira sertifika ihraçlarında alınan Kurul Kayıt ücretlerinde %50 oranında indirim yapıldığını* kamuya açıklamıştır. Dolayısıyla, kira sertifikası ihraçlarında alınacak Kurul ücretinin oranı, yukarıda beliritilen oranların yarısı kadar olacaktır.

3.2.6. Kira Sertifikalarının İhracı

Kira sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilebilir. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar, tahsisli satış ve nitelikli yatırımcıya satış olmak üzere iki şekilde yapılabilir.

VKŞ tarafından yurtiçinde ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

VKŞ tarafından yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların izlenmesi zorunludur. Yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikaları, ihraççının veya MKK üyesinin niteliğine göre MKK nezdinde hak sahibi ismine hesap açılmaksızın toplu olarak tutulabilir. Kurul, ihraççının talebi üzerine yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarının MKK nezdinde kayden ihraç edilmesi zorunluluğuna muafiyet verebilir.

Kira sertifikalarının MKK nezdinde kayden ihraç edilmemiş olması durumunda; yurtdışında ihraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin olarak; ihraç tutarı, ihraç tarihi, ISIN kodu, vade başlangıç tarihi, vadesi, varsa getiri veya kar payı oranı, saklamacı kuruluş, ihracın gerçekleştirildiği döviz cinsi ve ülkeye ilişkin bilgiler, ihracın gerçekleştirilmesini takip eden 3 iş günü içinde MKK'ya iletilir. MKK'ya iletilen bu bilgilerde değişiklik olması halinde, değişikliğin yapıldığı tarihi takip eden 3 iş günü içinde MKK'ya bilgi verilir.

3.2.7. Değer Tespiti Yaptırılması

Aşağıda belirtilen işlemlere konu varlık ve hakların gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesini teminen Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca değerleme şirketleri tarafından değerleme raporu hazırlanması zorunludur:

- Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlığın veya hakkın, VKŞ'ye devri ile VKŞ'den kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere devri halinde,
- Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında,
  - Ortak girişime konu proje değerinin belirlenmesi aşamasında,
  - Ortak girişimin VKŞ dışında kalan ortakların ortak girişime nakit dışında varlık veya hak koyması halinde,
- Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında,
  - Eser bedelinin tespit edilmesi aşamasında,
  - Esere ilişkin satış sözleşmesinin düzenlenmesi öncesinde,

Bu kapsamda yapılacak değer tespitlerinin, uluslararası değerleme standartları çerçevesinde Kurulun ilgili düzenlemelerine uyularak yapılması zorunludur.

3.2.8. VKŞ'lere İlişkin Esaslar

3.2.8.1. VKŞ'nin Kuruluşu

VKŞ'ler aşağıda verilen kurum ve kuruluşlar tarafından kurulabilir:

a) Bankalar,

b) Portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar,

c) İpotek finansmanı kuruluşları,

ç) Payları borsada işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları,

d) Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar,

e) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma ölçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar,

f) Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine ve Maliye Bakanlığı'na ait olan ortaklıklar

Ancak yukarıda (ç), (d), (e) ve (f) bendinde sayılan kurucular, yalnızca kendilerinin fon kullanıcısı olduğu kira sertifikası ihraçlarını gerçekleştirmek üzere VKŞ kurabilir. Bu hususa VKŞ esas sözleşmesinde yer verilir. Ayrıca, 05.06.2014 tarihli ve 2014/16 sayılı Kurul Bülteninde yayımlanan aynı tarihli ve 17/552 sayılı Kurul kararı uyarınca, derecelendirme notu olarak ulusal derecelendirme notu esas alınmaktadır.

3.2.8.2. VKŞ'nin Esas Sözleşmesi

VKŞ esas sözleşmesi için Kuruldan uygun görüş alınmış olması zorunludur. VKŞ kuruluşu için Tebliğin 4 numaralı ekind ebelirtilen bilgi ve belgelerle birlikte Kurula başvurulur.

VKŞ'nin;

a) Birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olması ile esas sözleşme değişiklikleri,

b) Bir kişinin VKŞ sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak %10'u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle VKŞ ortağı olması veya bir ortağa ait payların VKŞ sermayesinin %10, %20, %33 veya %50'sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların bu oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri,

c) Yönetimsel veya oy imtiyazı veren payların devri herhangi bir orana bakılmaksızın

Kurul iznine tabidir.

Bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak, VKŞ sermayesi (b) bendinde belirtilen oranlara ulaşmayan veya bu oranlar arasında kalan pay devirlerinde devri izleyen 15 gün içinde Kurula bildirimde bulunulur.

VKŞ, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamaz. VKŞ ayrıca her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz.

Esas sözleşmesinin onaylandığı tarihten itibaren bir yıl içerisinde Kurula ihraç başvurusunda bulunmamış VKŞ'lerin, bir yıllık sürenin dolmasını takip eden bir ay içerisinde ihraç başvurusu yapmaları veya faaliyet konusunu değiştirmeleri veya infisah kararı alarak tasfiye işlemlerine başlamaları zorunludur.

3.2.8.3. VKŞ'nin Belge ve Kayıt Düzeni

Her bir tertip kira sertifikası ihracına konu varlık ve haklar ile bunlardan elde edilecek gelirler ile katlanılacak giderler, ilgili kira sertifikası bazında VKŞ'nin muhasebe kayıtlarında ayrı ayrı izlenir.

VKŞ'nin finansal durum tablosunda yer alan varlıklar, haklar ve yükümlülükler ilgili tertip kira sertifikası altında gruplanarak likidite esasına göre sıralanmak suretiyle ve itfa tarihi en yakın olan tertip kira sertifikası en üstte olacak şekilde raporlanır. VKŞ'nin kapsamlı gelir tablosunda her bir tertip kira sertifikasına ilişkin gelir ve giderler gruplanmak suretiyle raporlanır.

Kira sertifikası ihraçlarının ve ihraca dayanak oluşturan işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için VKŞ'nin fon kullanıcıları ile gerekli sözleşmeleri yapması zorunludur.

İzahnamenin, ihraç belgesinin ve ihraca ilişkin diğer belgelerin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere, ihraççı sıfatıyla VKŞ tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, kira sertifikalarının ihraç ve satış esasları ile ihraççı sıfatıyla VKŞ'nin finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

3.2.8.4. VKŞ'nin Yönetim Kurulu Üyeleri

VKŞ yönetim kurulu en az üç kişiden oluşur. En az bir yönetim kurulu üyesinin Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması zorunludur.

VKŞ Yönetim Kurulu üyelerinin, ayrıca aşağıdaki şartları taşıması gereklidir:

- Yükseköğrenim görmüş olmaları,
- Sermaye piyasası veya bankacılık alanında en az 5 yıllık tecrübeye sahip olmaları,

- VKŞ yönetim kurulu üyesi olmanın gerektirdiği itibara sahip olmaları,
- En az birinin Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Sermaye Piyassı Faaliyetleri Düzey 3 Lisans belgesine sahip olması,
- Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması.

Ayrıca kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması gerekmektedir. En az bir yönetim kurulu üyesinin Kurul'un kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması ve en az birinin Kurul'un lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı belgesine sahip olması zorunludur.

Bir kira sertifikası ihracı işleminde fon kullanıcısı ile VKŞ kurucusunun aynı olması durumunda, varlık ve hakların satılması veya kira sertifikası sahipleri lehine rehnedilen varlık ve hakların paraya çevrilmesi dâhil ihraca dayanak oluşturan önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi bağımsız yönetim kurulu üyesi veya üyelerinin alınacak kararda olumlu oy vermesine bağlıdır. Bu kararlarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.

VKŞ yönetim kurulu varlık ve haklardan tahsilat yapılması ve VKŞ'nin elde ettiği bu gelirlerin kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödenmesinden sorumludur.

VKŞ yalnızca kira sertifikası ihracı, ihraca dayanak işlemlerin gerçekleştirilmesi ve mevzuat uyarınca faaliyetinin devamı kapsamında katlanılması gereken harcamaları yapabilir. Bu kapsamda VKŞ tarafından emsallerine uygun olmayan harcamalar yapılamaz. Yapılacak bu harcamalarda sorumluluk VKŞ yönetim kuruluna aittir.

3.2.8.5. VKŞ'nin Tasfiyesi

Kurul;

- VKŞ'nin hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinin tespit edilmesi,
- VKŞ'nin mali durumunun bozulduğunun kamuya açıklanan finansal tablolar üzerinden tespit edilmesi ve
- VKŞ'nin iflas veya tedrici tasfiyesine karar verilmesi

durumlarında, Kanunun 96, 97 ve 98 inci maddelerinde sayılan her türlü tedbiri almaya yetkilidir. VKŞ'nin tedrici tasfiyesine karar verilmesi durumunda yatırım kuruluşlarının tedrici tasfiyesine ilişkin hükümler VKŞ'lere kıyasen uygulanır.

Her bir tertip kira sertifikası ihracına ilişkin varlık ve haklar gerektiğinde satılmak suretiyle ilgili kira sertifikası sahiplerine ödenmeden, VKŞ isteğe bağlı olarak tasfiye edilemez. Bu hükmün uygulanmasından VKŞ yönetim kurulu sorumludur.

Yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası sahiplerinin ve bu kira sertifikalarının temsil ettiği parasal değerlerin tespit edilmesinde, VKŞ'nin tasfiye haline girdiği gün itibarıyla MKK'da yer alan kayıtlar esas alınır.

3.2.9. Yatırımcı Raporu

Kira sertifikası ihraçlarında, ihraca dayanak varlık ve haklara ilişkin tahakkuk eden gelirler, bu varlık ve haklardan yapılan tahsilatlar ve kira sertifikası sahiplerine yapılan ödemeleri içeren yatırımcı *raporu*, söz konusu kira sertifikası itfa edilene kadar üçer aylık hesap dönemleri itibarıyla VKŞ yönetim kurulu tarafından düzenlenir. Söz konusu raporun ilgili hesap döneminin bitimini izleyen 5 iş günü içerisinde, halka arz edilmek suretiyle gerçekleştirilen ihraçlarda KAP'ta yayınlanması, halka arz edilmeksizin gerçekleştirilen ihraçlarda Kurula ve kira sertifikası sahiplerine iletilmesi zorunludur.

ÖRNEK SORULAR

1. Kira Sukuku'nun diğer adı aşağıdakilerden hangisidir? (2013 II. Dönem)

a) Gayrimenkul sertifikası

b) Kâr zarar ortaklığı belgesi

c) Kira sertifikası

d) Konut finansmanı fonu

e) Varlığa dayalı menkul kıymet

2. Sukukta temel olarak kaç taraf vardır? (2014 I. Dönem)

a) 3

b) 4

c) 5

d) 6

e) 7

3. Aşağıdakilerden hangisi orta veya uzun vadeli, sabit veya değişken getiri sağlayan faizsiz sermaye piyasası aracıdır? (2014 I. Dönem)

a) Tahvil

b) Pay senedi

c) Sukuk

d) Opsiyon

e) Futures

4. Aşağıdakilerden hangisi varlık kiralama şirketi olarak tanımlanan ve aracı kurumlar, bankalar, diğer anonim şirketler tarafından; kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan bir anonim şirketin, satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir? (2014 I. Dönem)

a) Depo sertifikası

b) Kira sertifikası

c) Mevduat sertifikası

d) Arbitraj sertifikası

e) Türev sertifikası

4. GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

4.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

4.1.1. Gayrimenkule Dayalı Araçlar

Ülkemizde ve dünyada bir yatırım aracı olarak gayrimenkullerin ülke ekonomilerindeki sermaye birikimine önemli katkıları bulunmaktadır. Genellikle doğrudan yatırım aracı olarak kullanılan gayrimenkuller iktisadi açıdan stok varlıklar olarak sınıflandırılmaktadır. Gayrimenkullerin rayiç değerleriyle tedavül ettirilecek bir formda sermaye piyasalarına kazandırılması, yatırım aracı olma vasfını yerine getirmesinde ve bu potansiyelini yansıtmasında büyük önem taşımaktadır. Bu suretle, gayrimenkule dayalı yatırım araçları finansal piyasaların derinleşmesine ve finansal ürün çeşitliliğinin artmasına katkı sağlayacak ve gayrimenkullerin sermaye birikimi başta olmak üzere ülke ekonomilerine sağlayacakları katkı daha da pekişmiş olacaktır.

Bir gayrimenkul yatırımı için alıcı ve satıcı taraflar arasında doğan karşılıklı borç ilişkisinde genellikle alıcı tarafın edimi bir ödeme yükümlülüğüne dayanırken satıcı taraf ise sözleşme konusu gayrimenkulü alıcısına teslim etmekle yükümlü olmaktadır. Bu durum, gayrimenkul talebinin karşılanabilmesi için gerekli kaynağın tümüne sahip olunmasını zorunlu kılmaktadır. Ancak, çoğu zaman gayrimenkule yatırım yapacak olan kişi ve kuruluşların ellerinde gayrimenkul bedelinin tamamını nakit olarak karşılayacak kaynak bulunmamaktadır. Bu nedenle, gerek konut ve iş yeri olarak kullanım amaçlı gerekse gelir getirici özellikleri ön plana çıkan yatırım amaçlı gayrimenkuller, borçlanma yoluyla edinilen fonlar ile satın alınabilmektedir. Ülkemizde gayrimenkul yatırımlarının finansmanında bankalar aracılığıyla kredi kullanılması yaygın bir yöntem olmakla birlikte yüksek kredi faizleri ve kredi temininde doğan ilave masraflar nedeniyle bu yatırımlar öngörülenden daha maliyetli olabilmektedir.

Diğer taraftan, gayrimenkul arz eden taraflar ise ellerinde bulunan gayrimenkulleri en kısa sürede ve gerçek değerinden likit hale getirmek istemektedir. Ancak, geleneksel gayrimenkul yatırımlarının teşkilatlanmış bir piyasaya sahip olmaması ve çoğu zaman gayrimenkullerin fiyat oluşumunun alıcı ve satıcı taraflar arasında pazarlık usulüne göre sağlanması gibi nedenlerle gayrimenkullerin elden çıkarılması da maliyetli olabilmektedir. Nitekim, özellikle büyük projeleri gerçekleştiren inşaat şirketleri için bu projelerin zamanında ve planlanan şekilde tamamlanabilmesi için belli bir dönemi ödemesiz uzun vadeli banka kredisi alınması ihtiyacı ortaya çıkmakta veya proje aşamasında ön satış yapılması suretiyle inşaatın finansmanının sağlanmasına çalışılmaktadır. Projenin finansmanında kullanılan bu yöntemlerde herhangi bir aksaklık veya gecikme projenin tamamlanmasını riske sokmakta, finansman sorununun aşılamaması ise ön satış yapılan müşterilere karşı taahhütlerin yerine getirilememesi nedeniyle inşaat şirketini tazminat ödemeleri ve davalar ile karşı karşıya bırakabilmektedir.

Kısaca açıklanan bu zorluklar, hem gayrimenkul yatırımlarının hem de gayrimenkul talebinin finansmanı için yeni yatırım araçları oluşturulması ihtiyacını beraberinde getirmektedir. Bu amaçla oluşturulan gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları ve kurumları, yatırımcıları konut sahibi yapmanın ve gayrimenkul geliştirme faaliyetlerine alternatif finansman olanağı getirmenin yanı sıra gayrimenkul piyasasındaki fiyat hareketlerinden küçük yatırımcının yararlanması amacına da hizmet etmektedir. Gayrimenkul yatırımlarının ekonomiye kazandırılabilmesi, bu yatırımların rayiç değerleri üzerinden teşkilatlanmış bir piyasaya çekilebilmesi ve gayrimenkullerden elde edilen kaynakların yeniden yatırımlara yönlendirilmesi için hukuk sistemimizde düzenlemesi yapılmış başlıca gayrimenkule dayalı araçlar:

- Gayrimenkul yatırım fonu katılma payı,
- Gayrimenkul yatırım ortaklığı payları ve
- Gayrimenkul sertifikası

olarak sayılabilir.

Yatırım fonlarının mal varlığı olması nedeniyle sahibi oldukları gayrimenkulleri tapuda adlarına kaydettirmeleri mümkün olmadığından gayrimenkule yatırım yapan fonların oluşması için 6362 sayılı SPKn ile tapudaki işlemler ile sınırlı olmak üzere bu fonlara kişilik kazandırılmasının beklenmesi gerekmiştir. Kanunla getirilen bu ve benzeri diğer yenilikler sonrasında gayrimenkul yatırım fonlarına ilişkin ilk düzenleme 03.01.2014 tarihli ve 28871 sayılı RG'de yayımlanan III-52.3 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yapılmıştır. Gayrimenkul yatırım fonları, mevzuatımızda oldukça yeni olmasına rağmen piyasanın ilgisini çekmiş ve özellikle 2016 yılından itibaren birçok kuruluş gayrimenkul yatırım fonu kurmak üzere Kurula başvuruda bulunmuştur.

Bir yatırım ortaklığı türü olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ise gayrimenkul yatırım fonlarına göre daha eski düzenlemelere dayanmaktadır. Bu konudaki ilk düzenleme 08.11.1998 tarihli ve 23517 sayılı RG'de yayımlanan Seri:VI, No:11 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yapılmıştır. 6362 sayılı SPKn'nun yürürlüğe girmesi sonrasında 28.05.2013 tarihli ve 28660 sayılı RG'de yayımlanan III-48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yürürlükten kaldırılana kadar Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğ kapsamında bir çok gayrimenkul yatırım ortaklığı kurulmuştur.

Gayrimenkul sertifikaları ise gerek gayrimenkul yatırım fonları katılma payı gerekse gayrimenkul yatırım ortaklıkları paylarından daha eski bir sermaye piyasası aracıdır. 1989 yılında TOKİ tarafından ihraç edilen konut sertifikalarının bir benzeri olarak ilk defa 1995 yılında düzenlenerek mevzuatımıza kazandırılmıştır. "İstanbul Halkalı Toplu Konut Sertifikaları" olarak satışı yapılan konut sertifikalarında, her birim sertifika 1 metrekarelik konuta karşılık gelmekte olup toplam 250.000 m2'lik konut sertifikası borsaya kote edilmiş ve borsanın ilgili pazarında işlem görmüştür. Ancak, konut sahibi olma süresinin uzunluğu, ihraç fiyatının yüksekliği ve getirisinin düşük kalması gibi çeşitli nedenlerle beklenen ilgiyi ve işlem hacmini sağlayamamıştır.

Bunun üzerine, konut sertifikalarına benzer ama daha geniş kapsamlı bir sermaye piyasası aracı olarak gayrimenkul sertifikaları 20.07.1995 tarihli ve 22349 sayılı RG'de yayımlanan Seri:III, No:19 sayılı "Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. İhraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit, hamiline yazılı menkul kıymet olarak tanımlanan gayrimenkul sertifikaları, anılan Tebliğin 2009 yılında değiştirilmesine ve piyasada ihraç etmeyi değerlendiren bazı kurumlar bulunmasına rağmen uygulamaya geçememiş ve gayrimenkul sertifikası ihracı yapılamamıştır.

6362 sayılı SPKn'nun yayımlanmasını takiben gayrimenkul sertifikalarına ilişkin düzenleme de güncellenmiş ve Seri:III, No:19 sayılı Tebliği yürürlükten kaldıran VII-128.2 sayılı "Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği" 05.07.2013 tarihli ve 28698 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu Tebliğin bazı hükümleri de 2016 ve 2017 yıllarında yayımlanan VII-128.2a, VII-128.2b ve VII-128.2c sayılı Tebliğler ile değiştirilmiştir. Tebliğde özellikle uygulamaya dönük yapılan bu değişiklikler sonucunda, ilk gayrimenkul sertifikası Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından ihraç edilmiştir. İlk olma özelliği taşıyan bu sertifikalar 07.04.2017 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası bünyesindeki Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarında işlem görmektedir.

Çalışma kitapçığının bu bölümünde gayrimenkul sertifikasına ilişkin düzenlemelere yer verilecek olup, gayrimenkule dayalı diğer araçlar olan gayrimenkul yatırım fonları katılım payları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları payları "Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları" başlığı altında değerlendirilmektedir.

4.1.2. Gayrimenkul Sertifikaları

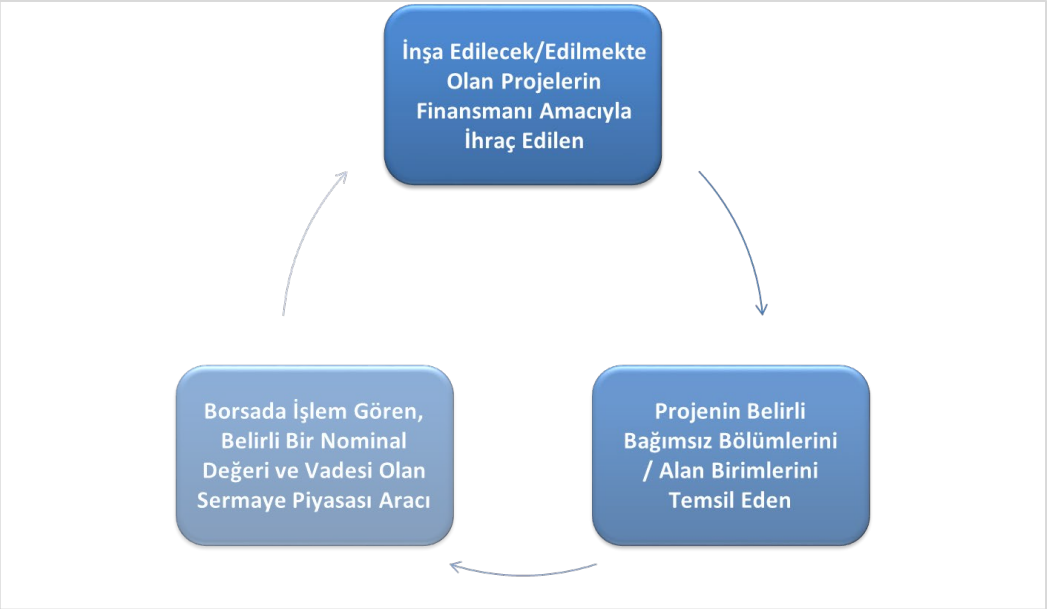
Kurulun VII-128.2 sayılı "Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği"nde gayrimenkul sertifikaları;

- İhraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan
- Gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri
- Gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden

• Nominal değeri eşit sermaye piyasası aracı

olarak tanımlanmıştır.

Diğer bir tanımla gayrimenkul sertifikası, bir gayrimenkul projesinin gerçekleştirilebilmesi için gerekli finansman ihtiyacının yatırımcılardan elde edilen fonlarla karşılanmasına ve böylelikle yatırımcıların sertifikaların vadesi boyunca projeye ortak olmalarına olanak tanıyan bir yatırım aracıdır. Nasıl borsada işlem gören bir pay yatırımcısına halka açık şirkete ortak olma hakkı tanıyorsa, gayrimenkul sertifikaları da benzer şekilde gayrimenkul projesine ortaklık hakkı tanımaktadır; ancak aynı zamanda projeye bağlı olarak belirli bir vadesi bulunduğundan hibrit yapıda bir sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilebilir.



Tebliğ çerçevesinde gayrimenkul sertifikalarının temel özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

i) Belirli sayıda sertifika karşılığında konut veya işyeri edinme imkanı (gayrimenkule dönüşüm – asli edim)

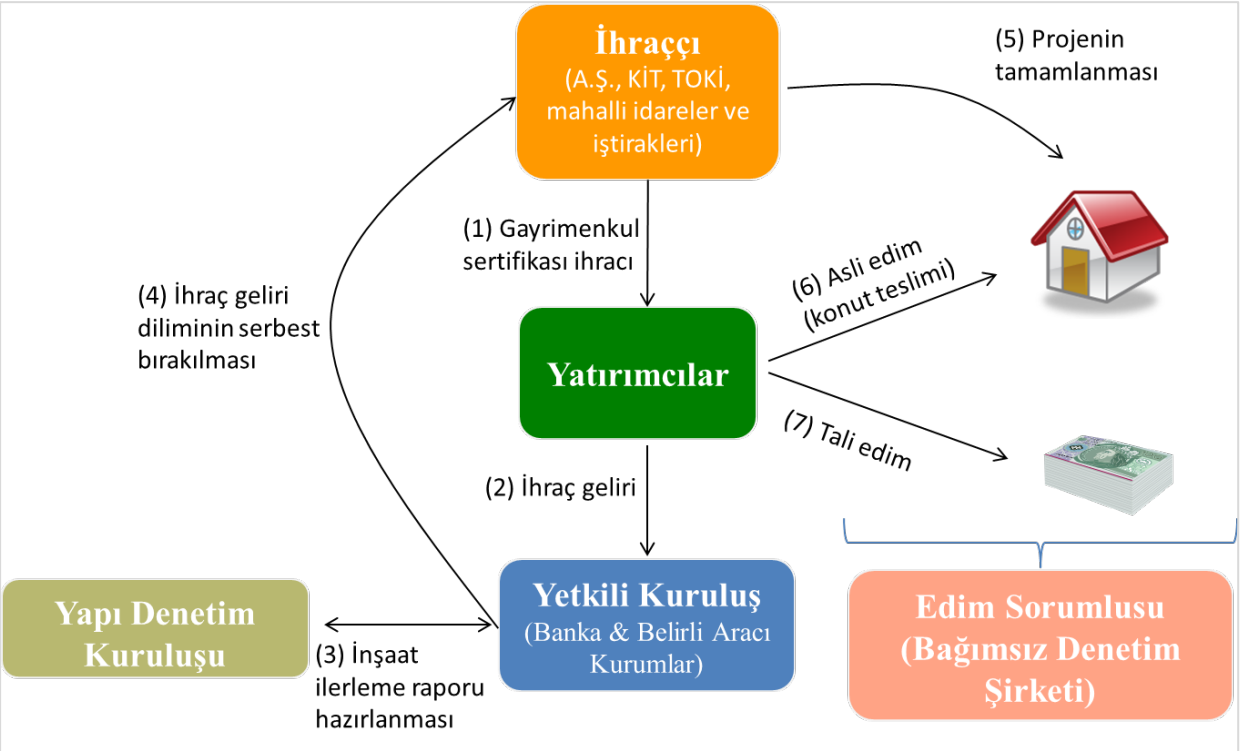
ii) Sahip olunan sertifika oranında gayrimenkul projesinin değer artışından yararlanma imkanı (nakde dönüşüm – tali edim)

iii) Kentsel dönüşüm projelerinin finansmanında, kentsel dönüşüm alanlarındaki anlaşmalı hak sahiplerine gayrimenkul sertifikası verilmesi imkanı

iv) Borsada işlem görme zorunluluğu sayesinde likidite imkanı

v) Kısmi itfa sayesinde vade sonunu beklemeden erken kazanç elde etme imkanı

Tebliğde her bir ihraççı türü bazında gayrimenkul sertifikası ihraç süreçleri ayrıca düzenlenmekte olup, özel sektör ihraçlarındaki süreçleri ve bu süreçte yer alan katılımcıları gösteren şema aşağıda verilmektedir:



Özetle, gayrimenkul sertifikası;

- Yatırımcıların gayrimenkul projelerine sertifikaları nispetinde ortak olmalarını sağlar.
- İhraççılar için gayrimenkul geliştirme faaliyetlerinde alternatif bir finansman yöntemidir.
- Belirli bir nominal değer ve vade barındırır.
- Yurt içinde halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcıya satış suretiyle veya yurt dışında ihraç edilebilir.
- Borsada işlem görmesi zorunludur.
- İhracı ve itfası yetkili kuruluşlar aracılığıyla yapılır.
- Kentsel dönüşüm alanlarındaki anlaşmalı hak sahipleri bakımından alternatif bir uzlaşı yöntemi olarak kullanılabilir.

4.1.3. Gayrimenkul Sertifikalarının Faydaları

Mevcut durumda taksitle veya kredi ile ev satış imkanlarının olması, inşaatın başlaması ve tapunun alınması sürecinin uzun olması, görece küçük gayrimenkul projelerinde bürokrasinin artacak olması nedeniyle gayrimenkul sertifikaları ile konut edinme seçeneğinin tercih edilmeyebileceği düşünülebilir. Ancak gayrimenkul sertifikalarının bir sermaye piyasası aracı olduğu dikkate alındığında; kentsel dönüşüm ve büyük ölçekli gayrimenkul projeleri için fon kaynağı sağlanması ve gayrimenkul projelerinde inşaat süreci içinde oluşan değer artışından küçük yatırımcının ve kentsel dönüşüm alanlarında yaşayan vatandaşların (hak sahipleri) faydalanmasının sağlanması için önemli bir araç olduğu söylenebilir.

Nitekim, gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmeleri nedeniyle yüksek likidite sunması ve yatırımcıların tercihleri ve yeterlilikleri ölçüsünde doğrudan gayrimenkul sahibi olma veya projenin değer artışından kazanç elde etme imkanı tanıması, sertifikaların geleneksel gayrimenkul yatırımlarına kıyasla en ayırt edici özellikleri arasında gösterilebilir. Böylelikle yatırımcılar, gayrimenkul sertifikaları karşılığında doğrudan gayrimenkul sahibi olabilecekleri gibi projedeki belirli bir bağımsız bölümü almaya gücü yetmeyen veya gayrimenkul sahibi olmayı tercih etmeyen yatırımcılar da gayrimenkul sertifikaları kanalıyla gayrimenkul yatırımlarındaki değer artışından kazanç elde

edebileceklerdir. Böylelikle, gayrimenkul sertifikalarının küçük yatırımcıları tasarrufa yönlendirme işlevi gördüğü de söylenebilir.

Diğer taraftan, gayrimenkul geliştiricileri hazırladıkları projelerin finansmanında alternatif bir yöntem olarak gayrimenkul sertifikası ihraç ederek sermaye piyasasının getirdiği imkanlardan istifade edebilecek, projelerinin tamamlanması için daire satışı ve banka kredisi geri ödemeleri gibi zorluklardan bir ölçüde korunmuş olacaktır. İhraççılar proje sürecini daha kolay bir biçimde öngörerek planlamasını yapabilecek ve nakit akışlarını belirli planlar dahilinde gerçekleştirebileceklerdir. Ayrıca, ülkemizde bir yatırım aracı olarak görülen gayrimenkullerin sermaye piyasalarına entegre edilmek suretiyle menkul kıymetleştirilerek alım satıma konu edilmesi, finansal piyasaların derinleşmesine ve finansal ürün çeşitliliğinin artmasına katkı sağlayacaktır.

Gayrimenkul sertifikalarının yatırımcılara, ihraççılara ve kentsel dönüşüm alanlarındaki hak sahiplerine sağladığı başlıca faydaları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

TABLO 4.1. Gayrimenkul Sertifikalarının Faydaları

Yatırımcılar Yönünden	İhraççılar Yönünden	Hak Sahipleri ve Kamu Yönünden
Düşük bütçeyle gayrimenkul yatırımı yapabilme imkanı	Projelere ön finansman sağlaması	Riskli yapılar ile yüksek kaliteli konutların takası
Konut sahibi olmaksızın projedeki değer artışına ortak olma imkanı	Alternatif satış kanalı ve düşük maliyetli finansman sunması	Doğrudan konut sahibi olma imkanı
İkincil piyasada işlem görme ve likidite olanağı	Borsada işlem görme nedeniyle marka bilinirliğinin artması	Değer artışına ortak olma imkanı
Konut alım satımına kıyasla vergi avantajı (%10 stopaj)	Öngörülebilir planlama ve nakit akışları	Sürdürülebilir kentsel dönüşümün düşük maliyetli finansmanı

Gayrimenkul sertifikalarının ihraç edilmeleri ve borsada işlem görmeleri ile birlikte aşağıdaki hususların mümkün hale gelmesi öngörülmektedir:

- Yatırımcıların tasarruflarını değerlendirme ve alternatif yatırım yapma olanağına kavuşmalarının yanı sıra, diledikleri takdirde sermaye piyasası araçları karşılığında gayrimenkul edinme imkanına sahip olmaları,
- Atıl durumdaki kaynakların sermaye piyasasına, dolayısıyla ülke ekonomisine kazandırılması,
- Yatırımcıların şeffaf ve teşkilatlanmış bir piyasada oluşan fiyatlar üzerinden gayrimenkule dayalı araçlara yatırım yapabilmeleri,
- İnşaat şirketlerinin üzerindeki finansman maliyetlerinin düşürülmesi,
- Kaynak bulunmaması nedeniyle gerçekleşme fırsatı bulamayan büyük gayrimenkul projelerinin finansman ihtiyacının giderilerek gayrimenkul üretiminin hızlandırılması,
- Yüksek arsa bedelleri nedeniyle gerçekleşme imkanı bulamayan kentsel dönüşüm projelerinin finansmanının daha düşük maliyetle sağlanması,
- Kentsel dönüşümün kamu üzerindeki maliyetinin düşürülmesi ve bu yolla sürdürülebilir kılınması,
- Finansal piyasaların derinleşmesi ve finansal ürün çeşitliliğinin artırılması,
- Ülkemiz için önemli bir değer olan gayrimenkul stokunun menkul kıymetleştirilmesinin teşvik edilmesi,
- Kurumsal yatırımcılar açısından portföy çeşitlendirmesi, bireysel yatırımcıların gayrimenkul sektöründeki fırsatlardan yararlanmalarına imkan tanınarak tasarrufların artırılması,

• Marka bilinirliği ve rekabet sebebiyle daha nitelikli ve kaliteli gayrimenkul projelerinin hazırlanması.

4.2. GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI TEBLİĞİ

6362 sayılı SPKn'nun 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına dayanılarak gayrimenkul sertifikalarının niteliklerini belirlemek ve ihracında uyulması gereken esasları düzenlemek amacıyla hazırlanan VII-128.2 sayılı "Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği" 05.07.2013 tarihli ve 28698 sayılı RG'de yayımlanmış ve yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bununla beraber, 64. Hükümet 2016 Yılı Eylem Planı kapsamında kentsel dönüşüm alanlarında hakların devredilmesine imkan sağlayacak şekilde gayrimenkul sertifikası modeli geliştirilmesine yönelik çalışmalar gerçekleştirilerek kentsel dönüşüm projelerinin finansmanında alternatif bir yöntem olarak gayrimenkul sertifikalarına başvurulabilmesi amacı başta olmak üzere Tebliğ genelinde diğer birtakım değişiklikler yapılması gereği doğmuştur. Söz konusu değişiklikler 03.08.2016 tarihli ve 29790 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren VII-128.2a sayılı "Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile yapılmıştır. Daha sonra 07.03.2017 tarihli ve 30000 sayılı RG'de yayımlanan VII-128.2b sayılı Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile de gayrimenkul sertifikalarının ihracını ve uygulamadaki işleyişini kolaylaştırmak amacıyla VII-128.2 sayılı Tebliğ'de bazı değişiklikler yapılmıştır. Nihayet, 29.11.2017 tarihli ve 30255 sayılı REG'de yayımlanan Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2.)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (VII-128.2c) ile öngörülen değişikler ile ihraç sürecinin ve piyasa etkinliğinin sağlanması amaçlanmıştır.

Bu bölüm ile sınırlı olmak üzere VII-128.2 sayılı Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği'nin güncel hali Tebliğ olarak anılacaktır. Anılan Tebliğin Birinci Bölümünde, diğer Tebliğlerde olduğu gibi, amaç, kapsam, dayanak, tanımlar ve kısaltmalara yer verilmiştir. İkinci Bölüm gayrimenkul sertifikası ve ihracına ilişkin esaslara, Üçüncü Bölüm ise kentsel dönüşüm amaçlı projeler kapsamında ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına ayrılmıştır. Çeşitli ve son hükümler de Dördüncü Bölümün konusunu oluşturmuştur.

4.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar

Tebliği içerisinde birçok teknik kavram kullanılmakta olup, gayrimenkul sertifikası ihracı ve sürecinin anlaşılabilmesi için bu kavramların bilinmesinde yarar görülmektedir.

Gayrimenkul projesi, gayrimenkul sertifikası ihracı ile finansmanı planlanan konut veya ticari alan projesini; *bağımsız bölüm* ise 23.06.1965 tarihli ve 634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanununda tanımlanan ana gayrimenkulün ayrı ayrı ve başlı başına kullanılmaya elverişli ve Kat Mülkiyeti Kanunu hükümlerine göre bağımsız mülkiyete konu olan bölümlerini ifade etmektedir.[21]

Vade, izahname veya ihraç belgesinde gayrimenkul sertifikasının ihraç tarihinden, bu gayrimenkul sertifikalarına ilişkin ifa sürelerinin bitimine kadar geçmesi öngörülen süreyi ifade ederken *projenin bitiş tarihi*, gayrimenkul projesinin ihraca konu edilen bağımsız bölümlerinin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen vasıflara uygun bir biçimde tamamlanması için ihraççı tarafından öngörülen tarihtir. Örneğin, TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarının vadesi 06.04.2020 iken, sertifikalara konu projenin bitiş tarihi 06.12.2019 tarihidir. Dolayısıyla, gayrimenkul sertifikalarının vadesi proje bitiş tarihinden sonraki bir tarih olacak şekilde belirlenebilmektedir.

Edimler ifadesi asli veya tali edimleri kapsayacak şekilde kullanılmakta olup, *asli edim* asli edimin ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri adına kat mülkiyetinin tesis edilmesi ve bağımsız bölümün teslim edilmesini; *tali edim* ise tali edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde ihraççı tarafından tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satılması ve elde edilen satış tutarının gayrimenkul sertifikası sahiplerine, sahip

[21] *634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanununun 2'nci maddesinde, ana gayrimenkul kat mülkiyetine konu olan gayrimenkulün bütünü; ana gayrimenkulün ayrı ayrı ve başlı başına kullanılmaya elverişli olup bu Kanun hükümlerine göre bağımsız mülkiyeti konu olan bölümleri ise bağımsız bölüm olarak tanımlanmaktadır.*

oldukları gayrimenkul sertifikaları oranında dağıtılmasını içermektedir. *Asli ve tali edim ifa süreleri* ise izahname veya ihraç belgesinde söz konusu edimlerin yerine getirilmesi için öngörülen süreler iken izahname veya ihraç belgesinde gayrimenkul sertifikası sahiplerinin asli edim talebini bildirmesi için öngörülen süre *asli edim kullanım süresi* olarak tanımlanmıştır.

Edim sorumlusu, edimlerin Tebliğ ile belirtilen esaslar çerçevesinde ve izahname veya ihraç belgesinde belirtilen hususlara uygun olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini kontrol etmekle yükümlü ve sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetinde bulunmaya yetkili bağımsız denetim kuruluşudur. *Yapı denetim kuruluşu* ise 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanunda tanımlanan Çevre ve Şehircilik Bakanlığından aldığı izin belgesi ile münhasıran yapı denetimi görevini yapan, ortaklarının tamamı mimar ve mühendislerden oluşan tüzel kişiyi ifade etmektedir.

Hak sahibi, 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun, 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu ve 775 sayılı Gecekondu Kanunu kapsamında kentsel dönüşüm amaçlı proje yürütülen alanlarda, taşınmazlar üzerinde hak sahibi olduğu ilgili kurumlarca tespit edilen ve uzlaşma sağlanan kişileri ifade etmektedir.

Kurula başvuru sırasında projeye ilişkin olarak hazırlanan değerleme raporuna göre belirlenen gayrimenkul sertifikası bedeli *itfa bedeli*; edimlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilmemesi durumunda ihraççı için edimlere ek olarak öngörülen yükümlülükler *cezai şart* olarak tanımlanmıştır.

4.2.2. Gayrimenkul Sertifikası İhracına İlişkin Esaslar

Gayrimenkul sertifikaları, bir veya birden fazla gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlere ilişkin belirli bir alan birimini temsilen aşağıdaki esaslar çerçevesinde ihraç edilebilir:

a) Gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini temsilen gerçekleştirilen ihraçlarda, her bir bağımsız bölüme karşılık gelen gayrimenkul sertifikası adedinin ihraç öncesinde belirlenmesi zorunludur. Örneğin, TOKİ'nin ihraç etmiş olduğu gayrimenkul sertifikalarında, ihraca konu edilen her bir bağımsız bölümün alan, blok, kat ve cephe farklılıkları dikkate alınmak suretiyle tespit edilen şerefiyeli fiyatları üzerinden sertifika karşılıkları belirlenmiş ve tüm bağımsız bölümlerin listesi izahname ekinde sunulmuştur.

b) Gayrimenkul projesinin bağımsız bölümlerine ilişkin belirli bir alan birimini temsilen gerçekleştirilecek ihraçlarda ise, ihraççı tarafından asli edimin yerine getirilmesi sırasında aynı alan birimine sahip bağımsız bölümler arasında blok, kat, cephe ve malzeme farklılıkları gibi nedenlerle şerefiye talep edilebilir. Şerefiye talep edilmesi durumunda, asli edim sırasında yatırımcılardan (gayrimenkul sertifikası sahibi) talep edilecek şerefiye tutarlarının veya ihraç anında belirlenmiş şerefiyenin asli edim yerine getirilirken hangi esaslara göre düzeltilerek uygulanacağının, bağımsız bölümlerle ilişkilendirilerek izahname veya ihraç belgesinde açıklanması zorunludur.

c) Gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilen bağımsız bölümler üzerinde edimlerin yerine getirilmesini engelleyecek nitelikte ayni veya şahsi bir hak, haciz kaydı ile gayrimenkul projesinin esaslı unsurlarına yönelik herhangi bir ihtilafın bulunmaması gerekmektedir.

ç) Bir bina veya blok gibi ancak bütünü tamamlandığında kullanılabilecek yapılarda yer alan bağımsız bölümlerin bir kısmı ihraca konu edilemez, bunların tamamının gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilmesi ve aynı projedeki sertifika ihracına konu edilmeyen yapılarda yer alan bağımsız bölümler ile aynı kalite standartlarında inşa edilmesi zorunludur. Ancak, TOKİ, İller Bankası A.Ş. (İller Bankası) veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya ihraççı olmamakla birlikte tamamen veya kısmen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu edildiği ihraçlarda bu şart aranmaz.

Yatırımcıların hak ve menfaatlerini iyileştirici nitelikte olduğu Kurulca uygun görülen esaslar, izahname veya ihraç belgesinde belirtilmek suretiyle uygulanabilir.

Bunun yanında, Tebliğde sayılmamakla birlikte, Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içinde yer almayan ve niteliği itibarıyla gayrimenkul sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye

piyasası araçlarına ait izahname ve ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular, bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

4.2.2.1. İhraç Tutarı

Gayrimenkul sertifikası ihraç tutarı, ihraca konu bağımsız bölümler için Kurula başvuru aşamasında hazırlanan değerleme raporunda takdir edilen değer referans alınmak suretiyle ihraççı tarafından belirlenir. Belirlenen ihraç tutarı dahilinde izahnamede belirtilmesi kaydıyla ek satış yapılabilir. Ancak, izahnamede ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarının ek satış dahil toplam tutarının belirtilmesi zorunludur.

4.2.2.2. Proje Bitiş Tarihi

Proje bitiş tarihi, hatırlanacağı gibi, gayrimenkul projesinin ihraca konu edilen bağımsız bölümlerinin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen vasıflara uygun bir biçimde tamamlanması için ihraççı tarafından öngörülen tarihtir. Gayrimenkul sertifikası ihracına konu bağımsız bölümlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen proje bitiş tarihinden önce tamamlanması ve bu durumun proje bitiş tarihinden en az 15 gün önce kamuya açıklanması halinde, kamuya açıklanan yeni tarih, proje bitiş tarihi olarak esas alınır. Bu durumda Kurulun kamuyu aydınlatma düzenlemelerine uygun olarak yatırımcılara gerekli duyuruların yapılması şartıyla izahname veya ihraç belgesi değişikliği gerekmez. Kanunun 8 inci maddesi[22] hükümleri saklıdır.

4.2.2.3. Sigorta

Gayrimenkul projesinin tamamlanması için sigorta yaptırılması mümkündür. Bu durumda, Kurulca;

- İtfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınması,
- Yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılması veya
- Gayrimenkul sertifikalarının derecelendirilmesi

gibi ek yükümlülükler aranmaz.

4.2.2.4. Satış Yöntemleri ve Borsada İşlem Görmesi

Gayrimenkul sertifikaları yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satış suretiyle veya yurt dışında ihraç edilebilir. Yurt içindeki ihraçlarda her iki durumda da gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmeleri zorunludur. Bu amaçla ihraççıların, Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra eş zamanlı olarak borsaya başvurmaları gerekmektedir.

Borsa İstanbul A.Ş.'nin Kotasyon Yönergesi uyarınca halka arz yoluyla veya nitelikli yatırımcıya satılmak üzere ihraç edilen gayrimenkul sertifikaları, Kurulca izahnamenin veya ihraç belgesinin onaylanması ve satışın gerçekleşmesini takiben Borsa tarafından herhangi bir değerlendirme yapılmaksızın kota alınmaktadır. Buna göre, kota alınan gayrimenkul sertifikalarından halka arz yoluyla ihraç edilenler Pay Piyasası bünyesindeki Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı'nda; nitelikli yatırımcılara ihraç edilenler ise Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmektedir.

Diğer taraftan, Borsa tarafından gayrimenkul sertifikaları için benimsenen işlem görme esasları genel hatlarıyla paylar için geçerli olan esaslara uygun bir şekilde belirlenmiştir. Ancak, gayrimenkul sertifikaları kredili işlemlere konu edilememekte ve açığa satışı yapılamamaktadır.

---

[22] *MADDE 8 – (1) İzahname ile kamuya açıklanan bilgilerde, satışa başlamadan önce veya satış süresi içinde yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek değişiklik veya yeni hususların ortaya çıkması hâlinde durum ihraççı veya halka arz eden tarafından en uygun haberleşme vasıtasıyla derhâl Kurula bildirilir.*

(2) Değişiklik gerektiren veya yeni hususların ortaya çıkması hâlinde, satış süreci durdurulabilir.

(3) Değiştirilecek veya yeni eklenecek hususlar bildirim tarihinden itibaren yedi iş günü içinde 6 ncı maddede yer alan esaslar çerçevesinde onaylanır ve 7 nci maddede belirtilen şekilde yayımlanır.

Bunlara ek olarak, halka arz yoluyla yapılan ihraçlarda, izahnamede belirtilmesi kaydıyla fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulabilir. Bu durumda Kurul'un fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin düzenlemeleri kıyasen uygulanır.

4.2.2.5. Kaydileştirilmesi

İhraççı tarafından yurt içinde ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Yurt dışında ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına ilişkin olarak ihraç tutarı, ihraç tarihi, ISIN kodu, vade başlangıç tarihi, vadesi, saklamacı kuruluş, ihracın gerçekleştirildiği döviz cinsi ve ülkeye ilişkin bilgiler ihracın gerçekleştirilmesini takip eden üç iş günü içinde MKK'ya iletilir. MKK'ya iletilen bu bilgilerde erken itfa dahil değişiklik olması halinde, değişikliğin yapıldığı tarihi takip eden üç iş günü içinde MKK'ya bilgi verilir.

4.2.2.6. İtfası

Gayrimenkul sertifikaları ihraççı tarafından asli veya tali edimin yerine getirilmesi ve cezai şartın ödenmesini gerektiren hallerde cezai şartın da ödenmesi suretiyle itfa edilir. Projenin gerçekleşmemesi nedeniyle edimlerin yerine getirilememesi durumunda ise gayrimenkul sertifikaları itfa bedeli ve oluşabilecek cezai şartın ödenmesi suretiyle itfa edilmesi esastır. Ancak, bu hükmün uygulanmasında, ihraççı tarafından öngörülmesi halinde gayrimenkul sertifikalarının, proje bitiş tarihinden önce, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde ihraççının belirleyeceği tutar veya borsada oluşan fiyat üzerinden geri alınmak suretiyle itfa edilmesi ve verilen ek süre sonunda veya vade sonunda edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması durumları saklıdır.

Öte yandan, gayrimenkul sertifikalarının ihracının ve itfasının sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık etme yetkisine sahip yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunabilecek bankalar ile portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur.

Edimleri yerine getiren veya itfa bedeli yatırımcıya ödenen veya yatırımcılardan talep halinde piyasada yeniden satılmamak şartıyla geri alınan gayrimenkul sertifikaları, MKK tarafından belirlenen ve Kurulca uygun görülen esaslar çerçevesinde iptal edilir.

4.2.2.7. Edim Sorumlusu

Edimlerin Tebliğ ile belirtilen esaslar çerçevesinde ve izahname veya ihraç belgesinde belirtilen hususlara uygun olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini kontrol etmekle yükümlü ve sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetinde bulunmaya yetkili bağımsız denetim kuruluşu edim sorumlusu olabilmektedir. Bu kapsamda, ihraççı ile edim sorumlusu arasında Kurula başvuru öncesinde sözleşme imzalanması zorunludur.

Edim sorumlusu tarafından;

- Edimlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslara uygun olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği,

- Tali edimin ifası amacıyla yapılan satışlarda satış fiyatlarının Tebliğde yer alan esaslara, değerleme raporlarına ve piyasa koşullarına uygun olup olmadığı ve

- Tali edimlerde yatırımcılara aktarılan tutarların satış bedeline uygun olup olmadığı

hakkında halka arz yoluyla yapılan ihraçlarda proje bitiş tarihini takip eden üçer aylık, halka arz edilmeksizin yapılan ihraçlarda ise altışar aylık periyotlar halinde Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu tarafından yayımlanan 4400 numaralı Finansal Bilgilerle İlgili Üzerinde Mutabık Kalınan Prosedürlere İlişkin Uluslararası Hizmet Standardına uygun güvence raporu hazırlanarak ihraççıya iletilir ve aynı gün ihraççı tarafından KAP'ta ilan edilir.

Edim sorumlusu, güvence raporunun hazırlanması amacıyla ihraççıdan belirli aralıklarla satışa konu bölümlere ilişkin değerleme raporu hazırlanmasını ve ihraca konu edilmeyen bölümlerin satış fiyatlarına ilişkin bilgilerin kendisine verilmesini talep eder. Bu hususlara edim sorumlusu ve ihraççı arasında imzalanacak sözleşmede yer verilir.

Edim sorumlusunun raporunda, yukarıda belirtilen hususlarda yapılan incelemeler sonucunda yatırımcılar aleyhine durumlar tespit edilmesi halinde, yatırımcıların zararının ihraççı tarafından nasıl tazmin edileceği ve yatırımcıların haklarına ilişkin esaslara izahname veya ihraç belgesinde yer verilir.

4.2.2.8. Cezai Şart

Cezai şart, edimlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilememesi durumunda, ihraççı için edimlere ek olarak öngörülen yükümlülükler olup, edimlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilmemesi durumunda, yatırımcılara ihraç aşamasında belirlenen ve izahname veya ihraç belgesinde yer verilen cezai şartın ödenmesi zorunludur.

Gerekli görülmesi halinde Kurul;

- İtfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınmasını,
- Yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını veya
- Gayrimenkul sertifikalarının derecelendirilmesini

talep edebilir.

4.2.3. Arsa Sahibi ve İhraççıya İlişkin Esaslar

Arsa sahibi, gayrimenkul projesine konu arsanın mülkiyetine sahip olan gerçek veya tüzel kişidir. *İhraççı* ise, gayrimenkul sertifikası ihraç eden veya ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan anonim ortaklıklar ile kendi mevzuatları uyarınca sermaye piyasası aracı ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşlarını ifade etmektedir.

4.2.3.1. Arsa Sahibi ve İhraççıya İlişkin Genel Şartlar

Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ihraççıların;

a) Gayrimenkul projesinin satış değerinin en az yarısı büyüklüğünde satış değerine sahip bir projeyi, sözleşmesi ve teknik şartnamelerine uygun olarak Kurula başvuru tarihinden önceki 5 (beş) yıl içerisinde tamamlamış veya ihraççının gayrimenkul yatırım ortaklığı olması durumunda aynı şartlardaki bir projeyi tamamlatmış olması,

b) Gayrimenkul projesinin gerçekleştirileceği arsanın mülkiyetine münferiden sahip olması ve arsa tapusunun kat irtifakı tapusuna çevrilmesi veya arsa üzerinde ihraççı lehine kat irtifakı tesis edilmiş olması,

c) Kurulun sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerine göre hazırlanmış ve bağımsız denetime tabi tutulmuş son yıllık finansal tablolara göre özkaynaklar toplamının ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinden yüksek olması ve

ç) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu almış olması

zorunludur.

İhraççının gayrimenkul sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulmuş bir anonim ortaklık olması durumunda, yukarıdaki (a) bendinde belirtilen tecrübe şartının, ihraççının Kurulun ilgili düzenlemelerine göre yönetim kontrolüne sahip olan ortağı veya müştereken sahip olan ortaklarından en az birisi tarafından karşılanması gerekmektedir.

4.2.3.2. TOKİ ve İller Bankasına İlişkin Hükümler

TOKİ, İller Bankası veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olması durumunda;

a) Arsa sahibi ve ihraççıya ilişkin yukarıda 4.2.3.1. bölümünde sayılan (a), (c) ve (d) bentlerinde belirtilen şartlar aranmaz.

b) Yatırımcıların, aynı projeden doğrudan konut edinen kişiler ile eşit haklara sahip olacağına ilişkin gerekli sözleşme veya düzenlemelerin yapılması veya Kurulca kabul edilebilecek diğer tedbirlerin alınması zorunludur.

c) Talep edilmesi halinde Kurulca Tebliğde aranan diğer şartlardan muafiyet verilebilir.

TOKİ, İller Bankası ve bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olmadığı ancak tamamen veya kısmen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu edildiği ihraçlarda ise;

a) Arsa sahibi ve ihraççıya ilişkin yukarıda 4.2.3.1. bölümünün (b) bendinde belirtilen gayrimenkul projesinin gerçekleştirileceği arsanın mülkiyetine münferiden sahip olması ve arsa tapusunun kat irtifakı tapusuna çevrilmesi veya arsa üzerinde ihraççı lehine kat irtifakı tesis edilmiş olması şartı aranmaz.

b) TOKİ, İller Bankası veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile ihraççı arasında yapılacak sözleşmelerde, yatırımcıların, aynı projeden doğrudan konut edinen kişiler ile eşit haklara sahip olacağına ilişkin hükümlere yer verilmesi veya Kurulca kabul edilebilecek diğer tedbirlerin alınması zorunludur.

c) İhraççının gayrimenkul projesinin ihraca konu edilen bağımsız bölümlerini tamamlayamaması durumunda bu bölümler TOKİ, İller Bankası veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin projenin tamamlanması için imzaladıkları sözleşmedeki esaslara göre tamamlanır.

Sermayelerinin veya toplam oy haklarının %51 veya daha fazlası doğrudan veya dolaylı olarak kamuya ait olan ihraççılarca gerçekleştirilecek gayrimenkul sertifikası ihraçları için Kurulca Tebliğde aranan şartlar, istenilen bilgi ve belgeler ile Kurulun diğer düzenlemelerinde aranan şartlardan talep üzerine muafiyet verilebilir.

4.2.4. Raporlar

Gayrimenkul sertifikası ihracı sürecinde hazırlanması gereken raporlara ilişkin kısa bilgiler aşağıda verilmekte olup, bu raporlardan fizibilite ve inşaat ilerleme raporlarında yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden dolayı bu raporları hazırlayan yapı denetim kuruluşları Tebliğ ve SPKn'nun ilgili hükümleri çerçevesinde sorumludur.

4.2.4.1. Değerleme Raporu

Kurula başvuru ve proje bitiş tarihleri ile Tebliğde belirtilen durumlarda veya Kurulca uygun görülecek diğer aşamalarda, değerleme kuruluşlarınca gayrimenkul projesine ilişkin olarak bir değerleme raporu hazırlanır. Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanacak bu raporda gayrimenkul sertifikalarına konu edilen bağımsız bölümlerin tahmini satış bedeli ile bu bedelin belirlenmesinde esas alınan emsal değerlere bağımsız bölümlerle ilişkilendirilmek suretiyle yer verilmesi zorunludur.

Ayrıca, değerleme raporunda gayrimenkul projesindeki emsal satış bedellerine yer verilmesi zorunludur.

4.2.4.2. Fizibilite Raporu

Edimlerin ilgili ifa süreleri içerisinde yerine getirilemeyeceğinin anlaşılması durumunda veya Kurulca uygun görülecek diğer aşamalarda, yapı denetim kuruluşları tarafından projeye ilişkin olarak bir fizibilite raporu hazırlanır. Bu raporda asgari olarak, projenin mevcut tamamlanma düzeyi ile bitirilmesi için gerekli olan süre ve tahmini maliyet hakkında bilgi verilir.

4.2.4.3. İnşaat İlerleme Raporları

İhraçtan elde edilen fonların inşaat ilerleme esasına göre ihraççıya aktarılabilmesini teminen yapı denetim kuruluşları tarafından inşaat ilerleme raporları düzenlenir. TOKİ, İller Bankası ve bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya bunların kısmen veya tamamen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu olduğu ihraçlarda, değerleme ve fizibilite raporları yapı denetim kuruluşları yerine başka kurumlarca hazırlanabilir.

4.2.4.4. Yatırımcı Raporu

Yurt içinde satılan gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin tamamlanma düzeyi ile ilgili dönem içerisinde talep edilen ve gerçekleştirilen asli edimlere ilişkin bilgileri içeren yatırımcı raporu, söz konusu gayrimenkul sertifikası itfa edilene kadar her 6 (altı) aylık hesap dönemleri itibarıyla ihraççının internet sitesinde ve KAP'ta raporun imzalandığı gün ilan edilir.

Yurt dışında satılmak üzere ihraç edilen gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin tamamlanma düzeyi ile ilgili dönem içerisinde talep edilen ve gerçekleştirilen asli edimlere ilişkin bilgiler, söz konusu gayrimenkul sertifikası itfa edilene kadar 6 (altı) aylık hesap dönemleri itibarıyla Kurula ve yatırımcılara iletilir.

İhraççılar, yatırımcılara daha kısa dönemler itibarıyla raporlama yapabilir.

4.2.5. Asli Edimlerin Kullanılması

Asli edim kullanım süresi içerisinde yatırımcıların asli edim talepleri, MKK tarafından belirlenen ve Kurulca uygun görülen esaslar çerçevesinde ihraççıya iletilir. Buna göre, yatırımcıların asli edim kullanım talepleri yetkili kuruluşlar vasıtasıyla MKS üzerinden ihraççıya bildirilir.

Asli edim kullanım süresi, ilk günü gayrimenkul sertifikasının borsada işlem görme tarihinden önce olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir ve izahname veya ihraç belgesinde açıklanır. Tali edimin yerine getirilmesine ilişkin esaslar arasında sayılan *"İhraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde öngörülmesi ve esaslarının açıkça belirtilmesi şartıyla tali edimi talep ettiği kabul edilen yatırımcılar tali edim ifa süresi içerisinde asli edimi talep edebilirler. Bu durumda yatırımcılar tarafından gayrimenkulün bağımsız bölümleri için verilmesi gereken sertifika sayısı, ihraç öncesi yayınlanan izahname veya ihraç belgesinde ilgili bağımsız bölüm için öngörülen sertifika sayısı ile aynı olacak şekilde belirlenir."* hükmü saklıdır.

Asli edim talep eden yatırımcılar, asli edim ifa süresi içerisinde almak istedikleri bağımsız bölümlerin gerektirdiği sayıda gayrimenkul sertifikasını ihraççının hesaplarına aktarmak ve gerekli olması durumunda şerefiyeyi ödemek; ihraççı ise izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde yatırımcı adına bağımsız bölümlerin mülkiyetinin devrine ilişkin hukuki işlemleri tamamlamak zorundadır. İhraççı, birden fazla yatırımcının aynı bağımsız bölümü talep etmesi durumunda hangi yatırımcıya öncelik verileceğini izahname veya ihraç belgesinde belirler. Böyle bir belirlemenin yapılmamış olması durumunda zaman önceliği esas alınır.

Birden fazla yatırımcı paylı mülkiyet esasları çerçevesinde asli edimin yerine getirilmesini talep edebilir. Asli edimin yerine getirilebilmesi için ihraççı hesaplarına aktarılan gayrimenkul sertifikaları üzerinde herhangi bir haciz, rehin hakkı veya benzeri kısıtlayıcı hakların bulunmaması gerekir. Asli edim ifa süresi, ihraççı tarafından belirlenir ve izahname veya ihraç belgesinde açıklanır.

Asli edimin, izahname veya ihraç belgesinde belirlenen asli edim ifa süresi çerçevesinde proje bitiş tarihinden önce talep edilmesi durumunda;

- Bağımsız bölümün tapuda devir işlemi yapılır veya ihraççı ile yatırımcılar arasında asli edimin yerine getirilmesi amacıyla gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi ya da alım hakkı sözleşmesi imzalanır ve bu sözleşmelerden doğan hak tapu kütüğüne şerh edilir. Böylelikle, gayrimenkul satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesine konu edilen bağımsız bölümler, ihraççı tarafından üçüncü kişilere satılamaz. TOKİ, İller Bankası ve bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya bunların kısmen veya tamamen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu olduğu ihraçlarda, tapu kütüğüne şerh zorunluluğu aranmaz.

• MKK tarafından belirlenen ve Kurulca uygun görülen esaslar çerçevesinde gayrimenkul sertifikaları, asli edim ifa edilinceye veya itfa bedeli yatırımcıya ödeninceye kadar bloke edilir.

TOKİ, İller Bankası ve bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya bunların kısmen veya tamamen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu olduğu ihraçlar haricinde gayrimenkul satış vaadi sözleşmelerinde, mülkiyet devrinin gecikmesi veya gerçekleştirilememesi durumlarına ilişkin olarak gayrimenkul sertifikalarına ilişkin öngörülen cezai şartlara yer verilmesi zorunludur.

İhraççı, elinde yeterli sayıda gayrimenkul sertifikası bulunmamasına rağmen asli edimi kullanmak isteyen yatırımcılar için, izahname veya ihraç belgesinde açıklanmak koşuluyla kredi kullanım veya nakit ödeme imkanı sağlayabilir.

4.2.6. Tali Edimlerin Kullanılması

Asli edim kullanım sürelerinin bitimini takiben asli edim talebiyle başvurmayan veya başvurmasına rağmen izahname veya ihraç belgesinde asli edimin yerine getirilmesi için öngörülen şartları yerine getirmeyen yatırımcıların, tali edimi talep ettikleri kabul edilir. Tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık elen bağımsız bölümler ihraççı tarafından, edimlere ilişkin taleplerin alındığı tarihten vadeye kadar olan sürede satılabilir.

İhraççının tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümleri satmak ve satış tutarını yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları ile orantılı olarak dağıtmak suretiyle tali edimi yerine getirmesi zorunludur. Tali edimin yerine getirilmesi amacıyla yapılacak satışlara ilişkin usul ve esaslar izahname veya ihraç belgesinde belirtilir.

Tali edimin yerine getirilmesinde uygulanacak esaslar şöyledir:

a) Tali edim ifa süresi, ihraççı tarafından belirlenir ve izahname veya ihraç belgesinde açıklanır.

b) İhraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde öngörülmesi ve esaslarının açıkça belirtilmesi şartıyla, tali edimi talep ettiği kabul edilen yatırımcılar tali edim ifa süresi içerisinde asli edimi talep edebilirler. Bu durumda yatırımcılar tarafından gayrimenkulün bağımsız bölümleri için verilmesi gereken sertifika sayısı, ihraç öncesi yayınlanan izahname veya ihraç belgesinde ilgili bağımsız bölüm için öngörülen sertifika sayısı ile aynı olacak şekilde belirlenir.

c) Tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen satış tutarı, tali edim ifa süresi boyunca tali edime konu bağımsız bölümlerin tamamı satılıncaya kadar vekilin özen borcu çerçevesinde yetkili kuruluş tarafından devlet tahvili, hazine bonosu, Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen kira sertifikaları, mevduat veya katılma hesabı olarak veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarına yatırılmak suretiyle yatırımcılar adına değerlendirilir ve bağımsız bölümlerin tümünün satışının tamamlanmasını takip eden 2 iş günü içerisinde yatırımcıların hesaplarına sahip oldukları gayrimenkul sertifikası oranında aktarılır. TOKİ, İller Bankası ve bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya bunların kısmen veya tamamen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu olduğu ihraçlarda, satış tutarı TOKİ, İller Bankası veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştirakleri tarafından yatırımcılar adına değerlendirilebilir.

ç) Tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen satış tutarı, tali edim ifa süresinin bitmesi beklenmeden gayrimenkul sertifikalarının kısımlar halinde itfasında da kullanılabilir. Kısmi itfa işlemi, elde edilen satış tutarının tali edimi talep eden tüm yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları oranında aktarılması suretiyle gerçekleştirilir. Kısmi itfa işleminin hangi periyotlarla gerçekleştirileceği, nakdin yatırımcılara aktarım süresi gibi esaslar izahname veya ihraç belgesinde belirtilir.

d) TOKİ, İller Bankası ve bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya bunların kısmen veya tamamen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu olduğu ihraçlar hariç olmak üzere, tali edim ifa süresi bitiş tarihine kadar, tali edime konu bağımsız bölümler ihraççı ve ihraççının ilişkili taraflarına satılamaz.

e) Tali edim ifa süresi bitiş tarihi itibarıyla satılamayan bağımsız bölümlerin olması durumunda, bu bağımsız bölümlere karşılık gelen gayrimenkul sertifikalarının itfasına ilişkin olarak ihraççı

tarafından yatırımcılara yapılacak ödemelerde, gayrimenkul sertifikalarının vade tarihinden önceki üç aylık dönemde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması esas alınır. Bu fiyatların hesaplanmaması veya hesaplanan fiyatların sağlıklı oluşmadığının Borsa veya Kurulca tespiti halinde söz konusu bağımsız bölümlerin değerinin tespiti için bir değerleme raporu hazırlanır ve yatırımcılara yapılacak ödemelerde bu değerleme raporunda tespit edilen değer esas alınır. Ayrıca söz konusu bağımsız bölümler, hazırlanacak değerleme raporunda tespit edilen değerden aşağı olmamak şartıyla ihraççının ilişkili taraflarına satılabilir. Bu kapsamda yatırımcılara yapılacak ödemeler, tali edim ifa süresinin bitimini takip eden 10 iş günü içerisinde gerçekleştirilir.

4.2.7. Projenin Gecikmesi ve Gerçekleşmemesi

4.2.7.1. Projenin Gecikmesi Durumunda

Edimlerin, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen ifa sürelerinde ve esaslar çerçevesinde yerine getirilemeyeceğinin anlaşılması projenin gecikmesi durumudur. Projenin gecikmesi durumunda;

a) Bu durumun anlaşıldığı tarihten itibaren 15 (onbeş) iş günü içerisinde bir fizibilite raporu hazırlanır ve bu raporda projenin tamamlanması için gerekli olduğu belirtilen süre için Kurula ek süre talebiyle başvurulur. Kurulca verilecek bu ek süre genel zorlayıcı sebepler haricinde hiçbir şekilde proje bitiş tarihini izleyen 180 (yüzseksen) günü aşamaz.

b) Projenin geciktiği bilgisi, fizibilite raporunun sonuç bölümü, Kurulca verilen ek süre, bu kapsamda yeniden belirlenen edim kullanım ve ifa süreleri ile yatırımcılara bu süre boyunca ödenecek cezai şarta ilişkin esaslar, izahname veya ihraç belgesi ile aynı usuller çerçevesinde duyurulur.

c) Kurulca verilen ek süre çerçevesinde yeniden belirlenen ifa süreleri içerisinde asli ve tali edimler yerine getirilir ve cezai şart ödenir.

4.2.7.2. Projenin Gerçekleşmemesi Durumunda

Projenin gecikmesi nedeniyle verilen ek süre sonunda veya ek süre talebinde bulunulmaması halinde, vade sonunda edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması projenin gerçekleşmemesi durumu olarak kabul edilmektedir. Bu durumda ihraççı, gayrimenkul sertifikalarının itfa bedelini ve cezai şartı yatırımcılara ödemekle yükümlüdür.

İhraççının itfa bedelini ve cezai şartı yatırımcılara ödeyememesi durumunda;

a) İlk iş günü Kurula bilgi verilir ve konu hakkında KAP'ta özel durum açıklaması yapılır.

b) Hazırlanan güncel fizibilite raporu ile gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının yeri ve tarihi en geç 30 gün içerisinde yetkili kuruluş tarafından KAP'ta ilan edilir. Söz konusu fizibilite raporunun hazırlanması ve gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının düzenlenmesine ilişkin işlemler yetkili kuruluş tarafından yerine getirilir ve bu işlemlerden doğan masraflar yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fondan karşılanır.

c) Yetkili kuruluş tarafından fizibilite raporu ile gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının yeri ve tarihinin açıklanma tarihten itibaren en geç 30 gün içerisinde, projenin tamamlatılması veya yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonun ve gayrimenkul projesinde ihraca konu olan ancak tamamlanmayan kısmın satılarak bedelinin sahip olunan gayrimenkul sertifikaları nispetinde yatırımcılara iadesi hususunun görüşülerek karara bağlanacağı gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yapılır. Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına mahiyetine uygun düştüğü ölçüde TTK'nın anonim şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin hükümleri uygulanır. Gayrimenkul sertiifikası sahipleri toplantısında toplantı nisabı aranmaksızın toplantıya katılanların çoğunluğunun alacağı karara göre hareket edilir.

ç) Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında başka yönde bir karar alınmadıkça;

- Projenin tamamlatılması yönünde karar çıkması halinde, yatırımcılar tarafından anlaşma sağlanacak üçüncü kişilerce proje tamamlatılarak edimler bu kişi tarafından yerine getirilir.

➢ Yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonun ve gayrimenkul projesinde ihraca konu olan ancak tamamlanmayan kısmın satılarak bedelinin sahip olunan gayrimenkul sertifikaları nispetinde yatırımcılara iadesi yönünde karar çıkması halinde, kalan fon ile tamamlanmayan kısmın satışından elde edilen tutar, yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları nispetinde dağıtılarak gayrimenkul sertifikaları itfa edilir.

4.2.8. İhraçtan Elde Edilen Fonların Kullanım Şekli

Gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fon, yetkili kuruluş tarafından, bir banka nezdinde açılan özel bir hesapta toplanır ve vekilin özen borcu çerçevesinde devlet tahvili, hazine bonosu, Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen kira sertifikaları, vadeli mevduat veya katılma hesabı olarak veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarına yatırılmak suretiyle ihraççı adına değerlendirilir.

Gayrimenkul sertifikası ihracından elde edilen fonlar, ihraççı tarafından öncelikli olarak ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerin tamamlanmasında ve yalnızca söz konusu gayrimenkul projesinde veya bu projenin tamamlanması için başvuru tarihi itibarıyla kullanılmış finansman kaynaklarının geri ödenmesinde kullanılır. Gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fon, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

İhraçtan elde edilen toplam fonun yalnızca Tebliğ çerçevesinde hazırlanacak değerleme, fizibilite ve inşaat ilerleme raporlarının yetkili kuruluş tarafından hazırlatılması için asgari ücret tarifesi dikkate alınarak hesaplanan kısmı yetkili kuruluş tarafından bloke edilir.

İhraçtan elde edilen fonun yüzde yirmi beşlik kısmı inşaat başlamadan önce doğrudan; yüzde altmış beşlik kısmı inşaat ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde ve geriye kalan yüzde onluk kısmı ise tüm edimler ifa edildikten sonra yetkili kuruluş tarafından ihraççıya aktarılır. Bağımsız bölümlerin başka bir kişi veya kurum tarafından tamamlanması durumunda ise bu fon aynı usul ve esaslar çerçevesinde söz konusu kişi veya kuruma aktarılır. İnşaat ilerleme raporlarına göre aktarımın hangi esaslar çerçevesinde yapılacağı ihraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde belirtilir. Projenin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin kesinleşmesi durumunda ihraçtan elde edilen fon hesabında kalan tutarlar ihraççıya aktarılmaz. Bu tutarlar, ihraççının itfa bedelini ve cezai şartı yatırımcılara ödeyememesi durumunda yapılacak işlemler için kullanılır.

Gayrimenkul sertifikaları itfa edildikten sonra, ihraçtan elde edilen fon hesabında kalan tutarlar ihraççıya aktarılır.

İtfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınması, bu ödemelere ilişkin olarak banka teminat mektubu alınması veya gayrimenkul projesinin tamamlanması için sigorta yaptırılması durumlarında, ihraçtan elde edilen fonun tamamının doğrudan ihraççıya aktarılması mümkündür. Bu durumda fon, inşaat ilerleme raporlarının düzenlenmesi zorunlu olmaksızın ihraççı tarafından değerlendirilir ve fondan yapılan harcamalar projeye özgülenerek ihraççının muhasebe kayıtlarında ayrı bir şekilde izlenir.

TOKİ, İller Bankası ve bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya bunların kısmen veya tamamen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu olduğu ihraçlarda fonun kullanım şekline ilişkin yukarıda belirtilen kısıtlamalar uygulanmaz.

4.2.9. Kurula Başvuru

Gayrimenkul sertifikalarının ihracında Tebliğin 1 numaralı ekinde belirtilen belgelerle birlikte onay almak için Kurula başvurulur. İhraç edilecek gayrimenkul sertifikaları,hazırlanan değerleme raporunda takdir edilen değer referans alınmak suretiyle ihraççı tarafından belirlenen ihraç tutarını aşmamak kaydıyla Kurulca onay verilen ihraç tavanı içinde, tertipler halinde satılabilir.

İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda, her tertibin satışından önce Tebliğin 2 numaralı ekinde yer alan belgelerle birlikte Kuruldan onay almak amacıyla Kurula

başvurulur. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda ise, ihraç limitine Kurulca onay verilen tarihten itibaren 1 (bir) yıllık süre içerisinde her tertibin satışından önce tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvurulur.

4.2.10. Kurul Ücreti

İhraççılar tarafından, satışı yapılacak gayrimenkul sertifikalarının, varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere, SPKn'nun 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, ihraç değerinin binde ikisi tutarında ücretin Kurul bütçesinde gelir kaydedilmek üzere yatırılması zorunludur. SPKn'nun 130 uncu maddesi çerçevesinde, Kurul Karar Organı'nın bu oranlardan farklı oran belirlemesi mümkündür.

Nitekim, Kurul, 24.06.2016 tarihinde yaptığı duyuru ile, diğer hususlar yanında, özellikle ülkemizdeki gayrimenkul stokunun menkul kıymetleştirilmesini teşvik etmek, kentsel dönüşüm ve gayrimenkul finansmanında gayrimenkul sertifikaları başta olmak üzere sermaye piyasası araçlarının kullanılmasına katkı sağlamak ve ülkemizin gündemindeki büyük alt yapı yatırımlarının finansmanında sermaye piyasası araç ve kurumlarının kullanılmasını teşvik etmek amaçlarıyla g*ayrimenkul sertifika ihraçlarında alınan Kurul Kayıt ücretlerinde %50 oranında indirim yapıldığını* kamuya açıklamıştır. Dolayısıyla, gayrimenkul sertifikası ihraçlarında alınacak Kurul ücretinin oranı, istisnalar saklı kalmak kaydıyla, binde bir oranındadır.

4.2.11. Kentsel Dönüşüm Amaçlı Projeler Kapsamında İhraç Edilecek Gayrimenkul Sertifikaları

03.08.2016 tarihli ve 29790 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren Tebliğ değişikliğiyle, kentsel dönüşüm projelerinin finansmanının gayrimenkul sertifikası ihracı yoluyla sağlanması amacıyla, anlaşma sağlanmak kaydıyla kentsel dönüşüm alanlarındaki hak sahiplerine ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası verilebilmesinin önü açılmıştır. Böylelikle, kentsel dönüşüm projelerinde proje geliştiriciler için önemli bir maliyet unsuru oluşturan arsa iktisap bedelinin maliyet kalemleri arasından çıkarılması; diğer taraftan, hak sahiplerinin ellerinde bulunan borsada işlem gören sertifikaları diledikleri zaman nakde veya proje bitiş tarihinde konuta çevirebilmeleri, dolayısıyla kentsel dönüşüme sürdürülebilir bir işleyiş kazandırılması amaçlanmıştır. Bundan sonra 07.03.2017 tarihli ve 30000 sayılı RG'de yayımlanan Tebliğ değişikliği ile de söz konusu gayrimenkul sertifikası ihraçlarının uygulama esaslarında bazı düzenlemeler yapılmıştır. Bu itibarla, son durum itibarıyla yürürlükte bulunan Tebliğ hükümleri çerçevesinde kentsel dönüşüm amaçlı projeler kapsamında ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına ilişkin düzenlemeler aşağıda verilmektedir.

4.2.11.1. İhraççılara İlişkin Genel Esaslar

Kentsel dönüşüm amaçlı projeler kapsamında gayrimenkul sertifikalarını aşağıda belirtilen kişi veya kurumlar ihraç edebilir:

a) 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun uyarınca talep etmeleri ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yetki devri yapılması ve projenin uygun görülmesi durumunda İller Bankası ve TOKİ veya bunlar tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişiler,

b) 6306 sayılı Kanun uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yetki devri yapılması ve projenin uygun görülmesi durumunda belediyeler veya belediyeler tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerden İller Bankası tarafından garantör olunanlar,

c) 6306 sayılı Kanunun 6 ncı maddesinin beşinci fıkrasının (ç) bendi[23] uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişiler,

---

[23] *MADDE 6- (5) Bakanlık;*

(...)

ç) Kamu ve özel sektör işbirliğine dayanan usuller uygulamaya, kat veya hasılat karşılığı usulleri de dâhil olmak üzere inşaat yapmaya veya yaptırmaya, arsa paylarını belirlemeye,

(...)

yetkilidir. (ç) bendinde belirtilen uygulamalar, 4/1/2002 tarihli ve 4734 sayılı Kamu İhale Kanununa tabi idareler ile iş birliği içinde veya gerçek ve özel hukuk tüzel kişileri ile özel hukuka tabi anlaşmalar çerçevesinde de yapılabilir.

ç) 775 sayılı Gecekondu Kanunu ve 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu uyarınca TOKİ ile TOKİ'nin anlaşma yapacağı bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile tüzel kişiler.

İller Bankası ve TOKİ ile bağlı ortaklıkları ve iştirakleri dışındaki tüzel kişiler tarafından yapılacak ihraçlarda, ihraççının Kurulun sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerine göre hazırlanmış ve bağımsız denetime tabi tutulmuş son yıllık finansal tablolara göre özkaynaklar toplamının sermayesinden yüksek olması ve ihraççılar tarafından derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu alınmış olması gerekir.

Bunun yanında, 6306 sayılı Kanun kapsamında yapılacak ihraçlarda Çevre ve Şehircilik Bakanlığının uygun görüşü ve belediyeler ile bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olması durumunda ise söz konusu uygun görüşe ek olarak 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında Hazine ve Maliye Bakanlığının izni alınır.

Yukarıda sayılan ihraççılar tarafından yapılacak ihraçlarda Tebliğin kentsel dönüşüme ilişkin bölümünde belirtilen istisnalar saklı olmak kaydıyla Tebliğin diğer hükümleri de uygulanır. Yukarıda sayılmayan ihraççılar tarafından kentsel dönüşüm kapsamında gerçekleştirilecek projeler amacıyla gayrimenkul sertifikası ihraç edilmesi durumunda ise Tebliğin kentsel dönüşüme ilişkin hükümleri uygulanmaz.

4.2.11.2. İhraç Edilecek Gayrimenkul Sertifikaları

Anlaşma sağlanmak kaydıyla, kentsel dönüşüm amaçlı projelerde ilgili mevzuat uyarınca hak sahibi olarak belirlenen kişilere ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarından verilebilir. *Hak sahibi*, 6306 sayılı Kanun, 2985 sayılı Kanun ve 775 sayılı Kanun kapsamında kentsel dönüşüm amaçlı proje yürütülen alanlarda, taşınmazlar üzerinde hak sahibi olduğu ilgili kurumlarca tespit edilen ve uzlaşma sağlanan kişileri ifade etmektedir.

Hak sahiplerine verilecek gayrimenkul sertifikası adedinin veya tutarının belirlenmesinde, hak sahibinin sahip olduğu taşınmazlara ilişkin ilgili kurumların mevzuatında belirlenen esaslara göre tespit edilen değer dikkate alınır. Hak sahibinin sahip olduğu taşınmazın değerinin tespitinde ek olarak değerleme kuruluşları tarafından hazırlanan değerleme raporları da ihraççı tarafından dikkate alınabilir. İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek şartıyla gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümleri hak sahiplerine tahsis edilebilir.

Edimlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilmesinden ihraççılar sorumludur. İzahname veya ihraç belgesinde cezai şart öngörülebilir.

İzahname veya ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasından sonra, yatırımcılar projeden sertifika edinen hak sahipleri ile eşit şartlar altında eşit haklara sahiptir. Bu konuya ilişkin esaslara izahname veya ihraç belgesinde yer verilir.

4.2.11.3. Geri Alım Esasları

İhraççı tarafından öngörülmesi halinde gayrimenkul sertifikaları, talep eden yatırımcılardan, proje bitiş tarihinden önce, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde ihraççının belirleyeceği tutar veya borsada oluşan fiyat üzerinden piyasada yeniden satılmamak şartıyla geri alınabilir. Bu durumda vade boyunca yapılacak geri alımlara ilişkin asgari tutar ve fiyat bilgisi her ayın ilk işlem günü kamuya açıklanır. Bunun yanında, geri alınan gayrimenkul sertifikalarının iptali talebiyle yetkili kuruluş tarafından derhal MKK'ya başvuru yapılması gerekir.

4.2.11.4. Projenin Tamamlanması

Kentsel dönüşüm amaçlı projelerde gerek hak sahiplerinin gerekse yatırımcıların haklarının korunmasını teminen;

a) 6306 sayılı Kanun uyarınca talep edilmesi ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yetki devri yapılması ve projenin uygun görülmesi durumunda;

i) TOKİ tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda TOKİ,

ii) İller Bankası tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda İller Bankası,

b) 6306 sayılı Kanun uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yetki devri yapılması ve projenin uygun görülmesi durumunda belediyeler ve belediyeler tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda İller Bankası,

c) 6306 sayılı Kanunun 6 ncı maddesinin beşinci fıkrasının (ç) bendi uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda adı geçen Bakanlık adına İller Bankası,

ç) 775 sayılı Kanun ve 2985 sayılı Kanun uyarınca TOKİ'nin anlaşma yapacağı bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda TOKİ,

tarafından projenin tamamlatılacağına ilişkin hüküm yer alması zorunludur.

4.2.11.5. Kredi Kullanım ve Nakit Ödeme İmkanı

İhraççı, elinde yeterli sayıda gayrimenkul sertifikası bulunmamasına rağmen asli edimi kullanmak isteyen yatırımcılar için, izahname veya ihraç belgesinde açıklanmak koşuluyla kredi kullanım veya nakit ve taksitli ödeme gibi imkanlar sağlayabilir.

4.2.11.6. Projenin Gecikmesi veya Gerçekleşmemesi Durumları

Kentsel dönüşüm amaçlı projeler kapsamında projenin gerçekleşmemesi veya 1 (bir) yıldan daha uzun süre gecikmesi durumlarında, ihraç değerinden aşağı olmamak üzere belirlenecek tutar ve izahname veya ihraç belgesinde öngörülmesi durumunda cezai şartın da ödenmesi suretiyle gayrimenkul sertifikalarının itfa edilmesi ve buna ilişkin esasların izahname veya ihraç belgesinde belirtilmesi zorunludur.

4.2.11.7. Diğer Muafiyet ve İstisnalar

Kentsel dönüşüm amaçlı projeler kapsamında yapılacak ihraçlarda;

a) Tebliğin 7 nci maddesinin altıncı fıkrasının (a) bendinde yer alan gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi ya da alım hakkı sözleşmesinin tapu kütüğüne şerh zorunluluğu aranmaz.

b) Tebliğin 9 uncu maddesindeki projenin gecikmesi ve gerçekleşmemesi durumlarındaki cezai şarta ilişkin hükümler, ancak ihraççı tarafından cezai şart öngörülmesi durumunda uygulanır. Ayrıca söz konusu maddenin birinci fıkrasının (a) bendinde24 yer alan süreler Kurulca uygun görülmesi halinde uzatılabilir.

c) Edimlerin uygunluğunun kontrolünü gerçekleştirmekle sorumlu olan edim sorumlusu ile sözleşme imzalama yükümlülüğü, edimlerin yerine getirilmemesi durumunda ödenecek cezai şart zorunluluğu, Tebliğin arsa sahibi ve ihraççıya ilişkin esaslarının düzenlendiği 5 inci maddesi hükümleri, gayrimenkul satış vaadi sözleşmelerinde mülkiyet devrinin gecikmesi veya gerçekleştirilememesi durumlarına ilişkin olarak gayrimenkul sertifikalarına ilişkin öngörülen cezai şartlar ve projenin gerçekleşmemesi durumunda itfa bedeli ve cezai şartın yatırımcılara ödenme yükümlülüğü ile bu yükümlülüğün yerine getirilememesi durumunda yapılacak işlem ve prosedürler uygulanmaz.

ç) Tebliğin 5 inci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde yer alan gayrimenkul projesinin gerçekleştirileceği arsanın kat irtifakı tapusuna çevrilmesine ilişkin istisna nedeni ile yatırımcılar için

---

[24] *MADDE 9 – (1) Edimlerin, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen ifa sürelerinde ve esaslar çerçevesinde yerine getirilemeyeceğinin anlaşılması projenin gecikmesi durumudur. Projenin gecikmesi durumunda;*

a) Bu durumun anlaşıldığı tarihten itibaren 15 iş günü içerisinde Tebliğin 6 ncı maddesi uyarınca bir fizibilite raporu hazırlanır ve bu raporda projenin tamamlanması için gerekli olduğu belirtilen süre için Kurula ek süre talebiyle başvurulur. Kurulca verilecek bu ek süre genel zorlayıcı sebepler haricinde hiçbir şekilde proje bitiş tarihini izleyen 180 günü aşamaz. (...)

zarar oluşması durumunda, söz konusu zararın ihraççı tarafından tazminine ilişkin esaslara izahname veya ihraç belgesinde yer verilir.

İhraççının TOKİ, TOKİ'nin bağlı ortaklıkları ve iştirakleri veya İller Bankası olduğu veya ihraççıya İller Bankası tarafından garantör olunduğu durumlarda ayrıca;

i) Fizibilite ve inşaat ilerleme raporları, yapı denetim kuruluşları yerine TOKİ, İller Bankası veya başka kurumlarca hazırlanabilir. Bu amaçla hazırlanan raporlar üçer aylık dönemler itibarıyla kamuya duyurulur.

ii) Gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığı elde edilen fon, yetkili kuruluş tarafından aşağıdaki ihraççılara doğrudan aktarılır:

- TOKİ'nin ihraççı olması durumunda TOKİ'ye,
- TOKİ'nin bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olması durumunda ihraççıya,
- İller Bankası'nın ihraççı olduğu veya ihraççıya İller Bankası tarafından garantör olunan durumlarda İller Bankasına.

iii) Kısmi itfanın öngörülmemiş olması durumunda, bağımsız bölümlerin tamamı satılıncaya kadar tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satışından elde edilen satış tutarı, Tebliğin 8 inci maddesinin üçüncü fıkrasının (c) bendinde25 belirtilen esaslar çerçevesinde yetkili kuruluş yerine TOKİ, TOKİ'nin bağlı ortaklıkları ve iştirakleri veya İller Bankası tarafından yatırımcılar adına değerlendirilebilir.

iv) Tali edim ifa süresi bitiş tarihine kadar, tali edime konu bağımsız bölümlerin ihraççı ve ihraççının ilişkili taraflarına satılamayacağına ilişkin hüküm ile Tebliğin ihraçtan elde edilen fonların kullanım şekline ilişkin 10 uncu maddesi hükümleri uygulanmaz.

Yukarıda öngörülen istisnalara ilişkin olarak Kurulca başvuru bazında farklı esaslar belirlenebilir.

Ayrıca, sermayelerinin veya toplam oy haklarının %51 veya daha fazlası doğrudan veya dolaylı olarak kamuya ait olan ihraççılar için Kurul ücreti, anılan hükmün yürürlüğe girdiği 07.03.2017 tarihinden itibaren iki yıl süreyle binde sıfır olarak uygulanacaktır.

4.2.12. Kamuyu Aydınlatma

Yurt içinde gerçekleştirilen gayrimenkul sertifikası ihraçlarında Kurulun kamuyu aydınlatma düzenlemelerinde belirtilen hususlara ek olarak aşağıdaki hususlar belirlenen süre içerisinde veya sürelerde ihraççı tarafından internet sitesinde ve KAP'ta açıklanır.

a) İzahname veya ihraç belgesinde belirtilen asli edim kullanım ve ifa süreleri ile tali edimin kullanımı için gayrimenkul sertifikalarının ihraççı hesabına aktarılacağı süre, söz konusu sürelerin başlangıç tarihinden en az 10 (on) gün önce,

b) Tebliğ hükümleri kapsamında yatırımcıların tali edimden asli edime geçiş için edim değişikliği talebinde bulunabilecekleri süre, söz konusu sürenin başlangıç tarihinden en az 10 (on) gün önce,

c) Gayrimenkul projesi kapsamında hazırlanan değerleme, inşaat ilerleme ve fizibilite raporlarının sonuçları, söz konusu raporların hazırlandığı gün,

---

[25] *MADDE 8 – (3) Tali edimin yerine getirilmesinde aşağıdaki esaslar uygulanır. (...)*

c) Tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen satış tutarı, tali edim ifa süresi boyunca tali edime konu bağımsız bölümlerin tamamı satılıncaya kadar vekilin özen borcu çerçevesinde yetkili kuruluş tarafından devlet tahvili, hazine bonosu, Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen kira sertifikaları, mevduat veya katılma hesabı olarak veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarına yatırılmak suretiyle yatırımcılar adına değerlendirilir ve bağımsız bölümlerin tümünün satışının tamamlanmasını takip eden 2 iş günü içerisinde yatırımcıların hesaplarına sahip oldukları gayrimenkul sertifikası oranında aktarılır. (...)

ç) Gayrimenkul projesinde, gayrimenkul sertifikası ihracına konu olmayan benzer nitelikte bağımsız bölümlerin ortalama satış fiyatları, bu fiyatlara esas alınan iskonto ve geçerli olan diğer şartlarla birlikte her ayın ilk iş günü,

d) Tebliğin 4 üncü maddesinin sekizinci fıkrası uyarınca ihraççı tarafından yatırımcılara geri alım imkanı sağlanması durumunda, vade boyunca yapılacak geri alımlara ilişkin fiyat bilgisi her ayın ilk iş günü,

e) Tali edim ifa süresinde yapılan bağımsız bölüm satışlarına ilişkin bölüm, satış fiyatı ve varsa satışa esas teşkil eden değerleme raporları ile satışı gerçekleştirilen kısmın itfalarına ilişkin bilgi her üç aylık dönemin son iş günü ve

f) Edim sorumlusu tarafından Tebliğin 4 üncü maddesinin dokuzuncu fıkrası kapsamında hazırlanan güvence raporu iletildiği aynı gün içinde.

Bunun yanında, izahnamenin, ihraç belgesinin ve ihraca ilişkin diğer belgelerin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere, ihraççılar tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, gayrimenkul sertifikalarının ihraç ve satış esasları ile ihraççıların finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

ÖRNEK SORULAR

1. Aşağıdakilerden hangisi inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen menkul kıymettir? (2014 - I. Dönem)

a) Riskli tahviller

b) Kâr zarar ortaklığı belgesi

c) Gayrimenkul sertifikası

d) Ortaklık varantı

e) Varlığa dayalı menkul kıymet

2. Aşağıdakilerden hangisi ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri adına mülkiyetin tesis edilmesi ve bağımsız bölümün teslim edilmesini ifade eder? (2014 - I. Dönem)

a) Arsa sahibi

b) Asli edim

c) Bağımsız bölüm

d) İtfa bedeli

e) Mevduat sertifikası

3. Gayrimenkul sertifikasında belirtilen sürede mülkiyetin sertifika sahibine geçirilmesi yükümlülüğüne ne ad verilir? (2013 - I. Dönem)

a) Tali edim

b) Asli edim

c) Karşılıklı edim

d) Ortaklık edimi

e) Varlığa dayalı edim

5. VARANTLAR VE YATIRIM KURULUŞU SERTİFİKALARI

5.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE[26]

5.1.1. Varantlar

5.1.1.1. Temel Kavram ve Tanımlar

18. yüzyılda Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde ilk defa kullanılmış olan varantlar İngilizce garanti, kefil veya hak anlamlarına gelen "warrant" kelimesinden gelmektedir. Varant, resmi anlamda ve bir finansal enstrüman olarak ilk defa 1900'lü yılların başında yine ABD'deki şirketler tarafından ihraç edilmiştir. 120 yılı aşkın bir geçmişi olan varantların yoğun olarak kullanılması ise 1970'li yıllarda ABD'de olmuştur. Varantların Avrupa'daki serüveni öncelikle 1980'li yıllarda İngiltere'yle başlamıştır. Türkiye'de varantın işlem görmeye başlaması ise 13.08.2010 tarihinde Deutsche Bank tarafından ihraç edilen "Aracı Kuruluş Varantı" ile olmuştur.

Varantlar, yatırımcıya veya elinde bulundurana;

- Bir dayanak varlığı ya da bir göstergeyi
- Önceden belirlenen bir fiyattan
- Belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar
- Alma ya da satma hakkı veren
- Bu hakkın kaydi teslimat ya da nakit uzlaşı ile kullanıldığı
- spot piyasa kurallarıyla işlem gören

sermaye piyasası araçlarıdır.

Diğer bir deyişle, varant, belirli bir varlığı yine önceden belirlenen fiyattan alma ya da satma hakkı veren bir finansal araçtır. Varantlar, yatırımcıya bir hak verirken, bu hakkın alımı için en başta bir bedel ödenmektedir. Varantlar, en yalın haliyle finansal kurum veya şirket tarafından ihraç edilen menkul kıymetleştirilmiş opsiyonlardır. Ancak varantlar, işlem gördüğü pazar ve kuralları açısından türev piyasası ürünü olmayıp, dayanak varlık üzerine yazılan pay benzeri bir finansal araçtır. Varantlar, işleyiş itibariyle türev araçlardan opsiyonlara benzerken, işlem kuralları açısından paylarla aynı sınıf içerisindedir. Borsa İstanbul'da da varantlar pay piyasasında işlem görmektedir.

Varantlar ilişkin teknik terimler aşağıdaki gibidir.

- Kullanma: Dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden sabitlenmiş bir fiyattan alma veya satma hakkının işleme konulmasını,
- Varant primi: Varant satın alan tarafın elde etmiş olduğu hak karşılığında varantı satan tarafa baştan ödemiş olduğu bedeli,
- Kullanım fiyatı: Varantın başlangıçta veya ihraç sırasında belirlenmiş ve dayanak varlığı veya göstergeyi alma ya da satma fiyatını,
- Uzlaşı ödemesi: Vade sonunda veya vadeye kadar olan dönemde "kullanım fiyatı" ile "dayanak varlık/gösterge fiyatı" arasındaki farkın varant sahibine ödenmesini,
- Vade: Varantın işleme konulabileceği son tarihi,
- Dönüşüm: İhraççı tarafından belirlenen ve varanttan kaynaklanan hakkın kullanılması veya varantın işleme konulmasını (Dönüşüm kaydi veya nakdi olarak gerçekleştirilebilir),

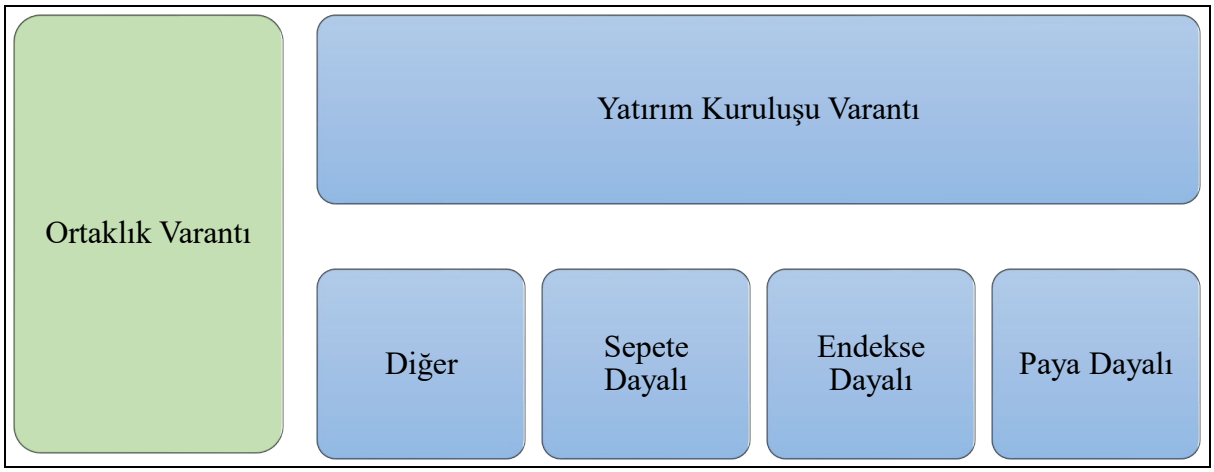
---

[26] *Bu bölümün hazırlanmasında BİAŞ'ın "Aracı Kuruluş Varantları Kılavuzu"ndan yararlanılmıştır. http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/araci_kurulus_varantlari.pdf , 15.07.2021.*

- İşleme koyma fiyatı: İhraççı tarafından belirlenen ve dayanağı pay olan alım varantlarında yatırımcının dayanak varlığı (payı) alabilmesi için pay başına ödemesi gereken tutarı,
- Dönüşüm oranı: Bir adet varantın kaç adet dayanak pay alım ya da satım hakkı verdiğini ya da bir adet dayanak pay alım ya da satım hakkı için kaç adet varant gerektiğini

ifade etmektedir.

Varantlar temel olarak ihraççısı bakımından "yatırım kuruluşu varantı" (covered warrant) veya ortaklık varantı olarak iki tür olarak ihraç edilmektedir. Ortaklık varantı halka açık şirket tarafından kendi paylarına yönelik olarak ihraç edilebilirken yatırım kuruluşu varantı ise yatırım kuruluşları tarafından bir endekse, bir paya, bir sermaye piyasası aracı sepetine ve diğer finansal enstrümanlara dayalı olarak ihraç edilebilmektedir. Konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler gibi diğer varlık ve göstergelere dayalı varant ihraç edilebilmesi SPK'nın onayına tabidir. Diğer taraftan, Türkiye'de ortaklık varantlarında sadece alım varantı ihraç edilebilmektedir. Yani halka açık ortaklık sadece ilerideki bir tarihte veya tarihe kadar ihraç etmiş olduğu paylarını belli bir fiyattan alabilme amacıyla alım varantı satabilmekte veya ihraç edebilmektedir. Bu yapının halka arz fiyatının veya şirket pay fiyatının düşmesini engellemeye yönelik olduğu açıktır.



Varantların alım ya da satım hakkı verdiği varlık *"dayanak varlık"* olarak adlandırılmaktadır. Varanta bağlı hakkın ilgili olduğu aracın, paydan (bir ya da daha fazla sayıda) oluşması durumunda *"dayanak varlık"* ifadesi, hakkın ilgili olduğu aracın endeks olması durumunda *"dayanak gösterge"* ifadesi kullanılmaktadır.

Varantların alma ya da satma hakkı verdiği "dayanak varlık" tek bir pay olabileceği gibi birden fazla paydan oluşan bir "sepet" de olabilir. Bu paylar BİAŞ Pay Piyasası'nda işlem gören ve BIST 30 Endeksinde yer alan paylardan seçilebilir. Endekse dayalı olarak çıkartılan varantlar ilgili olduğu endeksin belirli bir tarihteki değerine göre sahibine değerlendirmeye tabi tutulur.

Varantlar, dayanak varlığın ya da göstergenin ilerideki bir tarihte alınmasının veya satılmasının planlaması durumunda, dayanak varlığı ya da göstergeyi satma/alma hakkı için şimdiden dayanak varlığın fiyatının çok altında bir bedel ödenerek kaldıraç fırsatı sunmaktadır. Yani, daha büyük pozisyonlar almanın maliyetini düşürmek için varantlar kullanılabilmektedir. Varantlar, opsiyonlar gibi yatırımcılar tarafından riskten korunma amacıyla da kullanılabilmektedirler. Bu nedenle, aynı anda hem alım varantı hem de satım varantı satın alarak hem kâr sağlama hem de koruma sağlama avantajına sahiptirler. Opsiyonlarda kullanılan alım/satım opsiyonu ile dayanak varlıkla birlikte farklı pozisyon alarak portföy yönetme imkanları varantlar için de geçerlidir. Varantların, kaldıraç özelliği nedeniyle, dayanak varlığın fiyatının beklenenin aksine hareket ettiğinde veya hatalı kompozisyondaki varant/dayanak varlık portföyünde risk söz konusudur.

Varant satın alan yatırımcı dayanak varlığı veya göstergeyi satın almış olmaz, sadece dayanak varlığı veya göstergeyi alma ya da satma hakkını elde etmiş olur. Bu nedenle varantlar, dayanak varlığın veya göstergenin sağladığı haklara sahip değillerdir. Örneğin, pay senedine dayalı varant alınması

dayanak varlık olan payın alınmış olması anlamına gelmemektedir. Bu nedenle, söz konusu varant; yatırımcısına payların sağladığı kâr payı hakkı, yeni pay alma (rüçhan) hakkı, tasfiye bakiyesine ve şirket yönetimine katılma hakkı, oy hakkı ve bilgi alma hakkı gibi hakları sağlamaz.

Varantlar alım varantı ve satım varantı olmak üzere iki tür olmakla birlikte varantlar aynı zamanda işleme konulma vadesine göre de sınıflandırılmaktadır. Sadece ve sadece vadesinde işleme konulabilen varantlar Avrupa tipi ve vadesine kadar herhangi bir anda işleme konulabilenler varantlar ise Amerikan tipi şeklinde isimlendirilmektedir. Varantın işleme konulması, ihraççı tarafından önceden belirlenmiş olması şartıyla kaydi ve nakit olmak üzere iki şekilde yapılır. Gösterge veya endeks üzerine yazılan varantların dönüşümünün nakit uzlaşıyla yapılması zorunludur. Zira gösterge veya endeksin karşı tarafa kayden verilmesi mümkün değildir.

• *Alım (call) varantı*, yatırımcıya veya elinde bulundurana vade sonunda ya da vadeye kadar dayanak varlığı ya da göstergeyi alma hakkı veren varantlardır. Yani alım varantı alan yatırımcı varantın vadesine kadar varanta dayanak teşkil eden dayanak varlığı ya da göstergeyi şimdiden belli bir bedel karşılığında satın alma hakkı elde etmektedir. Bu hak seçimlik bir hak olup, hakkın kullanılması varant alıcısının isteğine bağlıdır. Alıcının bu seçimlik hakkına karşılık varant satıcısı vade sonuna kadar yükümlülük altında olup, herhangi bir seçime sahip değildir. Varant satıcısı vade sonuna kadar söz konusu yükümlülüğü karşılığında varant alıcısında başlangıçta prim olarak adlandırılan bir bedel almaktadır. Varant alıcısının hakkını kullanması durumunda varant satıcısı yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Varant alıcısının hakkını kullanması için dayanak varlığın vade sonuna kadar olan dönemde dayanak varlık yada gösterge fiyatının varantta baştan belirlenen kullanım (dayanak varlığı veya göstergeyi alma fiyatı) fiyatından büyük olması gerekir. Böyle bir durumda yani alıcının alım varantını kullanması durumunda kullanım anındaki dayanak varlığın fiyatı ile varantta baştan belirlenen kullanım fiyatı arasındaki fark alım varantı alıcısına ödenir. Alım varantı alıcısının kârda olabilmesi için alıcının başta ödediği varant primi veya bedeninin üzerinde bir fark almış olması gerekir. Aksi halde dayanak varlığın fiyatı ile varantta baştan belirlenen kullanım fiyatı arasındaki fark pozitif olsa bile başta ödenen varant bedeli nedeniyle toplamda zararda olunur. Aradaki fark sadece ve sadece başta ödenen varant primine eşit olması durumunda bir başabaş durumu söz konusu olmaktadır.

Yatırımcı davranışı açısından dayanak varlığın veya göstergenin fiyatının yükseleceğini düşünen veya öngören yatırımcının alım varantı alması beklenir. Ancak burada hemen belirtmek gerekir ki, alım varantı satıcısı veya ihraççısının dayanak varlığın veya göstergenin fiyatının varant primi tutarından daha fazla artmayacağı veya düşeceğini öngörüyor olması gerekir. Her iki tarafın da aynı beklenti içinde olması varant alım-satım işleminin gerçekleşmesini zorlaştıracaktır.

Alım varantının vadesinde veya vadesinden önce varant kullanım anında dayanak varlığın veya göstergenin fiyatına bağlı olarak aşağıdaki kâr zarar durumları söz konudur.

- Vade tarihinde veya vadesinden önce varant kullanım anında, dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı (*F*), kullanım fiyatının (*K*) üzerinde ise varant alıcısı alım varantı kullanacaktır. Çünkü dayanak varlığı veya göstergeyi varant ihraççısından/satıcısından satın almak piyasadan almaktan daha az maliyetli olacaktır. Yani alım varantının değeri "*dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı - kullanım fiyatı*" (*F-K*) şeklinde formüle edilebilecektir. Alım varantı alıcısının net kârı (satıcısının ise net zararı) "*dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı - kullanım fiyatı*" ile baştan ödenen varant primi arasındaki fark kadar (*F-K-P*) olacaktır. Diğer taraftan, vade tarihinde veya vadesinden önce varant kullanım anında, dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı kullanım fiyatından az ise alım varantı alıcısı varantı işleme koymayacaktır. Alım varantı alıcısı varantı işleme koymadığından alıcının net zararı (satıcının ise net kârı) başta alıcı tarafından satıcıya ödenen varant primi olan "*P*" kadar olacaktır.

Alım varantında özetle;

-*piyasa fiyatı<kullanım fiyatı* ise alım varantı kullanılmayacak, alıcının sınırlı zararı "*P*" kadar olacaktır. Satıcının sınırlı kârı da "*P*" kadar olacaktır.

-*piyasa fiyatı>kullanım fiyatı* ise alım varantı kullanılacak, alıcının sınırsız kârı aynı zamanda satıcının sınırsız zararı "*F-K-P*" kadar olacaktır. "*F*" ile "*K*" arasındaki fark arttıkça alıcının sınırsız kârı aynı zamanda satıcının sınırsız zararı büyüyecektir.

Konuyu bir örnek ile açıklayalım. Dayanak varlığı AKNBK.E payı olan Amerikan tipi ABAAF.V alım varantının 4 TL'ye borsadan satın alındığını, ABAAF.V'nin kullanım fiyatının 140 TL, vadesinin 2 ay olduğunu ve vade sonunda AKNBK.E payının piyasa fiyatı 150 TL olduğunu kabul edelim. Bu durumda alım varantını satın almış olan yatırımcı, AKNBK.E payını 140 TL'den almayı tercih edecektir. Zira borsadan AKNBK.E payını almaya kalksa 150 TL ödeyecektir. İşte burada alım varantı devreye girmektedir. Çünkü AKNBK.E pay fiyatının beklentinin ötesinde artacağını değerlendiren yatırımcı şimdiden 4 TL vererek 2 ay sonra AKNBK.E payını 140 TL'den satın alma hakkı veren varant almıştır. Sonuçta yatırımcının beklentisi doğru çıkmış ve AKNBK.E payının borsa fiyatı 150 TL olmuştur.

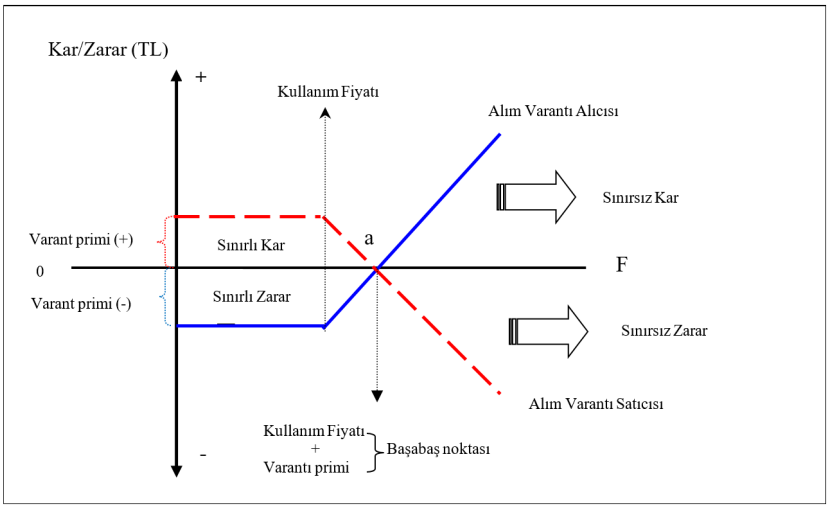
Bu durumda AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki fark olan 10 TL uzlaşı ödemesi olarak alım varantı sahibinin hesabına aktarılacaktır. Alım varantını elinde bulunduran yatırımcının kârı ise 10-4=6 TL olacaktır. Alım varantını elinde bulunduran yatırımcının hesabına vade sonunda 10 TL gelmiş olmakla birlikte başta alım varantını satın almak için ödemiş olduğu 4 TL'yi toplam kâr hesabında dikkate alması gerekir. Burada ABAAF.V alım varantı ihraç eden yatırım kuruluşu baştan 4 TL prim almış olmasına rağmen 2 aylık dönem sonunda AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki fark olan 10 TL'yi varant alıcısına ödemek zorunda kalmıştır. Toplamda satıcının zararı baştan tahsil etmiş olduğu varant bedelini de dikkate aldığında 10-4=6 TL'dir.

Şimdi AKNBK.E payının 2 ay sonraki borsa fiyatının 150 TL değil de 200 TL olduğunu düşünelim. Alım varantını elinde bulunduran yatırımcının kârı ise 200-140-4=56 TL olacak ve bu tutar aynı zamanda satıcının zararı olacaktır. Görüldüğü üzere alım varantında dayanak varlığın piyasa fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki farkın açılması durumunda alıcının kârı veya satıcının zararı artmış durumdadır. Bu farkın daha da artması satıcının sınırsız zararına, alıcının da sınırsız kârına neden olacaktır.

AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatının beklenenden fazla artacağını düşünen yatırımcının doğru tahmin yapamadığını ve AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatının 100 TL'ye düştüğünü varsayalım. Bu durumda, AKNBK.E payını 140 TL'den almak için 4 lira ödeyerek ABAAF.V alım varantını alan yatırımcı alım varantını kullanmayacaktır. Zira, ABAAF.V alım varantını kullanarak 140 TL ödeyip AKNBK.E payını alım varantı ihraççısından/satıcısından almak yerine AKNBK.E payını borsadan 100 TL'ye alabilmektedir. Dolayısıyla, yatırımcı alım varantını kullanmayacak ve sadece baştan ABAAF.V alım varantını almak için ödediği 4 TL kadar bir zararı olacaktır. Buna karşın, alım varantı satıcısı varant kullanılmadığı için 4 TL kâr olacaktır, ki bu kâr baştan alım varantını satarken almış olduğu primdir. AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatının 50 TL olduğu varsayılsa dahi kâr zarar durumu alıcı ve satıcı açısından değişmeyecektir. Alım varantı kullanılmadığı için yine alıcının 4 TL zararı, satıcının 4 TL kârı olacaktır. Verilen örneklerde 4 TL'nin zaman değeri dikkate alınmadan hesaplamalar yapılmıştır. Varantın başta ödenen prim bedelinin zaman değeri dikkate alınarak da hesaplamalar yapılabilir. Örneğin 4 TL'nin 2 aylık zaman değerinin 0,25 TL olduğu varsayılsa da hesaplamalarda bir değişiklik olmayacaktır. Elbette vadenin uzaması ve faiz oranlarının yüksek olması kâr zarar durumunu etkiyecektir.

Alım varantında, varantın alıcısı ile satıcısının kâr-zarar durumları aşağıda yer alan şekilde görselleştirilebilir[27]. Aşağıdaki şekilde mavi renkli çizgi alım varantı alıcısının, kırmızı renkli çizgi alım varantı satıcısının kâr-zarar durumunu ve X ekseni ise dayanak varlığın veya göstergenin fiyatını temsil etmektedir.

[27] *Kadıoğlu, E. (2021).Varant. Ş. Babuşçu ve A. Hazar (Ed.), Sermaye Piyasası Araçları - Teori, İşleyiş ve Uygulama Örnekleri içinde (129-161 s.s.), Ankara: Akademi Yayınları*



Alım varantında başta ödenen varant primi ile varantın kullanım fiyatının toplamı dayanak varlığın veya göstergenin fiyatına eşit olması durumu başabaş noktasıdır (mavi çizgi, kırmızı çizgi ve x ekseninin kesiştiği nokta). Dayanak varlığın fiyatındaki artışın kullanım fiyatı seviyesine kadar olması durumunda, alıcı için başta ödenen varant pirimi kadar sınırlı ve sabit bir kâr zarar durumu mevcuttur. Dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı varant kullanım fiyatından küçük olduğu bölgede varant kullanılmayacak olduğundan başta ödenmiş olan varant primi satıcının sınırlı kârını ve alıcının sınırlı zararını oluşturmaktır. Dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı başabaş noktasına kadar artması durumunda başta ödenen varant priminden daha düşük bir tutarda satıcının ve alıcının sınırlı kâr ve zararı oluşmaktadır. Zira başabaş noktasına kadar alım varantının kullanılması mantıklı değildir. Ancak paranın zaman değeri nedeniyle başabaş noktasının x ekseni üzerinde biraz daha ileride oluşacağı dikkate alınmalıdır. Yani "*paranın zaman değeri + kullanım fiyatı+varant primi> kullanım fiyatı+varant primi*"dir. Başabaş noktasından sonra ise sınırlı kâr/zarar durumu artık sınırsız kâr/zarar durumuna geçmektedir. Zira alım varantı, alıcısı veya elinde bulunduran tarafından kullanılacaktır. Yukarıdaki örneğimizde olduğu gibi dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı arttıkça alım varantının verdiği alım hakkıyla dayanak varlığı daha ucuza almak mümkündür. Dayanak varlığın fiyatı arttıkça alım varantı alıcısı için daha kârlı bir durum ortaya çıkarken alım varantı satıcısı veya ihraççısı yükümlüğünü yerine getirmek zorunda olduğundan daha çok zarar edecektir. Bu durum, dayanak varlığın fiyatına bağlı olarak alıcı için sınırsız kâr, satıcı için sınırsız zarar anlamına gelecektir.

• *Satım (put) varantı,* yatırımcıya vadede veya vadeye kadar olan dönemde dayanak varlığı veya göstergeyi satma hakkı veren varantlardır. Bu tür varantlarda dayanak varlığın vade sonu veya vadeye kadarki dönemde herhangi bir andaki değeri kullanım fiyatından düşük ise kullanım gerçekleşir ve aradaki fark satım varantını elinde bulunduran yatırımcısına/alıcısına ödenir. Vade sonuna kadar kullanım gerçekleşmezse satım varantı herhangi bir ödeme yapılmadan sona erer.

Yatırımcı davranışı açısından dayanak varlığın veya göstergenin fiyatının düşeceğini düşünen veya öngören yatırımcının satım varantı alması beklenir. Yine burada tekrar etmek gerekirse satım varantı satıcısı veya ihraççısının da dayanak varlığın veya göstergenin fiyatının artacağını öngörüyor olması gerekir.[28]

Satım varantı alan yatırımcı varantın vadesine kadar varanta dayanak teşkil eden dayanak varlığı ya da göstergeyi şimdiden belli bir bedel karşılığında ihraççısına/satıcısına satma alma hakkı elde etmektedir. Bu hak seçimlik bir hak olup, hakkın kullanılması satım varantını elinde bulunduran yatırımcının isteğine bağlıdır. Satım varantını elinde bulunduran yatırımcının seçimlik bu hakkına karşılık satım varantı ihraççısı vade sonuna kadar yükümlülük altında olup, herhangi bir seçime sahip değildir. Satım varantı ihraççısı veya satıcısı vade sonuna kadar bu yükümlülük karşılığında satım varantı alıcısından başlangıçta varant primi denilen bir bedel almaktadır. Satım varantı alıcısının hakkını kullanması durumunda satım varantı satıcısı/ihraççısı yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır.

[28] *Varant Kitapçığı, İş Yatırım, ss.5-6, https://www.isvarant.com/media/33789/varant-kitapcigi.pdf,15.07.2021.*

Satım varantı alıcısının hakkını kullanması için dayanak varlığın veya göstergenin vade sonuna kadar olan fiyatının varantta baştan belirlenen kullanım fiyatından düşük olması gerekir. Böyle bir durumda alıcının satım varantını kullanması halinde kullanım anındaki varantta baştan belirlenen kullanım fiyatı ile dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı arasındaki fark satım varantı alıcısına uzlaşı ödemesi olarak ödenir. Satım varantı alıcısının kârda olabilmesi için alıcının başta ödediği varant primi bedelinin üstünde bir fark almış olması gerekir. Aksi halde fark pozitif olsa bile başta ödenen varant bedeli nedeniyle zararda olunur. Aradaki fark sadece ve sadece başta ödenen varant primine eşit olması durumunda bir başabaş durumu söz konusu olmaktadır.

Satım varantının vadesinde veya vadesinden önce varantın kullanım anında dayanak varlığın veya göstergenin fiyatına bağlı olarak aşağıdaki kâr zarar durumları söz konudur.

- Vade tarihinde veya vadesinden önce varantın kullanım anında, dayanak varlığın veya göstergenin piyasa fiyatı (*F*), kullanım fiyatının (*K*) altında ise varant alıcısı satım varantını kullanacaktır. Çünkü dayanak varlığı veya dayanak göstergeyi ihraççıya satmak piyasada satmaktan daha kârlı olacaktır. Yani alım varantının değeri "*kullanım fiyatı - dayanak varlığın fiyatı veya göstergenin piyasa değeri* " (*K-F*) şeklinde formüle edilebilecektir. Satım varantı alıcısının net kârı (satıcısının ise net zararı) "*kullanım fiyatı - dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı* " ile baştan ödenen varant primi arasındaki fark kadar (*K-F-P*) olacaktır. Diğer taraftan, vade tarihinde veya vadesinden önce varant kullanım anında, dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı kullanım fiyatından yüksek ise satım varantı alıcısı varantı işleme koymayacaktır. Satım varantı alıcısı varantı işleme koymadığından alıcının net zararı (satıcının/ihraççının ise net kârı) başta alıcı tarafından satıcıya ödenen varant primi olan "*P*" kadar olacaktır.

Satım varantında özetle;

-*piyasa fiyatı>kullanım fiyatı* ise satım varantı kullanılmayacak, alıcının sınırlı zararı "*P*" kadar olacaktır. Satıcının/ihraççının sınırlı kârı da "*P*" kadar olacaktır.

-*piyasa fiyatı<kullanım fiyatı* ise satım varantı kullanılacak, alıcının sınırsız kârı aynı zamanda satıcının sınırsız zararı "*K-F-P*" kadar olacaktır. "*K*-F" arasındaki fark arttıkça alıcının sınırsız kârı aynı zamanda satıcının sınırsız zararı büyüyecektir.

Konuyu bir örnek ile açıklayabiliriz. Dayanak varlığı AKNBK.E payı olan Amerikan tipi ABAPA.V alım varantının 4 TL'ye satın alındığını, ABAPA.V kullanım fiyatının ise 140 TL, vadesinin 2 ay olduğunu ve vade sonunda AKNBK.E payının piyasa fiyatı 130 TL olduğunu kabul edelim. Bu durumda satım varantını satın almış olan yatırımcı, AKNBK.E payını 140 TL'den varant satıcısına satmayı tercih edecektir. Zira AKNBK.E payını borsada satmayı düşünse piyasa fiyatı 130 TL olduğundan 130 TL eline geçecektir. İşte burada satım varantının ne kadar doğru bir yatırım olduğu ortaya çıkmaktadır. Zira AKNBK.E payı fiyatının beklentinin ötesinde azalacağını değerlendiren yatırımcı şimdiden 4 TL vererek 2 ay sonra AKNBK.E payını 140 TL'den satma alma hakkı veren varant ABAPA.V'yi satın almıştır. Sonuçta yatırımcının beklentisi doğru çıkmış ve AKNBK.E payının borsa fiyatı 130 TL'ye düşmüştür.

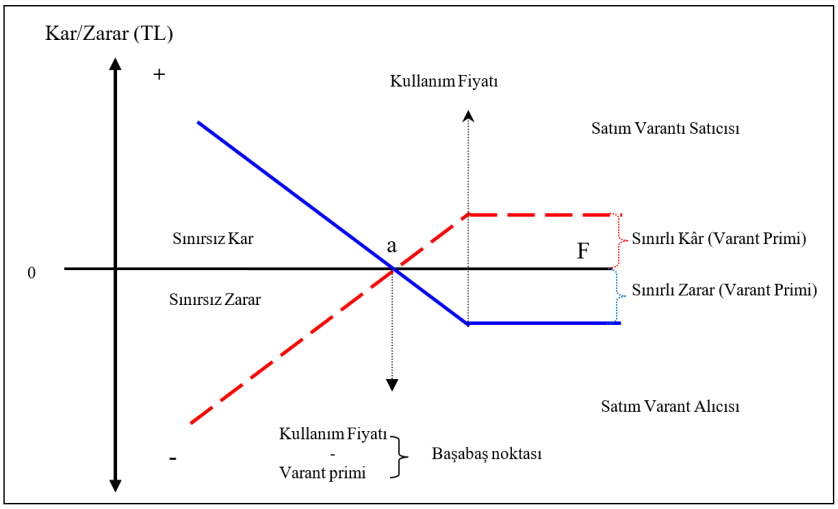
Bu durumda AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatı ile varantın kullanım fiyatı arasındaki fark olan 10 TL uzlaşı ödemesi olarak satım varantı alıcısının hesabına aktarılacaktır. Satım varantını elinde bulunduran yatırımcının kârı ise 10-4=6 TL olacaktır. Satım varantını elinde bulunduran yatırımcının hesabına vade sonunda 10 TL gelmiş olmakla birlikte başta satım varantını satın almak için ödemiş olduğu 4 TL'yi toplam kâr hesabında dikkate alması gerekir. Burada ABAPA.V satım varantını ihraç eden yatırım kuurluşu baştan 4 TL prim almış olmasına rağmen 2 aylık dönem sonunda AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatı ile ABAPA.V'nin kullanım fiyatı arasındaki fark olan 10 TL'yi alıcıya ödemek zorunda kalmıştır. Toplamda satıcının zararı 10-4=6 TL olacaktır.

Şimdi AKNBK.E payının 2 ay sonraki borsa fiyatının 130 TL değil de 100 TL olduğunu düşünelim. Satım varantını elinde bulunduran yatırımcının kârı ise 140-100-4=36 TL olacak ve bu tutar yine satıcının zararı olacaktır. Zira varantlarda tarafların kâr zarar durumu toplamı sıfır olan bir oyun gibidir. Bir tarafın zararı diğer tarafın kârıdır. Görüldüğü üzere satım varantında varantın kullanım fiyatı ile dayanak varlığın veya göstergenin piyasa fiyatı arasındaki farkın açılması durumunda alıcının kârı

veya satıcının zararı da artmış olacaktır. Bu farkın daha da artması satıcının sınırsız zararına, alıcının da sınırsız kârına neden olacaktır.

AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatının beklenenden fazla düşeceğini düşünen yatırımcının doğru tahmin yapamadığını ve AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatının 160 TL'ye çıktığını varsayalım. Bu durumda, AKNBK.E payını 140 TL'den satmak için 4 lira ödeyerek ABAPA.V satım varantını alan yatırımcı satım varantını kullanmayacaktır. Zira, ABAPA.V satım varantını kullanarak 140 TL karşılığında AKNBK.E payını satım varantı ihraççısına satmak yerine AKNBK.E payını borsada 160 TL'ye satabilecektir. Dolayısıyla, yatırımcı satım varantını kullanmayacak ve sadece bu işten baştan ABAPA.V satım varantını almak için ödediği 4 TL kadar bir zararı olacaktır. Bu karşın, satım varantı satıcısının/ihraççısının, varant kullanılmadığı için 4 TL'lik bir kârı olacaktır. AKNBK.E payının borsadaki piyasa fiyatının 200 TL olduğu varsayılsa dahi durum alıcı ve satıcı için değişmeyecektir. Satım varantı kullanılmadığı için yine alıcının 4 TL zararı, satıcının 4 TL kârı olacaktır. Yine belirtmekte fayda vardır ki, verilen örneklerde 4 TL'nin zaman değeri dikkate alınmadan hesaplamalar yapılmıştır. Varant için başta ödenen prim bedelinin zaman değeri dikkate alınarak da hesaplama yapılabilir ki örneğimizdeki 4 TL'nin zaman değeri 0,25 TL olduğu varsayılsa dahi hesaplamalarda bir değişiklik olmayacaktır.

Satım varantında varantın alıcısı ile satıcısının/ihraççısının kâr-zarar durumları aşağıda yer alan şekilde görselleştirilebilir[29]. Aşağıdaki şekilde mavi renkli çizgi satım varantı alıcısının, kırmızı renkli çizgi satım varantı satıcısının/ihraççısının kâr zarar durumunu ve X ekseni ise dayanak varlığın veya göstergenin fiyatını temsil etmektedir.



Satım varantında varantın kullanım fiyatı ile başta ödenen varant primi farkının, dayanak varlığın veya göstergenin fiyatına eşit olması durumu başabaş durumu söz konusudur (mavi çizgi, kırmızı çizgi ve x ekseninin kesiştiği nokta). Kullanım fiyatına kadar başta ödenen varant pirimi kadar sınırlı ve sabit bir kâr/zarar durumu mevcuttur. Dayanak varlığın veya göstergenin fiyatı, varant kullanım fiyatından büyük olduğu bölgede satım varantı kullanılmayacak olduğundan başta ödenmiş olan varant primi satıcının sınırlı kârını ve alıcının sınırlı zararını oluşturacaktır. Dayanak varlığın veya göstergenin fiyatını kullanım fiyatı başabaş noktasına kadar düşmesi durumunda başta ödenen varant priminden daha düşük bir tutarda satıcının ve alıcının sınırlı kâr ve zararını oluşacaktır. Zira başabaş noktasına kadar satım varantının kullanılması mantıklı değildir. Başabaş noktasından sonra ise sınırlı kâr/zarar durumu artık sınırsız kâr/zarar durumuna geçmektedir. Ancak buradaki sınırsız kâr-zarar ancak ve ancak dayanak varlık veya göstergenin fiyatının sıfıra kadar düşmesiyle sınırlıdır. Dayanak varlığın ya da göstergenin piyasa fiyatı varantın kullanım fiyatından başta ödenen primi de karşılayacak kadar düşmesi durumunda satım varantı alıcısı veya bu varantı elinde bulunduran yatırımcı varant tarafından kullanılacaktır. Yukarıdaki örneğimizde olduğu gibi dayanak varlığın fiyatı düştükçe satım varantının

[29] *Kadıoğlu, E. (2021).Varant. Ş. Babuşçu ve A. Hazar (Ed.), Sermaye Piyasası Araçları - Teori, İşleyiş ve Uygulama Örnekleri içinde (129-161 s.s.), Ankara: Akademi Yayınları*

verdiği satım hakkıyla dayanak varlığı daha pahalıya ihraççıya/satıcıya satmak mümkündür. Dayanak varlığın fiyatı düştükçe satım varantı alıcısı için daha kârlı bir durum ortaya çıkarken satım varantı satıcısı veya ihraççısı yükümlüğünü yerine getirmek zorunda olduğundan daha çok zarar edeceği bir durum ortaya çıkmaktadır. Bu durum, dayanak varlığın fiyatına bağlı olarak (dayanak varlığın fiyatı sıfıra düşene kadar) alıcı için sınırsız kâr, satıcı için sınırsız zarar anlamına gelecektir.

5.1.1.2. Varantlar ile Opsiyonların Benzerlik ve Farklılıkları

Varantlar ile opsiyonlar çeşitli açılardan birbirine benzeyen finansal araçlardır. Opsiyonlar gibi varantlar da yatırımcıya dayanak varlığı veya göstergeyi satın almadan veya satmadan dayanak varlık üzerinde meydana gelen fiyat hareketlerinden yararlanma veya korunma olanağı sağlar. Varantlar, opsiyonlara benzer şekilde sahibine, belirli bir miktarda dayanak varlık ya da göstergeyi, önceden tespit edilmiş bir fiyat üzerinden, vadeye kadar ya da vade tarihinde alma veya satma hakkı veren araçlardır. Varantlar ve opsiyonlar işleme konulana kadar dayanak varlık üzerinde kontrol sağlamazlar ve her ikisi de bir hakkı ifade eder.

Varantlar ile opsiyonlar bazı açılardan ise farklılık gösterirler. Şöyle ki:

i) Opsiyonlar, özellikleri işlem gördüğü borsalar tarafından belirlenen standart sözleşmelerdir. Varantların özellikleri ise ihraççı tarafından belirlenir ve opsiyonlara göre daha esnektir.

ii) Opsiyonlarda teminat ve teminat tamamlama söz konusuyken, varantlarda ürünün tüm sorumluluğu ihraççı kuruluştadır. Bu nedenle varant alım satımında yatırımcı açısından teminat gerektiren bir durum yoktur.

iii) Opsiyonlarda satış yapan taraf opsiyonu yazan konumundadır. Varantlarda ise her bir varantın tek bir ihraççısı vardır ve ihraççı varantlarda kullanılacak olan hakkın tek muhatabıdır. Yatırımcı varantlarda yazan taraf olamadığından risk yaratan taraf da olamaz. Risk yaratmadığı için yatırımcıdan teminat da istenmez.

iv) Opsiyonlar vadeli işlem esaslarıyla vadeli işlem piyasalarında işlem görürken varantlar spot (nakit) esaslarıyla spot piyasalarda işlem görür.

v) Opsiyonlarda standart vadeler söz konusu iken varantların standart vadeleri bulunmamaktadır.

5.1.1.3. Varantların Avantaj ve Dezavantajları

Varantların belli başlı avantajları asimetrik getiri sunması, düşük komisyon, düşük bedelle işlem ve yüksek miktarda pozisyon alma ve likidite olanağı ile teminat içermemesi olarak sıralanabilir. Bu avantajları aşağıda kısaca açıklanmaktadır.

i) *Asimetrik Getiri*: Varantlar yatırımcıya asimetrik getiri sunan araçlardır. Şöyle ki; simetrik getirili ürünlerde dayanak varlığın olumlu veya olumsuz performansı getiriye doğrudan yansır ancak asimetrik getirili ürünlerde dayanak varlığın olumlu performansının yansıması ile olumsuz performansının yansıması aynı değildir. Varantlarda kullanım fiyatı eşiğinden sonra dayanak varlığın fiyat hareketi bire bir gelir olarak yansır ama kullanım gerçekleşmezse yatırımcı sadece varantı almak için ödediği parayı kaybeder. Yatırımcının kullanım sonucu elde edeceği gelir ise, yatırılan paranın çok üstünde olabilir ama işler beklendiği gibi gitmezse sadece yatırılan miktar kaybedilir. Varantlar, teorik olarak, limitli zarar etme olasılığı karşısında limitsiz kâr etme olanağı sunar.

ii) *Kaldıraç İmkanı:* Varantlar düşük bedelle yüksek miktarda pozisyon alma olanağı sunmaktadır. Varantın fiyatı sağladığı hakkın karşılığında ihraççıya/satıcıya ödenen bedeldir. Yatırımcının alma veya satma hakkı için ödeyeceği bedel, dayanak varlıkta alacağı pozisyonuna göre oldukça düşük kalmaktadır, yani yatırımcı dayanak varlığı satın almak için gereken miktardan çok daha azını öder. Bu da yatımcılara kaldıraçlı işlem yapma imkânı sağlamaktadır.

iii) *Düşük İşlem Komisyonu:* Dayanak varlığın değerine göre oldukça küçük tutarla varant üzerinden işlem yapıldığından varant aracılığıyla yapılan işlemlerde aracılık komisyonu da düşük kalmaktadır.

iv) *Likidite*: Varantlar tezgahüstü opsiyonlar ile karşılaştırıldığı zaman daha dar alım-satım makası sunar. Pozisyondan çıkma maliyeti daha düşük olduğu için varantlar günlük al-sat işlemlerine uygundur. Yatırımcı, işler beklediği gibi gitmez ise opsiyonlarda karşılaşacağı maliyete göre çok daha düşük bir bedel ile varant pozisyonundan çıkabilir. Varantlarda sürekli fiyat veren bir piyasa yapıcısı likiditeyi sağlar, dolayısıyla varant kısa sürede ve değer kaybına uğramadan (veya az uğrayarak) satılabilir.

v) *Teminatsız İşlem Yapma Olanağı*: Varantlar kaldıraç olanağı sunmakla beraber teminat içermedikleri için, vadeli işlem kontratlarında veya kredili alım işlemlerinde olduğu gibi pozisyon zarar ettiği zaman teminat tamamlama yükümlülüğü doğmaz. Her durumda yatırımcının uğrayacağı zarar yatırdığı para ile sınırlıdır.

a) Dezavantajları

Varantların dezavantajları veya riskleri arasında klasik yatırım araçlarından farklı hareket etmeleri, vadelerinin sınırlı olması, zaman değeri ve aşırı kaldıraç kullanımının zarar büyütme potansiyeli sayılabilir. Bu dezavantajlar aşağıda özetlenmektedir:

i) *Klasik Yatırım Araçlarından Farklı Hareket Etmeleri*: Varantlar yatırımcıların alışık olduğu klasik yatırım araçlarından farklı şekilde hareket ettiğinden yatırımcıların işlem yapmadan önce varantlarda bilgi birikimine sahip olmaları gereklidir.

ii) *Vadenin Sınırlı Olması*: Varantların vadesi sınırlıdır. Vade sonunda kullanım olmazsa varantlar sona erer ve verdiği hak biter. Bu yüzden varant yatırımcısının beklediği dayanak varlık hareketinin vade içinde gerçekleşmesi gerekir. Bu gerçekleşmezse pozisyonun devamı için tekrar varant alımı yapılması gerekir.

iii) *Zaman Değeri*: Varantların sunduğu asimetrik getirinin ve kaldıracın bedeli zaman değeridir. Diğer bütün değişkenler aynı kalsa bile varantlar her geçen gün değerinden bir miktarını kaybeder. Bu kayıp vadeye kalan gün sayısı azaldıkça artarak büyür ve zaman değeri vade sonuna gelindiğinde biter.

iv) *Aşırı Kaldıraç Kullanımı*: Piyasa fiyatlarının olumsuz gelişmesi sonucunda yaşanan değer kaybı, aşırı yüksek kaldıraç kullanımı durumunda yatırımcıların zararını büyütebilir.[30]

5.1.1.4. Varant Fiyatını Etkileyen Faktörler

Opsiyon fiyatlama modeli olarak kullanılan Black-Scholes ve Black-Scholes-Merton modelleri varantların fiyatlamasında da kullanılmaktadır. Varantların fiyatlamalarıyla ilgili olarak Galai-Schneller Modeli, Binom Modeli, Varyansın Sabit Esnekliği-Karekök Modeli, Lauterbach-Schultz Modeli, Ukhov-Li-Wong Modeli ve Ukhov-Chen-Li Modeli ilgili akademisyen ve teorisyenler tarafından geliştirilmiştir.

Varantların fiyatlamasında kullanılan model ne olursa olsun, varant fiyatı hesaplanırken yapılan temel hesaplama varanttan elde edilecek kâr olasılığının bugünkü değerinin bulunmasıdır. Varantın daha fazla kâra geçme olasılığının yükselmesi varantın değerini artırırken, kâra geçme olasılığının düşmesi durumunda ise varantın değerini azalır.

Varantın etkileyen faktörleri daha iyi anlayabilmek için opsiyon fiyatlama modeli olarak da bilinen Black-Scholes modeline ait formülasyonun analiz edilmesi faydalı olacaktır.

Avrupa tipi alım varantı için Black-Scholes formülü aşağıdaki gibidir.

$$C = FN(d_1) - Ke^{-rt}N(d_2)$$

Burada;

[30] *a.g.e., ss. 12-14.*

$$d_1 = \frac{ln\left(\frac{F}{K}\right) + \left(r - q + \frac{\sigma_F^2}{2}\right)t}{\sigma_F\sqrt{t}} \qquad d_2 = \frac{ln\left(\frac{F}{K}\right) + \left(r - q + \frac{\sigma_F^2}{2}\right)t}{\sigma_F\sqrt{t}} = d_1 - \sigma_F\sqrt{t}$$

Formüllerde *F* dayanak varlığın fiyatını, *K* varant kullanım fiyatını, *r* faiz oranını, σ dayanak varlık volatilitesini, t vadeye kalan süreyi ve *N* normal dağımı göstermektedir. Formülde de yer aldığı üzere dayanak varlığın fiyatı, kullanım fiyatı, faiz oranı, vadeye kalan süre, temettüler ve dayanak varlığın volatilitesi varantın fiyatını doğrudan etkilemektedir. Bunun yansıra makroekonomik faktörler de varant fiyatını etkileyebilmektedir.

i) *Dayanak varlığın fiyatı*: Dayanak varlığın fiyatı olan "*F*" denklemde pozitif etki yarattığından "*F*" ile alım varantının fiyatı arasında pozitif ilişki vardır. Dayanak varlığın fiyatının yükselmesi alım varantının kullanılmasını ve sınırsız kâr edilmesine olanak sağladığından, sınırsız kârın da bugünkü değeri yüksek olacağından dayanak varlığın fiyatının artması varant fiyatını artıracak, dayanak varlığın fiyatının azalması varant fiyatını azaltacaktır. İhraççı tarafından bakıldığında da alıcı için yüksek kâr potansiyeli karşısında varantın satış fiyatının da yüksek olması gerekir. Aksi halde ihraççıların varant satması söz konusu olamaz. Satım varantında ise tam tersi bir durum vardır. Zira dayanak varlığın fiyatının artması varantın kullanılmama ihtimalini artıracak bu da varantın fiyatını düşürecektir. Yani, satım varantının fiyatı ile dayanak varlığın fiyatı arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Özetle, dayanak varlığın fiyatı yükseldikçe alım varantlarının fiyatı artarken, satım varantlarının fiyatı azalır, dayanak varlığın fiyatı düştükçe alım varantlarının fiyatı azalırken, satım varantlarının fiyatı artar.

ii) *İşleme koyma fiyatı/kullanım fiyatı*: İşleme koyma fiyatı olan "*K*" ile dayanak varlığın fiyatı olan "F" tam zıt karakterlerde hareket etmektedir. Zira "*K*" ve "*F*" ikilisi varantın kullanılıp kullanılmaması konusunda en temel değişkenlerdir. Alım ve satım varantından dayanak varlık için belirtilen ifadelerin tam tersi kullanım fiyatı için geçerlidir. İşleme koyma fiyatı ile alım varantının fiyatı arasında negatif, satım varantının fiyatı arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. İşleme koyma (uzlaşma) fiyatı yükseldikçe alım varantlarının fiyatı azalırken, satım varantlarının fiyatı artar. İşleme koyma fiyatı artıkça alım varantlarının kullanılma ihtimali düşmekte veya kâr potansiyeli düşmektedir. Bu nedenle kâr potansiyeli düşük kalan alım varantının da fiyatı da düşük kalacaktır. Satım varantında ise durum tersidir. Kullanım fiyatı artıkça satım varantının kullanılma ihtimali artmakta veya kâr potansiyeli artmaktadır, artan kâr potansiyeli de satım varantını daha değerli hale getirmektedir.

iii) *Vadeye kalan gün sayısı*: Vadeye kalan gün sayısı (t) ile hem alım hem de satım varantları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Vadeye kalan gün sayısı arttıkça hem alım varantlarının hem de satım varantlarının fiyatı artmaktadır. Yatırımcılar, vade tarihine kadar daha fazla gün sayısına sahip olan alım varantı için daha yüksek bir prim öder, çünkü dayanak varlığın kullanım fiyatını aşma ihtimali daha yüksektir. Ayrıca, vade uzadığı için risk artacağından fiyatın da artması beklenir.

iv) *Dayanak varlığın ileriye dönük fiyat oynaklığı (volatilite)*: Dayanak varlığın volatilitesi ile hem alım hem de satım varantları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Dayanak varlığın volatilitesi arttıkça hem alım varantlarının hem de satım varantlarının fiyatı artmaktadır. Zira volatilitenin artması dayanak varlığın fiyat hareketinin fazla olacağını bu da varantların kullanılma ve kâra geçme ihtimalini artırmaktadır. Kâra geçme ihtimali artan varantlarından bugünkü değerinin daha yüksek olması beklenir.

v) *Piyasa faiz oranı*: Piyasa faiz oranı ile alım varantının fiyatı arasında pozitif, satım varantının fiyatı arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı yükseldikçe alım varantlarının fiyatı artarken, satım varantlarının fiyatı azalmaktadır. Bunun de sebebi baştan ödenen primin zaman değerinin faize bağlı olmasıdır. Faiz artıkça baştan ödenen primin zaman değeri artacaktır. Zaman değeri artan primin alım varantında aynı kâra geçme olasılığının yakalanabilmesi için dayanak varlığın daha yüksek olacağı beklentisine yol açtığından veya aynı kâr potansiyelin yakalanabilmesi için dayanak varlık fiyatının yükselmesi gerektiği çıkarımından, faiz oranıyla alım varant fiyatı arasında pozitif ilişki vardır**.** Satım varantı fiyatı ile ters ilişki söz konusudur. Varant fiyatlamasında, faiz oranı dayanak varlığın fiyatı ile aynı yönde etkiye sahiptir.

vi) *Temettü (kâr payı):* Dayanak varlığın ait olduğu şirketin ödediği kâr payı ile alım varantının fiyatı arasında negatif, satım varantının fiyatı arasında ise pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Kâr payları yükseldikçe alım varantlarının fiyatı azalırken, satım varantlarının fiyatı artmaktadır.

Varant fiyatını etkileyen faktörler ile varant fiyatı arasındaki ilişkinin yönü (pozitif/negatif) aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Faktörler	Alım Varantı Fiyatı	Satım Varantı Fiyatı
Dayanak varlığın fiyatı	+	-
İşleme koyma fiyatı	-	+
Vadeye kalan gün sayısı	+	+
Dayanak varlığın volatilitesi	+	+
Faiz oranı	+	-
Temettü (kâr payı)	-	+

Varant fiyatını etkileyen faktörlerin yanı sıra, varant fiyatının varantı etkileyen faktörlere olan duyarlılığını ölçen Delta (Δ), Teta (Θ), Gama (Γ), Vega (ν) ve Ro (ρ) katsayıları bulunmaktadır. Bu katsayılar "Yunan harfleri" olarak da bilinmektedir.

Delta (Δ) varant fiyatının dayanak varlık fiyatına olan duyarlılığını, Teta (Θ) varant fiyatının vadeye kalan süreye olan duyarlılığını, Gama (Γ) varant fiyatının dayanak varlığın fiyatına olan duyarlılığındaki hatayı, Vega (ν) varant fiyatının dayanak varlığın volatilitesine olan duyarlılığını ve Ro (ρ) varant fiyatının faiz oranına olan duyarlılığını ölçmektedir.

5.1.2. Sertifikalar

5.1.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar

Yapılandırılmış kaldıraçlı finansal ürün kategorisinde yer alan sertifikalar, dayanak varlığının ya da göstergesinin fiyatlarına göre önceden belirlenmiş koşulların oluşması durumunda yatırımcısına alacak hakkı veren ve bu hakkın ihraççıya karşı ileri sürülebildiği sermaye piyasası araçları olup, sahibine vade tarihinde dayanak varlığın ya da göstergenin nihai değeri ile daha önceden kamuya açıklanmış kullanım fiyatı arasındaki fark üzerinden hesaplanan tutarda bir geri ödeme hakkı sağlar.

Sertifikalar, aracı kuruluş (yatırım kuruluşu) varantları ile benzerlikler göstermekle birlikte bazı temel unsurlar (değerinin farklı yöntemle hesaplanması, nakavt özelliği vb.) bakımından farklılık arz eder.

Sertifikalar, varantlar gibi ihraççıyı yatırımcıya karşı mali yükümlülük altına sokan finansal araçlardır. Sertifika ihracı dolayısıyla elde edilen fonlar ihraççının şahsi mali sorumluluğu altındadır. Bu nedenle ihraççının mali durumu, ödeme kabiliyeti, kredibilitesi gibi faktörlerin yatırım sırasında göz önünde bulundurulması gerekir.

Sertifikalar ihraççılar tarafından belirlenen farklı özellikleri, yatırımcılara sundukları değişik risk oranları ve yatırım imkanları ile birbirinden farklı kategorilere ayrılmakta ve sertifika tanımı ile değişik isimler altında ihraç edilebilmektedir.

5.1.2.2. Sertifika Türleri

Sertifikalar çok çeşitli olmakla birlikte, en temel sertifika türleri olarak iskontolu, turbo, endeks ve prim ödeyen sertifikalar sayılabilir. Bu sertifikalar aşağıda kısaca incelenmektedir:

i) *İskontolu (Discount) Sertifikalar*: İskontolu sertifikalar, yatırımcıya belirli bir dayanak varlığa ya da göstergeye cari piyasa değeri üzerinden belirli bir iskonto (indirim) ile yatırım yapma imkanı sağlayan finansal ürünlerdir.

Belirli bir vadesi olan bu finansal üründe çoğu zaman, yapılan iskontonun karşılığı olarak yatırımcının elde edeceği azami getiri belirlenmekte, bu getiriye bir sınır getirilebilmekte (üst limit-cap) ve bu sınır vade başında belirlenmektedir. Vade boyunca üst limit sabit kalmakta, dayanak varlığın fiyatının vade sonunda üst limite eşit veya üst limitin yukarısında olması durumunda yatırımcı önceden belirlenmiş azami getiriyi, yani üst limit fiyatından hesaplanan getiriyi elde etmektedir.

Vade sonunda dayanak varlığın fiyatının üst limitin altında olması durumunda yatırımcıya dayanak varlık fiyatına eşit bir ödeme yapılmakta ya da dayanak varlığın kendisi verilmektedir. Dolayısıyla iskontolu sertifikalarda yatırımcı, sertifika yerine ilgili payı veya diğer dayanak varlıkları satın alması durumunda sahip olacağı sınırsız kazanç imkanından vazgeçmekte, buna karşılık dayanak varlığı iskontolu bir fiyattan satın alma imkanı elde etmektedir.

İskontolu sertifikaların dayanağı bir pay veya birden fazla paydan oluşan bir sepet olabileceği gibi bir endeks de olabilir.

ii) *Turbo Sertifikalar*: Turbo (alım-satım) sertifikaları (turbo long-short certificates) vade sonunda yatırımcıya dayanak varlık/gösterge fiyatı ile işleme koyma fiyatı arasındaki fark üzerinden getiri elde etme hakkı sağlamaktadır.

Kaldıraçlı finansal ürünler kategorisinde yer alan turbo sertifikalarda önceden belirlenmiş bir bariyer seviyesi ilan edilmekte, dayanak varlığın fiyatının bu değere ulaşması veya aşağı/yukarı aşması halinde sertifikalar nakavt (*knock-out*) olmakta, ihraççı tarafından yatırımcıya artık değer (*residiual value*) verilebilmektedir. Bariyer seviyesine ulaşılması durumunda itfa otomatik olarak gerçekleşmektedir. Turbo sertifikalar dayanak varlığın fiyatının yönüne ilişkin beklentilere göre uzun (*long*) ve kısa (*short*) olarak ikiye ayrılır. Dayanağın yükseleceğini düşünen yatırımcılar uzun (*long*) turbo sertifikalara, düşeceğini düşünen yatırımcılar ise kısa (*short*) turbo sertifikalara yatırım yapar. Turbo sertifikaların fiyatlamasında varantlardaki zaman değeri bileşeni yerine finansman maliyeti kullanılmakta olup, zaman değerine oranla genellikle ihmal edilebilir bir değer olarak düşünülmektedir. İçsel değer (dayanak varlığın işleme koyma fiyatı/seviyesi ile dayanak varlığın fiyatı/seviyesi arasındaki fark) turbo sertifikaların değeri olarak düşünülmekte ve bu durum fiyatlamada kolaylık sağlamaktadır.

Turbo sertifikaların varantlardan önemli bir diğer farkı ise dayanak varlığın fiyatının önceden belirlenmiş bariyer seviyesine gelmesi ya da aşağı/yukarı aşması durumunda söz konusu menkul kıymetin nakavt olması, vadesi dolmadığı halde sona ermesidir. Bu durumlarda, ilgili menkul kıymetin işlem sırası Borsa tarafından sürekli olarak kapatılmaktadır.

iii) *Endeks Sertifikalar*: Bir dayanak göstergenin değeri ile birebir ilişkili şekilde fiyatlanan ve dayanak göstergenin belirli bir dönüşüm oranı (1/100 gibi) ve/veya kur ile çarpılması sonucu bir geri ödeme tutarı talep etme hakkı sağlayan yapılandırılmış sermaye piyasası aracıdır.

Endeks sertifikalar farklı vadelerde ihraç edilebilirler ve açık uçlu (*open-end*) vade özelliklerine sahip olabilirler. Dayanak varlık fiyatındaki değişiklikler endeks sertifikaların değerini doğrudan ve birebir etkiler.

iv) *Prim Ödeyen (Bonus) Sertifikalar*: Prim ödeyen sertifikalar, dayanak varlığı almaktansa yatırımcıları sertifika almaya teşvik etmek amacıyla ihraç edilen ve dayanağın fiyatının önceden belirlenmiş bir değerin (bariyerin) altına düşmemesi halinde vade tarihinde belirli bir geri ödeme fiyatını garanti eden sermaye piyasası aracıdır.

Prim ödeyen sertifika ihraç edildiğinde ödeyeceği prim ve bu primin ödenmesi için dayanak varlık fiyatının veya ederinin düşebileceği minimum seviye belirlenir. Bariyer, primli sertifikanın ihracı sırasında dayanak varlığın fiyatının altında belirlenirken, prim değeri ise dayanak varlığın üzerinde bir rakam olarak belirlenir.

Prim ödeyen sertifikalar genellikle o andaki dayanak varlık fiyatı üzerinden ihraç edilirler. Vade tarihinde dayanak varlığın fiyatı bariyerin üzerinde olduğu sürece yatırımcı önceden belirlenen primli tutarı alır. Dayanağın fiyatının bariyerin altında kalması halinde ise dayanağın o andaki fiyatını alma hakkı vardır.

5.2. VARANTLAR VE YATIRIM KURULUŞU SERTİFİKALARI TEBLİĞİ

Kurulun varant ve sertifikalara ilişkin ilk düzenlemeleri mülga 2499 sayılı SPKn'nun 3 ve 22 nci maddelerine dayanılarak hazırlanan 21.01.2009 tarihli ve 27117 sayılı RG'de yayımlanan Seri:III, No:36 sayılı "Ortaklık Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri:III, No:36 sayılı Tebliğ) ile 21.07.2009 tarihli ve 27295 sayılı RG'de yayımlanan Seri:III, No:37 sayılı "Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği"dir (Seri:III, No:37 sayılı Tebliğ).

Seri:III, No:36 sayılı Tebliğ, borsada işlem görecek ortaklık varantlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile ortaklık varantlarının nitelikleri ve borsa düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla alım satım işlemlerine ilişkin esasları düzenlemek amacıyla hazırlanmakla birlikte ortaklık varantlarının uygulaması olmamıştır. Seri:III, No:37 sayılı Tebliğ ise borsada işlem görecek aracı kuruluş varantlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile aracı kuruluş varantlarının niteliklerini ve Borsa düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla alım satım işlemlerine ilişkin esasları düzenlemek amacıyla hazırlanmıştır. Anılan Tebliğ üzerinde 23.03.2010 tarihli ve 27530 ile 21.07.2011 tarihli ve 28001 sayılı RG'de yayımlanan sırasıyla Seri:III, No:42 ve No:45 sayılı Tebliğler ile değişiklikler yapılmış olup, ortaklık varantlarının aksine aracı kuruluş varantları büyük rağbet görmüştür.

6362 sayılı SPKn ile 2499 sayılı SPKn'nun yürürlükten kaldırılmasını takiben yapılan alt düzenlemeler çerçevesinde, yukarıda verilen Seri:III, No:36 ve Seri:III, No:37 sayılı Tebliğler 10.09.2013 tarihli ve 28761 sayılı RG'de yayımlanan VII-128.3 sayılı "Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği" (Bu bölüm ile sınırlı olmak üzere Tebliğ olarak anılacaktır.) ile yürürlükten kaldırılmıştır. Yayımlandığı 10.09.2013 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren VII-128.3 sayılı Tebliğ ile ortaklık ve yatırım kuruluşu varantlarının yanısıra yeni bir sermaye piyasası aracı olarak yatırım kuruluşu sertifikaları da düzenlenmiştir. Dolayısıyla, VII-128.3 sayılı Tebliğin amacı, borsada işlem görecek yatırım kuruluşu varantları ile sertifikalarının ve ortaklık varantlarının (varant) ihracına ilişkin esaslar ile bunların niteliklerini ve borsa düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla alım satım işlemlerine ilişkin esasları düzenlemek olarak belirtilmiş olup, anılan Tebliğ ile getirilen yenilikler aşağıda özetlenmektedir:

Tebliğ ile;

- Varantlara ilişkin düzenleme tek Tebliğ altında birleştirilmiş ve Kanun hükümlerine uyum sağlamak amacı ile "aracı kuruluş varantları" "yatırım kuruluşu varantları" olarak yeniden düzenlenmiştir.

- Yatırım kuruluşu varantlarına benzer nitelik taşıyan yatırım kuruluşu sertifikaları da Tebliğ kapsamına alınmıştır.

- Yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının halka arz edilmeyerek nitelikli yatırımcılara satışına imkan tanınmıştır.

- Yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının ihracında dayanak varlık olarak devlet iç borçlanma senetlerinin kullanılabilmesine imkan tanınmıştır.

- Banka ya da aracı kurumun dahil olduğu grup bünyesinde faaliyet gösteren ancak banka ya da aracı kurum sıfatını taşımayan başka bir kuruluş tarafından da yatırım kuruluşu varantı ve sertifikası ihraç edilebilmesine imkan tanınmıştır.

- Kullanım hakkı sadece vade sonunda (Avrupa tipi) değil vade içinde de doğan ortaklık varantlarının (Amerikan tipi) ihracına imkan sağlayacak düzenlemeler yapılmıştır.

- Ortaklık varantlarına ilişkin uzlaşı yöntemleri çeşitlendirilerek, kaydi teslimat ile uzlaşı yönteminin yanı sıra pay ile uzlaşı ve nakdi uzlaşı yöntemlerinin kullanılabilmesi mümkün kılınmıştır.

- İlgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin izahnamede bilgi verilmesi koşuluyla, bedel karşılığı satılmak üzere ihraç edilecek ortaklık varantlarının toplam nominal değerinin %25'inin halka arz edilmeksizin satışa sunulabilmesine yönelik hükümler Tebliğ'e eklenmiştir.

İzahnamenin ve ihraç belgesinin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere, izahname ile

ihraç belgesinden sorumluluğa ve ihraççılar tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, varantlar ile yatırım kuruluşu sertifikalarının ihraç ve satış esasları ile ihraççıların finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

Bunun yanında, yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının halka arzında kullanılacak olan izahname (İhraççı Bilgi Dokümanı, Sermaye Piyasası Aracı Notu ve Özet) formatı ve söz konusu formatın hazırlanmasına ilişkin kılavuz hazırlanarak Kurulun web sayfasının http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=12&pid=0&subid=12&submenuheader=0 adresinde kamuya duyurulmuştur.

Tebliğin amaç, kapsam, dayanak, tanımlar ve kısaltmalara yer verilen Birinci Bölümünden sonra varantlara ve yatırım kuruluşu sertifikalarına ilişkin genel hükümler ile ihraca ilişkin esaslar İkinci Bölümde verilmiştir. Üçüncü Bölümde yatırım kuruluşu varantlarına ve sertifikalarına ilişkin özel hükümler; Dördüncü Bölümde ise ortaklık varantlarına ilişkin özel hükümler yer almıştır. Diğer hükümler Beşinci Bölümün konusunu oluşturmuştur. Bu çalışmada, Tebliğin özellikle ilk dört bölümünde yer alan konular ele alınmaktadır.

5.2.1. Temel Kavram ve Tanımlar

Tebliğde ortaklık ve yatırım kuruluşu varantları ile yatırım kuruluşu sertifikalarına ilişkin başlıca tanım ve kavramlar aşağıda belirtilmektedir:

i) *Varantlar*: *Ortaklık varantı*; sahibine, vade tarihine kadar ya da vade tarihinde payları borsada işlem gören veya görecek olan kayıtlı sermaye sistemine tabi ihraççı paylarına veyahut payları borsada işlem gören herhangi bir ortaklığın paylarına ilişkin olarak Tebliğde belirlenen uzlaşı yöntemlerinden[31] birini talep etme hakkı veren ve ihraççılarca ilgili sermaye piyasası aracının halka arzı sırasında ihraç edilen sermaye piyasası aracıdır.

Yatırım kuruluşu varantı ise *s*ahibine, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydi teslimat ya da nakdi uzlaşı ile kullanıldığı sermaye piyasası aracıdır. Bu çalışmada ortaklık varantı ve yatırım kuruluşu varantları "varant" kavramı altında kullanılacak olup, varantın türüne göre farklılık arz eden hususlarda ilgili varantın adı verilecektir.

ii) *Yatırım Kuruluşu Sertifikaları:* Turbo yatırım kuruluşu sertifikaları ve iskontolu yatırım kuruluşu sertifikaları ile Kurul tarafından ihracı uygun görülen diğer yatırım kuruluşu sertifikaları genel olarak yatırım *kuruluşu sertifikası veya kısaca sertifika* olarak ifade edilmektedir. *İskontolu yatırım kuruluşu sertifikası;* sahibine, vade tarihine kadar ya da vade tarihinde belirli bir dayanak varlığa ya da göstergeye piyasa değeri üzerinden belirli bir iskonto ile yatırım yapma imkanı sağlayan ve bu iskonto karşılığında yatırımcının dayanak varlığın ya da göstergenin yukarı yöndeki performansının önceden tanımlanmış azami bir fiyatı ya da değeri aşan kısmından feragat ettiği sermaye piyasası aracıdır. *Turbo yatırım kuruluşu sertifikası* ise dayanak varlığın fiyatına ya da dayanak göstergenin değerine bağlı olan ve sahibine vade tarihine kadar veyahut vade tarihinde dayanak varlığın ya da göstergenin nihai değeri ile daha önceden kamuya açıklanmış kullanım fiyatı arasındaki fark üzerinden hesaplanan tutarda bir geri ödeme hakkı sağlayan sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmaktadır.

iii) *Dayanak Varlık:* BIST 30 Endeksinde yer alan pay ve/veya BIST 30 Endeksi kapsamında yer alan birden fazla paydan oluşan sepet ile Kurulca uygun görülmesi durumunda Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen ve borsada işlem gören devlet iç borçlanma senetleri, konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia gibi diğer varlıklar *dayanak varlığı* oluşturmaktadır.

iv) *Dayanak Gösterge:* Borsa tarafından oluşturulmuş pay endeksleri ile Kurulca uygun görülmesi durumunda geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler gibi göstergeleri ifade etmektedir.

---

[31] Bu çalışmanın konusu olmamakla birlikte Tebliğin Üçüncü Bölümünde yer alan 17 nci maddeye göre, ortaklık varantlarına ilişkin kullanım hakkı; kaydi teslimat ile uzlaşı, pay ile uzlaşı ve nakdi uzlaşı yöntemlerinin uygulanması suretiyle yerine getirilir.

v) *Artık Değer ve Nakavt:* Yatırım kuruluşu varantları veya sertifikalarının nakavt olması durumunda ve izahnamede ya da ihraç belgesinde belirtilmesi kaydıyla, ihraççı tarafından hesaplanan ve yatırım kuruluşu varantı veya sertifikası sahibine ödenecek tutar *artık değer*dir. *Nakavt*; bazı yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası türlerinde dayanak varlığın fiyatının veya dayanak göstergenin değerinin ihraççı tarafından önceden belirlenmiş olan seviyeye (bariyer) ulaşması, bu seviyeyi aşması veya bu seviyenin altında kalması durumunda yatırım kuruluşu varantının ya da sertifikasının değerini yitirip geçersiz olma durumu olarak tanımlanmaktadır.

vi) *Bariyer: Bariyer; n*akavt özellikli yatırım kuruluşu varantları veya sertifikalarında, ihraççı tarafından dayanak varlık veya dayanak gösterge için belirlenmiş olan ve yatırım kuruluşu varantlarının veya sertifikalarının geçersiz hale geleceği veya ihraççı tarafından izahnamede ya da ihraç belgesinde açıklanmak şartıyla daha farklı bir amaçla kullanılabilecek olan fiyat veya değer seviyesidir.

vii) *Piyasa Yapıcı ve Yetkili Kuruluş: Piyasa yapıcı;* sorumlu olduğu yatırım kuruluşu varantlarında ve sertifikalarında piyasanın dürüst, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak ile likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasına katkıda bulunmak amacıyla faaliyette bulunmak üzere, kotasyon vermekle yükümlü olan ve borsa tarafından yetkilendirilmiş borsa üyesi aracı kurumlardır. Kurulca sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankaları ise bu Tebliğ kapsamında *yetkili kuruluş* olarak tanımlanmıştır.

5.2.2. Varant ve Sertifika İhraçları

Tebliğ hükümleri uyarınca, yatırım kuruluşu varantı ve sertifikalarını esas itibarıyla derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, 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 ve aracı kurumlar ihraç edebilir. Uzun vadeli derecelendirme notu bulunmayan Türkiye'de yerleşik banka ya da aracı kurumlar ise, bu şartı sağlayan banka ya da aracı kurumlar tarafından ihraçtan doğan yükümlülüklerinin garanti edilmesi koşuluyla ihraç edebilirler.

Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notuna sahip Türkiye'de veyahut yurt dışında yerleşik banka ya da aracı kurum yerine, bu banka ya da aracı kurumun dahil olduğu ve TTK'da tanımlanan şirketler topluluğu bünyesinde faaliyet gösteren ancak banka ya da aracı kurum sıfatını taşımayan başka bir kuruluş tarafından ihraç edilebilir. Bu durumda, talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu alan banka ya da aracı kurum tarafından ihraçtan doğan yükümlülüklerin garanti edilmesi zorunludur.

Yatırım kuruluşu varantı veya sertifikası ihraççısının yurt dışında yerleşik olması durumunda, Kurula yapılan başvurunun değerlendirilmesinde Kurulun yabancı sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemeleri de uygulanır.

Ortaklık varantlarını ise;

- Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile
- Payları borsada işlem görmek üzere borsaya başvuruda bulunan ortaklıklar

ihraç edebilir.

5.2.3. Yatırım Kuruluşu Varantı ve Sertifikası İhracına İlişkin Esaslar

5.2.3.1. İzahname veya İhraç Belgesi Onayı

Yatırım kuruluşu varantlarına ya da sertifikalarına ilişkin izahnamenin ya da ihraç belgesinin Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanarak Kurulun onayına sunulması zorunludur. Yatırım kuruluşu varantlarına ya da sertifikalarına ilişkin izahname ya da ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula yapılacak başvurunun yetkili organ kararının alındığı tarihten itibaren üç ay içerisinde yapılması zorunludur.

Yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası ihracında kullanılacak izahnamenin birden fazla belgeden oluşacak şekilde hazırlanması zorunludur. Kurulun izahname hazırlanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde birden fazla belge şeklinde düzenlenerek Kurula sunulacak izahnameye ilişkin olarak Tebliğde yer alan atıflarda, izahnamenin birden fazla belge şeklinde düzenlendiği hususu dikkate alınarak ilgili belge kapsamında işlem yapılır.

Yatırım kuruluşu varantı veya sertifikasına ilişkin izahnamenin aşağıdaki hususları içermesi zorunludur:

- İhraççının ve varsa garantör kuruluşun mali durumu, faaliyet kapsam ve sonuçları,
- Yatırım kuruluşu varantı veya sertifikası ihracı nedeniyle ihraççının maruz kaldığı risklere ilişkin risk yönetim politikası,
- Varsa garantörlük esasları,
- İhraç edilen yatırım kuruluşu varant ve sertifikalarının riskleri ve özellikleri ile satış esasları,
- Dayanak varlık ve/veya göstergede meydana gelen değişikliklerde uygulanacak işlemler,
- Dayanak varlık ve/veya göstergenin piyasa fiyatının vade boyunca kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar,
- Nakavt özellikli yatırım kuruluşu varantları veya sertifikalarında bariyerde meydana gelecek değişikliklerde yapılacak işlemler,
- Nakavt durumu ile artık değer ödemesine ilişkin hususlar,
- İskontolu yatırım kuruluşu sertifikalarında dayanak varlığın ya da göstergenin azami fiyatı ya da değerine ilişkin hususlar,
- Piyasa yapıcılığı
- Uzlaşı biçimi.

5.2.3.2. Derecelendirme Notu

İhraç başvurusu sırasında derecelendirme notunun güncel olduğunu tevsik edici belgelerin ihraççı tarafından Kurula sunulması ve derecelendirme kuruluşunun derecelendirme notuna esas teşkil eden bilgileri yatırım kuruluşu varantı ve sertifikasının vadesi boyunca yılda en az bir sefer olmak üzere ve Kurulun sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde notun güncellenmesini gerektiren durumlarda düzenli olarak gözden geçirmesi zorunludur.

Yatırım kuruluşu varantlarının ya da sertifikalarının satışı sırasında, ihraççı veya garantör kuruluşun derecelendirme notunun Tebliğde belirtilen notun altına düşmesi durumunda, yatırım kuruluşu varantı ve sertifikası ihraçları ihraççı tarafından durdurulur. İhraççının ihracı durdurmaması ya da durdurmakta gecikmesi halinde, söz konusu ihraçlar Kurul tarafından durdurulur ve yeni yatırım kuruluşu varantı ve sertifikası ihracına Kurulca izin verilmez. İhraç edilmiş ve işlem görmekte olan yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları ise işlem görmeye devam eder.

5.2.3.3. Kurula Başvuru

İhraççılar, esas sözleşmeleri veya varsa kendi özel mevzuatları uyarınca yatırım kuruluşu varantları veya sertifikası ihracına ilişkin yetkili organ kararının alınmasından sonra izahnamenin ya da ihraç belgesinin onaylanması için Tebliğin 1 numaralı ekinde yer alan belgelerle birlikte Kurula başvuruda bulunurlar. İhraççının yurt içinde yerleşik olması durumunda, yurt dışında satışı gerçekleştirilecek yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması için ise Tebliğin 3 numaralı ekinde yer alan belgelerle birlikte Kurula başvuru yapılır.

İhraççıların kendi özel mevzuatları uyarınca başka bir makam veya organın karar veya onayı gerekiyorsa, izahname veya ihraç belgesi onayı amacıyla Kurula yapılacak başvuru esnasında bu karar veya onayın bulunması şarttır.

Yatırım kuruluşu varantları ya da sertifikalarına ilişkin izahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda, ihraççılar ihraç tavanı içinde kalmak kaydıyla her tertibin satışı için planlanan satış tarihinden en az 5 (beş) iş günü önce Tebliğin 4 numaralı ekinde belirtilen belgelerle birlikte sermaye piyasası aracı notunun ya da arz programı sirkülerinin onaylanması amacıyla Kurula başvurur. Yatırım kuruluşu varantları ya da sertifikalarının yurt içinde nitelikli yatırımcılara satışında veyahut 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.

İzahnamesi ya da ihraç belgesi onaylanan yatırım kuruluşu varantlarının, sertifikalarının satışından vazgeçilmesi halinde, bu durum derhal Kurula bildirilir.

5.2.3.4. Satış Esasları

Yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilebilir. Ancak, yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları yurt içinde tahsisli olarak satılamaz.

Nitelikli yatırımcılara satılacak yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının yetkili kuruluşlar vasıtasıyla satışı ve bunların borsada işlem görmeleri zorunludur. Yatırım kuruluşu varantı ve sertifikaları borsada piyasa yapıcılık esasına dayalı olarak işlem görür.

İhraç edilecek yatırım kuruluşu varantların ve sertifikalarının vadesi iki aydan az, beş yıldan fazla olamaz. Yatırım kuruluşu varantlarının ve sertifikalarının satış süresi, vadeyi geçmemek üzere ihraççı tarafından serbestçe belirlenir. Yatırım kuruluşu varantlarının ve sertifikalarının satışa sunulduğu ilk gün vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir.

Yatırım kuruluşu ve sertifikalarının nominal değeri bir kuruştan aşağı olamaz.

Dayanak varlığı BIST 30 Endeksinde yer alan pay veya BIST 30 Endeksi kapsamında yer alan birden fazla paydan oluşan sepetin olduğu ve uzlaşı biçiminin kaydi teslimat olarak belirlendiği yatırım kuruluşu varantı veya sertifikası ihraçlarında, ihraç edilecek yatırım kuruluşu varantları ya da sertifikaları karşılığında işleme konu olacak paylar, ilgili ortaklığın fiili dolaşımdaki pay oranının %20'sinden (yüzde yirmisinden) fazla olamaz. Uzlaşı biçiminin nakit olarak belirlendiği yatırım kuruluşu varantı veya sertifikası ihraçlarında bu limit uygulanmaz. 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 yatırım kuruluşu varantlarında ve sertifikalarında, nakdi uzlaşı esaslarının uygulanması zorunludur.

Yatırım kuruluşu varantı ve sertifikası ihracında ihraççılar, kendi sermayelerini temsil eden payları dayanak varlık olarak kullanamazlar. Kurul yatırım kuruluşu varantı ve sertifikalarına ilişkin genel ihraç limiti belirleyebilir. Bu durumda ihraççı için belirlenen ihraç limitleri, garantör kuruluş için de geçerli olur.

5.2.3.5. Kaydi İhraç ve MKK'ya Bildirim Yükümlülüğü

Yurt içinde ihraç edilecek yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Yurt dışında ihraç edilecek yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların izlenmesi zorunludur. Yurt dışında ihraç edilecek yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları, ihraççının veya MKK üyesinin niteliğine göre MKK nezdinde hak sahibi ismine hesap açılmaksızın toplu olarak tutulabilir. Kurul, ihraççının talebi üzerine yurt dışında ihraç edilecek yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının MKK nezdinde kayden ihraç edilmesi zorunluluğuna muafiyet verebilir.

Yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının yukarıdaki kapsamında MKK nezdinde kayden ihraç edilmemiş olması durumunda, yurt dışında ihraç edilecek bu tür sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak ihraç tutarı, ihraç tarihi, ISIN kodu, vade başlangıç tarihi, vadesi, saklamacı kuruluş, ihracın gerçekleştirildiği döviz cinsi ve ülkeye ilişkin bilgiler ile ihraca ilişkin diğer önemli hususlar ihracın

gerçekleştirilmesini takip eden üç iş günü içinde MKK'ya iletilir. MKK'ya iletilen bu bilgilerde değişiklik olması halinde, değişikliğin yapıldığı tarihi takip eden üç iş günü içinde MKK'ya bilgi verilir.

5.2.3.6. Borsada İşlem Görmesi[32]

Yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının Borsada işlem görmesine ilişkin usul ve esaslar, 10/09/2013 tarih ve 28761 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan VII-128.3 sayılı Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği, Kotasyon Yönergesi ve Pay Piyasası Yönergesini dayanak alan Pay Piyasası Prosedüründe (Borsa İstanbul internet sitesinde Kurumsal>Borsa İstanbul Hakkında>Mevzuat>Prosedürler başlığı altında) belirlenmiştir.

Bu kapsamda, **varantların Borsada işlem görmesine ilişkin bazı esaslar aşağıda verilmektedir.**

a) İşlem Görecek Varantların Özellikleri

Pazarda Avrupa ve Amerikan tipi varantlar işlem görebilir.

Pazarda hem alım (call) hem de satım (put) hakkı veren varantlar işlem görür.

Aynı özelliklerde farklı kurumlar tarafından varant ihracı: Aynı pay, aynı sepet ya da aynı BIST endeksi için birden fazla varant ihraççısı olabilir.

İhraççısı, dayanak varlığı, vadesi, işleme koyma fiyatı, türü (call/put) aynı olan varantlar aynı sırada işlem görür. Belirtilen hususların birindeki farklılık ayrı sıra açılmasını gerektirir.

b) Varant Piyasa Yapıcısının Belirlenmesi ve Piyasa Yapıcılık Taahhütnamesi

Varantların Kurul kaydına alınması için yapılan başvuru sırasında ihraççı tarafından bir yatırım kuruluşu piyasa yapıcı olarak belirlenerek Kurula bildirilir. Varantlarda piyasa yapıcı olabilecek yatırım kuruluşlarına ilişkin şartlar Kurul tarafından belirlenir. Piyasa yapıcı üyeler Borsa tarafından hazırlanan "Piyasa Yapıcılık Taahhütnamesi"ni imzalamak zorundadır, aksi takdirde piyasa yapıcılık faaliyetlerine başlayamazlar. "Piyasa Yapıcılık Taahhütnamesi"ne aykırı davranan üyelerin piyasa yapıcılık görevine Borsa Genel Müdürlüğünce son verilir.

c) İşlem Esasları

Varantlar, Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı altında, işlem görürler. Varant işlemleri, pay piyasası seansının sürekli işlem bölümü saatleri dâhilinde gerçekleştirilir. Varant işlemleri, sürekli işlem yöntemiyle ve piyasa yapıcılı olarak gerçekleştirilir. Bu yöntemde her bir varantta görevli olan bir piyasa yapıcı üye sürekli olarak alış satış kotasyonu verir ve üyeler (piyasa yapıcı üye de dâhil olmak üzere) söz konusu varant için alış-satış emirlerini iletir.Verilen alış satış emirleri fiyat ve zaman önceliği kurallarına göre Sisteme[33] kabul edilir ve karşı taraftaki uygun fiyatlı alış satış emirleriyle veya kotasyon emirleriyle eşleşerek işleme dönüşür. Varantlarda baz fiyat uygulanmaz. Dolayısıyla fiyat oluşumunda alt ve üst limit yoktur (serbest marj uygulanır).

Varantlara emir ve kotasyon girişlerinde fiyat adımı her fiyat seviyesinde 1 kuruş olarak uygulanır. Varantların temerrüt, resmî müzayede ve toptan alış satış işlemleri için emir girişlerinde de 1 kuruşluk fiyat adımı uygulanır.

Dayanak payın işlem sırasının geçici olarak işleme kapatılması durumunda dayanak varantların da işlem sıraları geçici kapatılır ve dayanak payın işlem sırasının yeniden işleme açılması durumunda ise dayanak varantlar da yeniden işleme açılır. Dayanağı birden fazla paydan, bir sepetten oluşan varantlarda söz konusu paydan herhangi birisinin sırası kapatıldığında sepet varant sırası da işleme

---

[32] Bu bölümün hazırlanmasında BİAŞ'ın web sayfasında yer alan "Pay Piyasası Prosedürü"nden (https://www.borsaistanbul.com/files/pay-piyasasi-proseduru.pdf) yararlanılmıştır (10.01.2022) .

[33] Borsanın Pay Piyasası Prosedürü uyarınca BISTECH Platformu üzerindeki Pay Piyasası Alım Satım Sistemi'ni ifade etmektedir.

kapatılır. Dayanağı endeks olan varantlarda endekse dâhil paylardan işleme kapatılanlar olsa dahi varant işleme kapatılmaz. Endeks hesaplanmaya devam ettiği sürece varant sırası da açık kalır. Ancak endeks hesaplamasında bir kesinti yaşanması durumunda sıra işleme kapatılabilir.

Yaşanan bir aksaklık neticesinde ya da yatırımcı çıkarlarının korunmasına yönelik olarak piyasa yapıcı ilgili olduğu varant sıralarının geçici olarak işleme kapatılmasını talep edebilir. Söz konusu talep Borsa Genel Müdürlüğünce değerlendirilir.

Piyasa yapıcının faaliyetlerinin Kurul onayıyla geçici ya da sürekli olarak durdurulması ya da piyasa yapıcı olmaya ilişkin şartları yitirdiğinin Kurulca tespiti veya Kurul tarafından onaylanacak haklı gerekçeler nedeniyle piyasa yapıcısında değişiklik olması durumlarında Kurul tarafından yeni bir piyasa yapıcısı atanıncaya kadar ilgili varantların işlem sırası geçici olarak durdurulur. İşlem sırası durdurulduktan sonra Tebliğde belirtilen süre içerisinde yeni bir piyasa yapıcısı belirlenemezse (Kurul tarafından yeni piyasa yapıcısı atanmasına ilişkin yeni bir karar alınmadığı sürece) varantın işlem sırası vade sonuna kadar kapalı kalır.

Varant ihraççısının herhangi bir varantta yükümlülüklerini yerine getirememesi, ihraççı ile ilgili iflas, konkordato talebinde bulunulması durumunda, ihraççının tüm varantları işleme kapatılır.

Pay piyasasında geçerli olan emir ve işlem kuralları aksi belirtilmedikçe varant işlemleri için de geçerlidir.

Varantlar kredili alım ve açığa satış işlemlerine konu edilemezler.

Bir lot varant 1 adet varant içerir.

d) Varant Piyasa Yapıcılığı Genel Kuralları

Piyasa yapıcı, sorumlu olduğu varantlarda mevcut düzenlemeler çerçevesinde alış-satış şeklinde çift taraflı kotasyon vererek piyasa oluşmasına ve işlem gerçekleşmesine katkıda bulunmakla yükümlüdür. Varantlarda Sisteme girilen tüm alım satım emirleri öncelik kurallarına uygun olarak kendi aralarında ve/veya piyasa yapıcı kotasyonları ile eşleşerek kısmen veya tamamen işleme dönüşebilir.

Her varantta en az bir piyasa yapıcı olması zorunludur ve bir piyasa yapıcı üye birden fazla varantta piyasa yapıcılık yapabilir.

Varantlar seansın açılış ve kapanış bölümlerinde işlem görmez ancak seans açılışında yalnızca piyasa yapıcı kotasyonlarının girilebileceği 2 dakikalık bir seans bölümü bulunur.

e) Varantların Takası, Dönüşümü ve Temerrüt İşlemleri

Piyasada işlem gören varantların takası ile vade sonunda hak kullanımından dolayı gerçekleşecek işlemleri ayırt etmek amacıyla, alım satıma konu olan varantların el değiştirmesi işlemleri için "takas" ifadesi, vade sonunda hak kullanımı sonucunda gerçekleşen işlemler için, "varant dönüşümü" ifadesi kullanılmıştır.

Yatırım kuruluşu varantları ihraççıya sorumluluk yükleyen sermaye piyasası araçlarıdır. Borsanın bu üründe herhangi bir yükümlülüğü ve sorumluluğu bulunmaz. Hak kullanımında ihraççının yaşayabileceği herhangi bir ödeme güçlüğünde risk tamamen yatırımcıya aittir. Hak kullanımında yatırımcıya yapılması gereken ödemenin yapılmaması, teslim edilmesi gereken dayanak varlıkların teslim edilmemesi, yatırımcıdan alınması gereken dayanak varlıkların satın alınmaması ve benzeri yükümlülük durumlarında ortaya çıkan mağduriyetler Garanti Hesabından karşılanmaz ancak Borsada gerçekleştirilen varant alım satımından doğan takas işlemlerinde paylarda olduğu gibi Garanti Hesabı kullanılabilir.

Varantların takas ve temerrüt işlemleri, pay piyasası için belirlenmiş esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir.

Varantların dönüşümünde ve son bulmasında varantın;

i. Dayanağının pay, sepet veya endeks oluşu,

ii. Tipi (Amerikan ya da Avrupa oluşu),

iii. Türü [alım (call) ya da satım (put) oluşu],

iv. Takas şekli (nakit uzlaşı-kaydi teslimat oluşu),

v. Kârda, zararda veya başabaşta oluşu

önem arz etmektedir.

Varant vadesinde ya da Amerikan tipi varantların vadeden önce dönüşümünde aşağıda yer alan dört durum söz konusu olabilir:

- Nakit uzlaşı olur ve ihraççı varant sahibi hesaplarına para aktarır.

- Kaydi teslimat olur ve ihraççı varant sahibi hesaplarına pay aktarır. Diğer taraftan varant sahibi de ihraççı hesabına kullanım (işleme koyma) bedelini aktarır (Call).

- Kaydi teslimat olur ve varant sahibi ihraççı hesaplarına pay aktarır. Diğer taraftan ihraççı da işleme koyma bedelini varant sahibi hesabına aktarır (Put).

- İhraççı ve varant sahibi arasında herhangi bir nakit ya da kıymet aktarımı yapılmaz (Varantın başabaşta ya da zararda olması durumu).

Varantta son işlem günü, sirkülerde aksi belirtilmedikçe vade sonu günüdür. İhraççı kuruluş tarafından sirkülerde belirtilmesi şartıyla varantta son işlem günü varantın vade sonundan önceki bir gün olarak belirlenebilir.

Vade sonunda (V günü piyasa kapandıktan sonra) varantı elinde tutan hak sahibi, yukarıdaki dönüşüm koşullarında belirtilen şartları dönüşüm tarihinde yerine getirmeyi taahhüt eder. MKS hak sahibi kayıtlarının oluşması için, son işlem gününde gerçekleşen işlemlerin takasının tamamlanması gerekmektedir (V+2 gün sonu). Dolayısıyla varantın son hak sahipleri V+2'de belirlenir. Hak kullanım işlemleri en erken V+3'te başlar.

Sertifikaların Borsada işlem görmesine ilişkin bazı esaslar ise aşağıda yer almaktadır.

a) İşlem Esasları

Sertifikalar Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarında veya Girişim Sermayesi Pazarında işlem görürler. Varantlar ile aynı saatlerde işlem görürler. Baz fiyat olmadığından emir girişinde alt ve üst fiyat limitleri uygulanmaz. İşlemler varantlarda olduğu gibi piyasa yapıcının verdiği kotasyonlar arasında/dışında veya bu kotasyon fiyatlarından gerçekleşebilir.Fiyat Adımı varantlarda olduğu gibi her fiyat kademesinde 1 kuruştur. Sertifika işlemlerinin takası işlem gününü izleyen ikinci iş günü (T+2) gerçekleştirilir.

b) Sertifikaların İşlem Gördüğü Pazardan Çıkarılması

Borsada işlem gören sertifikalar,

i. Vadesinin dolması,

ii. Sepet veya endekse dayalı sertifikalar hariç olmak üzere, sertifikanın dayanak varlığının birleşme, devrolma veya diğer nedenlerle kottan çıkarılması

durumlarında pazardan sürekli olarak çıkarılır.

Vadesi dolduğu için itfa olan veya izahname ve sirkülerde belirtilmek kaydıyla, dayanak şirketin/varlığın işlem sırasında oluşan likidite azalması neticesinde ihraççının riskten korunma işlemlerinde zorluk yaşaması nedeniyle ihraççı tarafından yapılan erken itfa talebinin Borsa Yönetim Kurulunca kabul edilmesi veya nakavt seviyesine gelmesi nedeniyle işlem sırası kapatılan sertifikalar, herhangi bir ilave işleme tabi olmaksızın otomatik olarak işlem gördüğü pazardan çıkarılır.

5.2.3.7. Piyasa Yapıcılık

Nitelikli yatırımcılara satılacak yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları da dahil olmak üzere, yatırım kuruluşu varantlarına ya da sertifikalarına ilişkin izahnamenin ya da ihraç belgesinin Kurulca

onaylanması için yapılan başvuru sırasında ihraççı tarafından bir aracı kurum piyasa yapıcı olarak belirlenerek Kurula bildirilir.

Piyasa yapıcıların bu görev süresince;

- Portföy aracılığı faaliyet iznine sahip olması,
- İç kontrol sistemlerinin işleyişi ve prosedürlere uyumu konusuyla ilgili olarak Kurulun bağımsız denetim standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yıllık bazda düzenlenecek özel amaçlı bağımsız denetim raporunu Kurula ibraz etmiş olması,

gerekir. Bu şartları taşıyan aracı kurumların, kendi ihraç ettikleri yatırım kuruluşu varantlarında ya da sertifikalarında piyasa yapıcı olmaları mümkündür.

İhraççı ile piyasa yapıcı arasında piyasa yapıcılığının kapsamını ve şartlarını belirleyen bir sözleşme yapılır. Piyasa yapıcılığı kapsamında piyasa yapıcı likidite sağlamak üzere, ilgili piyasa düzenlemeleri çerçevesinde sürekli alım-satım kotasyonu vermek zorundadır. Alım satım kotasyonu verme zorunluluğu, borsa mevzuatında yer alan olağanüstü durumların meydana gelmesi veya mücbir nedenlerin ortaya çıkması durumunda ortadan kalkar. Piyasa yapıcı bu durumu derhal borsaya bildirir.

Piyasa yapıcılığına ilişkin esaslar, borsa tarafından belirlenir.

Piyasa yapıcının faaliyetlerinin Kurul onayıyla geçici ya da sürekli olarak durdurulması ya da piyasa yapıcı olmaya ilişkin şartları yitirdiğinin Kurulca tespiti veya Kurul tarafından onaylanacak haklı gerekçeler nedeniyle piyasa yapıcıda değişiklik olması halinde ihraççı tarafından 3 (üç) iş günü içerisinde belirtilen şartları sağlayan bir aracı kurum piyasa yapıcı olarak belirlenir ve Kurula bildirilir. Kurul tarafından 5 (beş) iş günü içinde aksi bildirilmediği takdirde ilgili aracı kurum piyasa yapıcı olarak atanır.

İhraççı, piyasa yapıcı aracı kurumun belirlenmesinde azami dikkat ve özeni gösterir. Piyasa yapıcı, yatırım kuruluşu varantlarının ve sertifikalarının alım satımı kapsamında yaptığı işlemler ve bu işlemlerle ilgili olarak müşteriyle kurulan ilişkilerden sorumludur. İhraççı, piyasa yapıcının piyasa yapıcılık kapsamında yürüttüğü işlemlerde basiretli davranmasını teminen gerekli izleme ve kontrol faaliyetlerinde bulunur. İhraççı ve piyasa yapıcı, kendi aralarında veya müşterilerle yapılacak sözleşmelerde, söz konusu sorumluluğu kaldıran ya da hafifleten kayıtlar koyamaz. Ancak, ihraççı ve piyasa yapıcı olarak belirlenen aracı kurumun mevzuat ve sözleşme gereği birbirlerine rücu hakkı saklıdır.

İhraççının yurt dışında yerleşik olması durumunda Tebliğ uyarınca gerekli özel durum açıklamalarının yapılmasından, finansal tablo ve raporların bağımsız denetimi ile ilanından ve Kurula gönderilmesi gereken ya da Kurulca talep edilen bilgi ve belgelerin Kurula ya da borsaya iletilmesinden doğan sorumluluk müteselsilen ihraççı ile piyasa yapıcıya aittir. İhraççının yurt dışında yerleşik olması durumunda, Kurul tarafından ihraççıya yapılacak bildirimler piyasa yapıcı aracılığıyla da gerçekleştirilebilir.

Diğer taraftan, piyasa yapıcılık işlemleri sonucu oluşan pozisyonlara ilişkin piyasa yapıcının riskten korunma amacıyla kendisinin veya ana ortaklığının paylarında işlem yapması gerekebilmekte olup, Kurul'un 2021/32 sayılı Bülten'de yayımlanan SPK.22.5 (01.07.2021 tarih ve 33/1028 s.k.) sayılı İlke Kararı'nda varantlarda piyasa yapıcılık işlemleri sonucu oluşan pozisyonlara ilişkin riskten korunma amaçlı yapılan işlemlerle sınırlı olmak üzere;

1) Yatırım kuruluşlarının kendi ve/veya ana ortaklık paylarında yaptıkları işlemlerde, II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği'nin geri alım programı hazırlanması ve programa ilişkin yetkilendirme yükümlülüklerinden istisna tanınmasına,

2) Piyasa yapıcılığı kapsamında yapılan işlemlere bağlı olarak riskten korunma amaçlı yapılan işlemler neticesinde geri alınabilecek payların nominal tutarının, geri alım işlemleri yatırım kuruluşunun kendi paylarında yapıldıysa yatırım kuruluşunun sermayesinin, ana ortaklık paylarında yapıldıysa ana ortaklık sermayesinin %1'ini aşmamasına,

3) Yatırım kuruluşlarının kendilerinin veya ana ortaklıklarının sermayesinin %1'ini aşacak şekilde yapılacak pay geri alımlarının II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği hükümlerine uygun olarak yapılmasına

karar verilmiştir.

5.2.3.8. Nakavt Durumu

Nakavt özellikli yatırım kuruluşu varantları veya sertifikalarında, dayanak varlığın fiyatının veya göstergenin değerinin yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikasının vadesi içerisinde önceden belirlenmiş bariyere ulaşması ya da bariyeri aşması durumunda ilgili yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası geçersiz hale gelir. Bu durumda ilgili yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası, ihraççı tarafından herhangi bir değer ödemeden ya da sıfıra yakın bir artık değer ödemesi yapılarak sona erdirilir.

Nakavt olan yatırım kuruluşu varantları ya da sertifikalarının borsadaki işlem sırasının kapatılmasına ilişkin esaslar borsa tarafından belirlenir.

Nakavt durumunda ihraççı KAP'ta, nakavt olan sertifikaları, bariyer seviyesine ulaşan dayanak varlıkları ve varsa ödenecek artık değeri ilan eder. Söz konusu sertifikalar otomatik olarak Borsa kotundan çıkarılır, ihraççı varsa artık hesaplar ve bu değeri 5 (beş) iş gününü (T+5) geçmemek şartıyla yatırımcıya transfer eder.

5.2.3.9. Kamuyu Aydınlatma

Halka arz edilmek suretiyle ihraç edilen yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarına ilişkin olarak sermaye artırımı, temettü ödemesi ve benzeri nedenlerle dayanak varlık ve/veya göstergede meydana gelen değişiklik nedeniyle yatırım kuruluşu varantlarının ya da sertifikalarının temsil ettiği haklarda ve nakavt özellikli yatırım kuruluşu varantları veya sertifikalarında bariyer seviyesinde herhangi bir değişikliğin meydana gelmesi veyahut nakavt durumunun gerçekleşmesi halinde, bu hususların Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ihraççı tarafından kamuya açıklanması zorunludur.

Bu kapsamdaki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde yerine getirilmesinden ihraççılar sorumludur. Ancak yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası ihraççısının yurt dışında yerleşik olması durumunda, bu madde kapsamında ortaya çıkan özel durumlar, piyasa yapıcı aracılığıyla Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır. Piyasa yapıcı aracılığıyla yapılan özel durum açıklamaları iki iş günü içinde ihraççının internet sitesinde de yayımlanır.

Yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası ihraççısının yurt dışında yerleşik olması durumunda, izahnamenin nerede yayımlandığı hususunun tescili piyasa yapıcının bağlı bulunduğu ticaret sicili; finansal raporlamaya ilişkin bildirim ve ilan yükümlülükleri ise piyasa yapıcı aracılığıyla yerine getirilir.

5.2.4. Ortaklık Varantı İhracına İlişkin Esaslar

5.2.4.1. İhraç Yetkisi

Ortaklık varantı ihracı için ihraççıların esas sözleşmelerinde buna yetki veren hüküm bulunması ve bu konuda genel kurulca karar alınmış olması zorunludur. Genel kurul kararının, esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmemişse TTK'nın 418 inci maddesi[34] hükümlerine uygun olarak alınmış olması gereklidir. Ortaklık varantı ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir.

---

[34] *MADDE 418 – (1) Genel kurullar, bu Kanunda veya esas sözleşmede, aksine daha ağır nisap öngörülmüş bulunan hâller hariç, sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanır. Bu nisabın toplantı süresince korunması şarttır. İlk toplantıda anılan nisaba ulaşılamadığı takdirde, ikinci toplantının yapılabilmesi için nisap aranmaz.*

(2) Kararlar toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile verilir.

Ortaklık varantlarının ihraççının kendi payları üzerine yazılı olarak ihraç edilebilmesi için ihraççının kayıtlı sermaye sisteminde bulunması zorunludur.

5.2.4.2. İhraç Esasları

Ortaklık varantlarında dayanak varlık, ihraççının kendi payları olabileceği gibi payları borsada işlem gören başka bir ortaklığın payları da olabilir. Tebliğde yer alan hükümde, ortaklık varantlarının, payları borsada işlem gören ya da görecek olan ortaklıklar tarafından sermaye piyasası araçlarının halka arzı sırasında, ihraççının kendi payları veyahut payları borsada işlem gören başka bir ortaklığın payları üzerine yazılı olarak, söz konusu sermaye piyasası araçlarını satın alan yatırımcılara bedelli ya da bedelsiz olarak verilmek üzere ihraç edilebileceği belirtilmektedir.

Ortaklık varantları, yatırımcılara bedelli ya da bedelsiz verilmek üzere ihraç edilebilir. Ortaklık varantlarının bedelsiz olarak verilmek üzere ihraç edilmesi durumunda, bunların ilgili sermaye piyasası aracını satın alan yatırımcılara satın aldıkları sermaye piyasası aracı ile orantılı olarak verilmesi zorunludur. Ortaklık varantlarının ilgili sermaye piyasası aracının yanında bedel karşılığı ihraç edilmeleri halinde; ilgili sermaye piyasası aracının yatırımcı tarafından satın alınması, söz konusu ortaklık varantının da satın alınmasını gerektirmez. Bu durumda ilgili sermaye piyasası aracının satış süresi içerisinde satılamayan ortaklık varantları iptal edilir.

İzahnamede bilgi vermek koşuluyla, bedel karşılığı satılmak üzere ihraç edilecek ortaklık varantlarının toplam nominal değerinin %25'i (yüzde yirmibeşi) halka arz edilmeksizin satışa sunulabilir. Bu durumda izahnamenin yanında ayrıca ihraç belgesi verilmez. Halka arz edilmeksizin satışa sunulacak ortaklık varantlarını satın alacak yatırımcıların ilgili sermaye piyasası aracını[35] satın alma zorunluluğu bulunmaz. Halka arz edilmeksizin satışa sunulan ortaklık varantlarının vadesi bir yıldan az olamaz. Yine izahnamede belirtilmesi kaydıyla ortaklık varantları, ihraççının talebine bağlı olarak erken itfaya tabi tutulabilir. Bu durumda, izahnamede erken itfaya ilişkin koşullar ile ortaklık varantlarından kaynaklanan yükümlülüklerin ne şekilde yerine getirileceğinin belirtilmesi zorunludur.

İlgili sermaye piyasası aracının pay olması durumunda, bu payların sermaye artırımı suretiyle ihraç edilmesi zorunludur. Bunun yanında, paylarını ilk defa halka arz edecek ihraççılar, sadece kendi payları üzerine yazılı ortaklık varantı ihraç edebilir.

5.2.4.3. İzahnamenin Onaylanması

Ortaklık varantlarına ilişkin gerekli bilgilere ilgili sermaye piyasası aracına ilişkin olarak hazırlanan izahnamede yer verileceğinden ortaklık varantlarının ihracı için ayrı bir izahname düzenlenmez. Bu durumda, ilgili sermaye piyasası aracına ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan izahnamenin Kurulun onayına sunulması zorunludur. İzahnamenin onaylanması amacıyla Kurula yapılacak söz konusu başvurunun yetkili organ kararının alındığı tarihten itibaren üç ay içerisinde yapılması zorunludur.

İlgili sermaye piyasası aracına ilişkin olarak hazırlanan izahnamenin ilgili sermaye piyasası aracına ilişkin bilgilerin yanı sıra, ihraç edilecek ortaklık varantlarının özelliklerini ve riskleri, kullanım süresine ilişkin bilgiyi, ihraç esaslarını, yatırımcılara sağladığı hakları ve bu hakların kullanılmasına ilişkin esas ve usulleri, ortaklık varantının üzerine yazılı olduğu payda meydana gelen değişikliklerde uygulanacak işlemleri içermesi zorunludur.

5.2.4.4. Kurula Başvuru

İhraççılar, esas sözleşmeleri veya varsa kendi özel mevzuatları uyarınca ortaklık varantı ihracına ilişkin yetkili organ kararının alınmasından sonra ortaklık varantlarına ilişkin hususları da içeren ilgili sermaye piyasası aracına ilişkin izahnamenin onaylanması için Tebliğin 2 numaralı ekind eyer alan belgelerle birlikte Kurula başvuruda bulunurlar. İlgili sermaye piyasası aracına ilişkin izahnamenin

---

[35] İlgili sermaye piyasası aracı; ortaklık varantının ihracı ile eş zamanlı olarak ihraççı tarafından halka arz edilmek suretiyle ihraç edilen sermaye piyasası aracını ifade etmektedir.

Kurulca onaylanması amacıyla Kurula gönderilmesi gereken bilgi ve belgelerin Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması zorunludur.

Kurul ortaklık varantlarına ilişkin genel ihraç limiti belirleyebilir. Ortaklık varantı ihraççısının yurt dışında yerleşik olması durumunda, Kurula yapılan başvurunun değerlendirilmesinde Kurulun yabancı sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemeleri de uygulanır.

İhraççıların ortaklık varantı ihraçları için kendi özel mevzuatları uyarınca başka bir makam veya organın karar veya onayı gerekiyorsa, başvuru esnasında bu karar veya onayın bulunması şarttır.

İzahnamesi onaylanan ilgili sermaye piyasası aracının satışından vazgeçilmesi halinde, bu durum derhal Kurula bildirilir.

5.2.4.5. Satış Esasları

Nitelikli yatırımcılara satılacak ortaklık varantlarının yetkili kuruluşlar vasıtasıyla satışı ve borsada işlem görmesi zorunludur. Ortaklık varantlarının satışı, ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına aracılık eden yetkili kuruluş vasıtasıyla yapılır.

İhraç edilecek ortaklık varantlarının vadesi iki aydan az, beş yıldan fazla olamaz; ancak halka arz edilmeksizin satışa sunulan ortaklık varantlarının vadesi bir yıldan az olamaz.

Ortaklık varantlarının satış süresi ilgili sermaye piyasası aracının satış süresi ile sınırlıdır.

İlgili sermaye piyasası aracının satışa sunulduğu ilk gün ortaklık varantlarında vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir. Ortaklık varantlarının nominal değeri bir kuruştan aşağı olamaz.

Yurt içinde ihraç edilecek yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

5.2.4.6. Borsada İşlem Görmesi

Ortaklık varantlarının alım satımı, Kurulun onayı üzerine borsa mevzuatı çerçevesinde belirlenecek işlem esasları kapsamında borsanın uygun göreceği ilgili pazarda yapılır. İhraç edilecek ortaklık varantlarının borsada işlem görmesi için ihraççı tarafından borsaya başvuruda bulunulur.

İhraç edilen ortaklık varantlarının bir kısmının halka arz edilmeksizin satılması durumunda, söz konusu ortaklık varantları da yatırımcı sayısı yönünden sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin Kurul düzenlemelerinde sayı yönünden yer alan sınırlamalara tabi olmaksızın borsada işlem görebilir. Borsada işlem gören ortaklık varantlarının işlem sırasının kapatılmasına ilişkin esaslar borsa tarafından belirlenir.

Ortaklık varantlarının alım satımına aracılık, işlem aracılığı faaliyet iznine sahip aracı kurumlar tarafından Kurulun yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yetkili kuruluşlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yürütülür. Aracı kurumların müşterileriyle ortaklık varantlarına ilişkin herhangi bir işlem gerçekleştirmeden ve sözleşme yapmadan önce varantların işleyiş esaslarını ve getirdiği hak ve yükümlülükleri ve söz konusu işlemlerin risklerini açıklayan ve içeriği Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğince belirlenen varantlara ilişkin risk bildirim formunu kullanmaları ve bu formun bir örneğini müşterilerine vermeleri zorunludur.

Ortaklık varantlarının bedelsiz olarak ihraç edilmesi durumunda ortaklık varantlarının borsada alım satıma konu olacağı ilk güne ilişkin baz fiyat, ilgili borsa düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir.

5.2.4.7. Uzlaşı Yöntemleri ve Kullanım Hakkı

Ortaklık varantlarına ilişkin kullanım hakkı;

- Kaydi teslimat ile uzlaşı,
- Pay ile uzlaşı ve
- Nakdi uzlaşı,

yöntemlerinin uygulanması suretiyle yerine getirilir. İlgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede belirtilmesi kaydıyla söz konusu uzlaşı yöntemlerinden birinin uygulanması, ihraççı tarafından zorunlu tutulabilir.

Ortaklık varantının kullanım süresine ve esaslarına, kullanım hakkının ne zaman doğacağına, ihraç edilecek ortaklık varantlarında hangi uzlaşı yöntemi ya da yöntemlerinin kullanılacağına ve uzlaşı esaslarına ilişkin ayrıntılı bilgi, ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede belirtilir. İhraççının portföyünde bulunan ortaklık varantları kullanım hakkına konu olamaz.

a) Uzlaşı Yöntemi

İzahnamede belirtilmesi kaydıyla kullanım hakkı ortaklık varantının vadesi içinde ya da vade sonunda kullanılabilir.

Kaydi teslimat ile uzlaşı yönteminin uygulanması durumunda kullanım hakkı, ortaklık varantı sahibinin önceden belirlenmiş kullanım fiyatı ve kullanım oranı esas alınarak üzerine ortaklık varantı yazılan *payları satın alma hakkını* ifade eder. Pay ile uzlaşı yönteminin uygulanması durumunda kullanım hakkı ise, ortaklık varantı sahibinin önceden belirlenmiş kullanım fiyatı ve kullanım oranı esas alınarak üzerine ortaklık varantı yazılan payların kullanım fiyatı ile izahnamede esasları belirlenen borsa fiyatı arasındaki farkı ihraççıdan *pay olarak talep etme* hakkını ifade eder. Nakdi uzlaşı yönteminin uygulanması durumunda kullanım hakkı da, ortaklık varantı sahibinin önceden belirlenmiş kullanım fiyatı ve kullanım oranı esas alınarak üzerine ortaklık varantı yazılan payların kullanım fiyatı ile izahnamede esasları belirlenen borsa fiyatı arasındaki farkı ihraççıdan *nakit olarak talep etme* hakkını ifade eder.

b) Kullanım Süresi

Kullanım süresi, kullanım hakkının ne kadarlık bir süre için geçerli olduğunu gösterir. Kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi sonunda kullanılmasının mümkün olduğu durumlarda, kullanım süresi ortaklık varantının vadesinin bitimini takip eden ilk iş gününde başlar ve 5 (beş) iş gününden az 10 (on) iş gününden fazla olamaz. Kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi içinde kullanılmasının mümkün olduğu durumlarda, kullanım süresinin ne olduğu ve ne zaman başlayacağı ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede belirtilir.

c) Kullanım Fiyatı

Kullanım fiyatı, ortaklık varantı sahibinin, üzerine ortaklık varantı yazılı paylara ilişkin satın alma hakkını kullanması durumunda bir pay için ödemesi gereken fiyattır.

İzahnamede bilgi vermek koşuluyla, bedel karşılığı satılmak üzere ihraç edilecek ortaklık varantlarının toplam nomianl değerinin %25'inin (yüzde yirmibeşinin) halka arz edilmeksizin satışa sunulması halinde, halka arz edilmeksizin satışa sunulan ortaklık varantlarına ilişkin halka arz aşamasında belirlenen kullanım fiyatı, ilgili sermaye piyasası aracının halka arz fiyatından aşağı olamaz.

ç) Kullanım Oranı

Kullanım oranı, ortaklık varantı sahibinin, üzerine ortaklık varantı yazılı paylara ilişkin satın alma hakkını kullanması durumunda her bir ortaklık varantı karşılığında yatırımcıya verilecek pay sayısını gösterir.

Kullanım oranı, ortaklık varantının vadesi boyunca değiştirilemez. Ayrıca vade içerisinde sermaye artırımı/azaltımı, temettü ödemesi, birleşme ve benzeri nedenlerle üzerine ortaklık varantı yazılı olan payın fiyatını etkileyen işlemler olması durumunda kullanım fiyatının belirlenmesinde düzeltilmiş fiyatlar esas alınır. Kullanım fiyatının düzeltilme esaslarının ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede belirtilmesi zorunludur. Bu çerçevede yeniden hesaplanan kullanım fiyatı, ihraççı tarafından özel durum açıklaması ile kamuya duyurulur.

d) İhraççının Kendi Payları Üzerine Yazılı Ortaklık Varantlarında Kullanım Hakkı ve Sermaye Artırımı

İhraççının kendi payları üzerine yazılı ortaklık varantlarında *kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi sonunda kullanılmasının* mümkün olduğu durumlarda aşağıdaki esaslara uyulur:

• Kaydi teslimat ile uzlaşı ve pay ile uzlaşı yöntemlerinde ihraççının, kullanım süresinin başlangıç tarihinden en az 45 (kırkbeş) gün önce ortaklık varantı sahiplerine yönelik olarak yapacağı tahsisli sermaye artırımı nedeniyle ihraç edilecek paylara ilişkin ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvuruda bulunması zorunludur. Söz konusu başvuru kapsamında ihraç edilecek pay miktarı, tüm ortaklık varantlarına ilişkin kullanım haklarının kaydi teslimat ile uzlaşı yönteminin kullanılacağı varsayılarak belirlenir.

• Kaydi teslimat ile uzlaşı ve pay ile uzlaşı yöntemlerinde ihraççı, kullanım hakkından yararlanılabilmesi için, kullanım süresinin başlangıç tarihinden en az 15 (onbeş) gün önce özel durum açıklaması yapar. Yapılacak özel durum açıklamasında; kullanım süresi, başvuru yerleri ile kullanım hakkına ilişkin diğer hususlar belirtilir. Kullanım süresi boyunca kullanım haklarını kullanmak isteyen ortaklık varantı sahipleri, söz konusu taleplerini yetkili kuruluş vasıtasıyla ihraççıya iletirler. İhraççı, söz konusu bildirimin kolaylıkla yapılabilmesi için gerekli önlemleri alır.

• Kaydi teslimat ile uzlaşı yönteminde kullanım süresi içerisinde ihraççı, talepte bulunan ortaklık varantı sahiplerine yönelik olarak, kullanım oranı karşılığında verilmesi gereken pay sayısını temsil eden tutarda sermaye artırımı yaparak, paylarını bu kişilere tahsisli olarak kullanım fiyatı karşılığında ihraç eder. Pay ile uzlaşı yönteminde ise kullanım süresi içerisinde ihraççı, talepte bulunan ortaklık varantı sahiplerine yönelik olarak, kullanım fiyatı ve kullanım oranı esas alınarak üzerine ortaklık varantı yazılan payların kullanım fiyatı ile izahnamede esasları belirlenen borsa fiyatı arasındaki farka denk gelecek tutarda sermaye artırımı yaparak, paylarını bu kişilere tahsisli olarak ihraç eder. İhraççının tahsisli olarak yapacağı sermaye artırımı sonucu ihraç ettiği payların ilgili yatırımcı hesabına geçmesi ile eş zamanlı olarak, talepte bulunan kişilerin MKK nezdindeki ortaklık varantları ile kullanım süresinin sonunda, kullanım hakkından yararlanılmaması nedeniyle ihraççının elinde kalan paylar iptal edilir.

• Söz konusu işlemlerin gerçekleştirilmesinden sonra, sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin işlemler payların ihracına ilişkin Kurul düzenlemelerinde belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir.

Kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi içerisinde kullanılmasının mümkün olduğu durumlarda ise aşağıdaki esaslara uyulur:

➢ Ortaklık varantlarına ilişkin kullanım haklarının kaydi teslimat ya da pay ile uzlaşı yöntemlerinden birinin uygulanması suretiyle kullanılacak olması durumunda, ortaklık varantı sahiplerine tahsis edilecek paylar ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamenin Kurulca onaylanmasından önce ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanmak suretiyle kullanım hakkı kapsamında gerçekleştirilecek devir işlemine hazır bir şekilde bekletilir. Bu durumda ihraççının ortaklık varantı sahiplerine yönelik olarak yapacağı tahsisli sermaye artırımları nedeniyle ihraç edilecek paylara ilişkin ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvuruda bulunması zorunludur. Söz konusu başvuru kapsamında ihraç edilecek pay miktarı, tüm ortaklık varantlarına ilişkin kullanım haklarının kaydi teslimat ile uzlaşı yönteminin kullanılacağı varsayılarak belirlenir.

➢ İhraççı tarafından ortaklık varantı sahiplerine verilmek üzere hazır bekletilen ve MKK nezdinde ortaklık hesabında izlenen payların kullanım hakkı kapsamında devri, ihraççı tarafından ve ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede belirtilen esaslar dahilinde yerine getirilir.

➢ Söz konusu payların kullanım hakkı kapsamında devri, ihraççı tarafından borsada işlem gördüğü pazarda birincil piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilir. Ancak devir sonrası takas yükümlülüğü bu paylardan karşılanır.

➢ İhraççı tarafından ortaklık varantı sahiplerine verilmek üzere hazır bekletilen payların kullanım hakkı kapsamında gerçekleşen devir sonuçlarına ilişkin bilgi, ihraççı tarafından her ay sonunu takiben 3 (üç) iş günü içerisinde, özel durum açıklamasıyla kamuya açıklanır. Ayrıca devir işlemine hazır bekletilen payların kullanım hakkı kapsamında devrine ilişkin sürenin tamamlanmasını takiben 3 (üç) iş günü içerisinde, kullanım süresi boyunca gerçekleştirilen bütün devir sonuçları ihraççı tarafından yapılacak bir özel durum açıklamasıyla kamuya açıklanır.

➢ İhraççı tarafından ortaklık varantı sahiplerine verilmek üzere hazır bekletilen paylara ilişkin devir süreci, ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede kullanım hakkı ile ilgili olarak belirlenen sürenin tamamlanmasıyla sona erer ve bu paylardan satılamayanlar iptal olunur. İlgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede kullanım hakkı ile ilgili olarak belirlenen sürenin sona ermesinden itibaren 10 (on) iş günü içerisinde, satılan pay tutarı dikkate alınarak çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesi hakkında hazırlanmış tadil tasarısına uygun görüş alınmak üzere Kurula başvurulur. Kurulca uygun görüş verilmesinden sonra 15 (onbeş) iş günü içerisinde madde tadil tasarısının tescili gerçekleştirilir.

Sermaye artırımı da dahil olmak üzere ortaklık varantlarına ilişkin tüm işlemlerin izahname ile kamuya yapılan diğer açıklamalara uygun olarak tam ve zamanında yerine getirilmesinden ihraççı sorumludur. İhraç edilmiş ortaklık varantlarına ilişkin olarak ihraççı tarafından yapılacak sermaye artırım işlemleri, ortaklığın ve mevcut ortakların hak ve menfaatlerinin kaybına neden olacak şekilde gerçekleştirilemez.

Kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi sonunda kullanılmasının mümkün olduğu durumlarda ortaklık varantının vadesinin bitimine yakın bir dönemde; kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi içinde kullanılmasının mümkün olduğu durumlarda ise vade boyunca ortaklık payının borsa fiyatının kullanım fiyatından aşağı düşmesine neden olmak suretiyle ortaklık varantı sahiplerinin kullanım haklarını kullanmalarına engel oluşturmak amacıyla sermaye artırımı, bölünme, borsada işlem görmeyen ortaklık paylarının dolaşıma sokulması ya da ortaklığın yönetim kontrolüne sahip olan ortakların pay satışı suretiyle tedavülü artırıcı ve benzeri işlemlerin yapılmaması esastır. Ancak bu tür sonuçları doğuracak işlemlerin yapılabilmesi, ortaklık varantı sahiplerinin işlem öncesinde kullanım haklarını nakdi uzlaşı ile kullanmalarına imkan verilmesi suretiyle mümkündür. Sermaye artırımının yapılmasına ilişkin kanuni zorunluluklar ile Kurulun pay ihracına ilişkin düzenlemelerinde yer alan satışa hazır bekletilen payların ihracına ilişkin hükümler saklıdır.

Kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi sonunda kullanılmasının mümkün olduğu durumlarda ortaklık varantının vadesinin bitimine yakın bir dönemde; kullanım hakkının ortaklık varantının vadesi içinde kullanılmasının mümkün olduğu durumlarda ise vade boyunca, ortaklık payının borsa fiyatının kullanım fiyatının üstüne çıkmasına neden olmak suretiyle ortaklık varantı sahiplerinin kullanım haklarını kullanmalarını sağlamak amacıyla sermaye azaltımı, ortaklığın kendi paylarını geri satın alması ya da ortaklığın yönetim kontrolüne sahip olan ortakların pay alımı suretiyle tedavülü azaltıcı ve benzeri işlemler yapılamaz. Kullanım hakkı kapsamında yapılacak işlemlerle ilgili giderlerin tamamı ihraççıya aittir.

e) Başka Bir Ortaklığın Payları Üzerine Yazılı Ortaklık Varantlarında Kullanım Hakkı ve Temin Edilecek Paylar

İhraççının kullanım hakkı kapsamında ortaklık varantı sahiplerine verilmesi gereken payları hangi surette temin edeceğine ilişkin bilgilerin ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede açıklanması zorunludur.

İhraççı, kullanım hakkından yararlanılabilmesi için, kullanım süresinin başlangıç tarihinden en az 15 (onbeş) gün önce özel durum açıklaması yapar. Yapılacak özel durum açıklamasında; kullanım süresi, başvuru yerleri ile kullanım hakkına ilişkin diğer hususlar belirtilir. Kullanım süresi boyunca kullanım haklarını kullanmak isteyen ortaklık varantı sahipleri, söz konusu taleplerini yetkili kuruluş vasıtasıyla ihraççıya iletirler. İhraççı, söz konusu bildirimin kolaylıkla yapılabilmesi için gerekli önlemleri alır.

Kaydi teslimat ile uzlaşı yönteminde kullanım süresi içerisinde ihraççı, talepte bulunan ortaklık varantı sahiplerine kullanım fiyatı karşılığında kullanım hakkına konu payları temin eder. Pay ile uzlaşı yönteminde kullanım süresi içerisinde ihraççı, talepte bulunan ortaklık varantı sahiplerine yönelik olarak, kullanım fiyatı ve kullanım oranı esas alınarak üzerine ortaklık varantı yazılan payların kullanım fiyatı ile izahnamede esasları belirlenen borsa fiyatı arasındaki farka denk gelecek tutardaki payları temin eder. Söz konusu payların ilgili yatırımcı hesabına geçmesi ile eş zamanlı olarak talepte bulunan kişilerin MKK nezdindeki ortaklık varantları iptal edilir.

Kullanım hakkına konu payların temini de dahil olmak üzere ortaklık varantlarına ilişkin tüm işlemlerin, izahname ile kamuya yapılan açıklamalara uygun olarak tam ve zamanında yerine getirilmesinden ihraççı sorumlu olup, bu kapsamında yapılacak işlemlerle ilgili giderlerin tamamı ihraççıya aittir.

f) Pay Tahsisinde Öncelik Hakkı

İhraççının kendi payları üzerine yazılı olan ortaklık varantlarının kullanım hakkı kapsamında ihraç edilecek ve ihraççının artırılacak sermayesini temsil eden payları TTK'nın 461 inci maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dahil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak ortaklık varantı sahiplerine tahsis olunur.

İhraççının kendi payları üzerine yazılı olan ortaklık varantlarının kullanım hakkı ile ilgili olarak ihraççı tarafından yapılacak sermaye artırımlarında, Kurulun ilgili düzenlemelerinde yer alan tahsisli satışlarda satışa başlanmasına ve satışın tamamlanmasına ilişkin sürelere uyulması gerekmez.

g) Kullanım Hakkının Sona Ermesi

İhraççı tarafından yükümlülüklerin tam olarak yerine getirilmesine rağmen kullanım hakkından yararlanmayan ortaklık varantı sahiplerinin bu hakları kullanım süresinin sonunda ortadan kalkar ve bu ortaklık varantları iptal edilir.

Ortaklık varantlarının vadesi boyunca ihraççının herhangi bir birleşme ya da devralma işlemine taraf olmak suretiyle tasfiyesiz infisah etmesi durumunda, daha önce ihraç ettiği ortaklık varantlarından kaynaklanan yükümlülükleri devralan veya yeni kurulan ortaklığa geçer.

Ortaklık varantlarının vadesi boyunca ihraççının tasfiye haline girmesi suretiyle sona ermesi durumunda ortaklık varantlarının akıbetinin ne olacağına, ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede yer verilir

5.2.4.8. Kamuyu Aydınlatma

İhraççı tarafından yükümlülüklerin tam olarak yerine getirilmesine rağmen kullanım hakkından yararlanmayan ortaklık varantı sahiplerinin bu hakları kullanım süresinin sonunda ortadan kalkar ve bu ortaklık varantları iptal edilir.

Ortaklık varantlarının vadesi boyunca ihraççının herhangi bir birleşme ya da devralma işlemine taraf olmak suretiyle tasfiyesiz infisah etmesi durumunda, daha önce ihraç ettiği ortaklık varantlarından kaynaklanan yükümlülükleri devralan veya yeni kurulan ortaklığa geçer.

Ortaklık varantlarının vadesi boyunca ihraççının tasfiye haline girmesi suretiyle sona ermesi durumunda ortaklık varantlarının akıbetinin ne olacağına, ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak düzenlenen izahnamede yer verilir.

ÖRNEK SORULAR

1. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri uyarınca aşağıdakilerden hangisi *"Bazı yatırım kuruluşu varantı türlerinde dayanak varlığın fiyatının veya dayanak göstergenin değerinin ihraççı tarafından önceden belirlenmiş olan seviyeye ulaşması, bu seviyeyi aşması veya bu seviyenin altında kalması durumunda yatırım kuruluşu varantının değerini yitirip geçersiz olması durumu"* nu ifade etmektedir?

a) Nakavt

b) Artık değer

c) Pay ile uzlaşı

d) Bariyer

e) Nakdi uzlaşı

2. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri uyarınca yatırım kuruluşu varantlarına dayanak teşkil eden varlık ya da göstergeler arasında aşağıdakilerden hangisi yer almaz?

a) BIST 30 Endeksinde yer alan pay

b) Emtia

c) Konvertibl döviz

d) Borsada işlem gören özel sektör tahvili

e) Kıymetli maden

3. Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul düzenlemeleri uyarınca aşağıda yer alan sermaye piyasası araçlarından hangisi piyasa yapıcı üyesi olmaksızın borsada işlem göremez?

a) Bono

b) Değiştirilebilir tahvil

c) Yatırım kuruluşu varantı

d) Paya dönüştürülebilir tahvil

e) Kıymetli maden bonoları

4. Aşağıdakilerden hangisi opsiyon ile varant arasındaki farklardan biri değildir.

a) Varantlar vadeli işlem esasları ile işlem görürken opsiyon spot esasları ile işlem görür.

b) Opsiyonlarda standart vadeler söz konusu iken varantların standart vadeleri bulunmamaktadır.

c) Opsiyonlar, özellikleri işlem gördüğü borsalar tarafından belirlenen standart sözleşmelerdir. Varantların özellikleri ise ihraççı tarafından belirlenir ve opsiyonlara göre daha esnektir.

d) Opsiyonlarda teminat ve teminat tamamlama söz konusuyken, varantlarda ürünün tüm sorumluluğu ihraççı kuruluştadır.

e) Opsiyonlarda satış yapan taraf opsiyonu yazan konumundadır. Varantlarda ise her bir varantın tek bir ihraççısı vardır ve ihraççı varantlarda kullanılacak olan hakkın tek muhatabıdır.

5. Aşağıdakilerden hangisi varantın fiyatını etkileyen faktörlerden değildir.

a) Dayanak varlığın fiyatı

b) Kullanım fiyatı

c) Vadeye kalan gün sayısı

d) Piyasa faiz oranı

e) Varantın volatilitesi

6. YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI İLE YABANCI YATIRIM FONU PAYLARI

6.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

6.1.1. Depo Sertifikaları Kavramı

Depo sertifikaları, bir depo kuruluşuna depo edilen, belirli bir miktar menkul kıymeti temsilen çıkarılan ve depo edilen menkul kıymetin sahip olduğu bütün haklara sahip ve bunlara özdeş menkul kıymetlerdir. İngiliz kanunlarının ülkedeki şirketlerin hisse senetlerini başka ülkelerin borsalarında kote etmelerini yasaklaması nedeniyle, ülke dışına çıkarılamayan bu hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen Amerikalı yatırımcılar için ilk olarak 1927 yılında ortaya çıkmıştır. Diğer bir tanımla, menkul kıymetlerin çıkarıldıkları ülke dışındaki başka ülkelerde de halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışında kullanılan ve asıl menkul kıymetleri temsil eden belgeler olup, depo sertifikalarının dayandığı menkul kıymetler ihraççının ülkesindeki bir saklama kuruluşunun kasalarında muhafaza edilmektedir.

Depo sertifikaları firmalara uluslararası sermaye piyasalarından finansman imkanı sağlayan bir araçtır. Aynı zamanda yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmanın da pratik bir yoludur.

Depo sertifikası genel bir tanımlamadır. İhraç edildiği piyasalara göre farklı isimlerle anılır. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) hisse senedi piyasalarında işlem görmek amacıyla ihraç edilenler ADR (American Depository Receipt), Avrupa piyasalarına yönelik ihraç edilenler EDR (European Depositary Receipts), çeşitli uluslararası piyasalarda işlem görmek amacıyla ihraç edilenler GDR (Global Depositary Receipts) olarak isimlendirilir.

Depo sertifikası finansal bir enstrüman olarak ilk kullanılmaya başlandığında, gelişmiş ülke firmalarına ait hisse senetlerinin diğer gelişmiş ülke piyasalarında işlem görmesini sağlayan bir araç olmuştur. Daha sonraki yıllarda gelişmekte olan ülke firmalarının uluslararası sermaye piyasalarına erişimini sağlayan, gelişmiş sermaye piyasalarından kaynak sağlayan ve gelişmekte olan ülke piyasalarına yatırım yapmak isteyen yatırımcıların yatırım yapmasına olanak sağlayan finansal araçlar haline gelmiştir.

6.1.2. Depo Sertifikalarının Faydaları

Şirketler genelde faaliyet gösterdikleri ülkelerde bulunan borsalara kote olarak sermaye piyasası aracı ihraç ederler. Ancak, şirketlerin bulundukları ülkelerin sermaye piyasaları yeterince gelişmemişse ve/veya likidite açısından yeterli olgunluğa ulaşmamışsa, bu piyasalar şirketlerin ihtiyaçlarını karşılamayabilir. Bu gibi durumlarda şirketler yerel piyasalar yerine yabancı ülkelerin piyasalarında sermaye piyasası aracı ihraç etmek isteyebilirler. Bunun yanı sıra, uluslararası yatırımcılar risklerini dağıtırken getirilerini yükseltmek amacıyla portföylerini hem coğrafi hem de sektör bazında dağıtmak isterler. Depo sertifikası, yatırımcılara yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak için bir araç sunmakta, yabancı sermaye piyasası araçlarının alım-satımı ve takasını basite indirgemekte, Amerikan ve Avrupa piyasalarında kullanılan prensiplerle aynı prensiplere dayalı olarak alınıp satılmasına ve takasına imkan vermektedir. Depo sertifikaları, yabancı piyasalardan doğrudan sermaye piyasası aracı alımına kıyasla daha düşük işlem ve takas maliyetine sahiptir.

Birçok ABD merkezli banka ve emeklilik fonları kendi mevzuatları gereği yabancı hisse senetlerine yatırım yapamamaktadırlar. ADR'ler ABD'de ihraç edilmiş menkul kıymetler olarak kabul edildiğinden, ADR'lere yatırım yapmak bu yasak kapsamında sayılmamaktadır. İlgili hisse senetlerine ilişkin temettüleri, depocu bankalar tarafından, çıkartılan depo sertifikasının para birimine (ABD Doları, Euro vb.) göre çevrilerek yatırımcılara ödenmektedir. Bu özelliği sayesinde uluslararası yatırımcıların karşılaşabileceği döviz işlemlerinde yaşanabilecek sorunlar asgariye indirilmiş olmaktadır.

İhraççılar açısından depo sertifikalarının faydaları şu şekilde sıralanabilir:

a) Depo sertifikaları önemli bir uluslararası yatırımcı kitlesi tarafından tanınmışlık sağlamaktadır.

b) Bazı depo sertifikası programları vasıtasıyla ihraççı sermaye artırımına gidebilmekte ve yerel piyasa dışındaki piyasalardan da fon temin edebilmektedir.

c) Depo sertifikaları temsil ettikleri sermaye piyasası araçlarına göre daha likit bir varlık olabilmektedir. Bu nedenledir ki depo sertifikaları derinliği olan ve likiditesi yüksek menkul kıymet olarak kabul edilmektedir.

ç) Depo sertifikaları konusunda dünya genelinde önemli bir hacme sahip olan ABD, şirketlerin depo sertifikalarının arzını ABD'de yerleşik yatırımcılara yapabilmesini öngörmektedir. Bu sertifikalar, herhangi bir saklama yükümlülüğü veya başka bir formalite olmadan nitelikli kurumsal yatırımcılar tarafından alınıp satılabilmektedir. İhraççı şirketler bu madde kapsamında, kurumsal sermaye piyasasına, menkul kıymetlerin tescil ve kaydı gerekmeden erişebilmekte, periyodik raporlamalardan muaf olmaktadır.

Depo sertifikalarının yatırımcılar açısından avantajların ise şöyle sıralanabilir:

i) Depo sertifikaları, işlem gördüğü piyasanın para birimi cinsinden ihraç edilip alım satıma konu olmaktadır.

ii) Alım-satım, transfer ve saklama gibi işlemlerde depo sertifikalarının, doğrudan yabancı menkul kıymetlere yatırım yapmaya kıyasla daha düşük bir maliyeti vardır.

iii) Bazı ülkelerde yabancı yatırımcılar için çeşitli kısıtlamalar söz konusu olabilmektedir. Depo sertifikası aracılığıyla, yabancı yatırımcıların bu ülkenin hisse senetlerine ulaşması mümkün olmaktadır.

iv) Hisse senetlerinin firmanın faaliyet gösterdiği piyasadan direkt olarak satın alınması durumunda yabancı yatırımcının yüklenmek zorunda kaldığı risk unsurları depo sertifikalarına sahip olunduğunda ortadan kalkmaktadır. Depo sertifikalarının işlem gördüğü ülkenin düzenlemelerine tabi olması sonucunda yatırımcılar; işlem saati, takas ve mutabakat esasları gibi konularda zorluk yaşamamaktadır.

v) Düzenleme kısıtları sebebiyle kendi piyasası dışında yatırım yapamayan emeklilik ve sigorta fonu gibi yatırımcılar için yabancı hisse senetlerine ulaşma imkanı sağlamaktadır.

vi) Depo sertifikaları, ilgili yabancı hisse senedinin yerel piyasasındaki fiyattan işlem gördüğü için, saat ve kur farkı sebebiyle arbitraj imkanı söz konusudur.

6.1.3. Depo Sertifikaları Türleri

Depo sertifikaları yatırımcılara daha iyi hizmet sunmak için zaman içinde büyük gelişmeler kaydetmiş ve başlıca aşağıda yer verilen türleri ortaya çıkmıştır.

a) ADR (American Depository Receipt)

ADR'ler Dolar cinsinden ABD'de ihraç edilir ve SEC'nin belirlediği ayrıntılı kamuyu aydınlatma ve raporlama yükümlülüklerinin yerine getirilmesine bağlı olarak yalnızca Nitelikli Kurumsal Alıcı'lara (Qualified Institutional Buyer) satılabileceği gibi, Tezgahüstü Piyasalarda (OTC) veya borsalarda da işlem görebilir. Bu ADR'lerden Nitelikli Kurumsal Alıcı'ların elindeki ve borsalarda işlem görenler sermaye artırımı yoluyla fon toplayabilirler.

ADR'ler sponsorlu veya sponsorsuz olmak üzere ikiye ayrılır:

i) *Sponsorsuz ADR:* Bu tür uygulamalar yatırımcı, broker-dealer ve depocu arasında geçer. Depocu, ihraççının katılımı olmadan sponsorsuz ADR çıkarır. Sponsorsuz ADR uygulaması, ihraççı kuruluşların atılımı olmadan yapılır. Ancak, genellikle uygulama öncesinde depocu tarafından ihraççı kuruluştan uygulamaya karşı olmadığına dair bir mektup alınır. Sponsorsuz ADR sahipleri, uygulamanın bütün maliyetlerini üstlenirler.

ii) *Sponsorlu ADR*: Uygulamada daha çok sponsorlu ADR'ler görülmektedir. Yabancı şirket depocu-saklama kuruluşu ile bir saklama sözleşmesi imzalar, ADR ile ilgili masraflar yabancı şirkete aittir. Anlaşma, depocu kuruluşun sorumluluklarını belirlemekte ve genellikle yatırımcı sorularına cevap vermeyi, hissedarlara bütün raporları göndermeyi, kâr payı ödemelerini yapmayı, hissedar kayıtlarını muhafaza etmeyi içermektedir. Sponsorlu ADR'lere yatırım yapan yatırımcılar açısından bilgi riski

oldukça düşüktür. Sponsorlu ADR programlarında ihraççının ABD'deki muhasebe standartlarına göre finansal tablo düzenlemesi veya kendi ülkesindeki finansal raporlama standartları ile arasındaki farklılığı belirtmesi zorunludur. Sponsorlu ADR uygulamalarında, ihraççı kâr dağıtımına ilişkin maliyetlere katılırken depocuda genel kurul ilanları ve oy kullanma gibi konularda ADR sahiplerini bilgilendirir. ADR sahiplerinin oy kullanmalarına yardımcı olur, ortaklara yapılacak her türlü duyuruları ve firmaya ilişkin diğer bilgileri ADR sahiplerine iletir. Yatırımcılar açısından sponsorlu ADR uygulamalarıyla yabancı menkul kıymetlere yatırım yapmanın risklerinin bir kısmı yok edilir. Yatırım aracıyla ilgili bilgilerin ve yatırım aracının sağladığı hakların kullanılmasının depocu tarafından sağlanması yatırımcının riskini azaltmaktadır.

b) EDR (European Depository Receipt)

EDR Avrupa merkezli bir banka tarafından çıkarılarak, bankanın kurulduğu ülke dışında bir ülke borsasında işlem gören depo sertifikalarıdır. Daha çok Avrupa bölgesine yatırım yapmak isteyen yatırımcıların tercih ettiği bir araçtır. EDR'ler Euro cinsinden ihraç edilmekte, genellikle Londra ve Lüksemburg borsalarına kote olmakta ve takas işlemleri Euroclear ve CEDEL sistemi aracılığıyla gerçekleşmektedir. EDR'ler ADR ihracı için ABD'de SEC'nin istediği koşulları yerine getiremeyen şirketlerin Avrupa piyasalarından fon bulmalarını sağlamaktadır.

c) GDR (Global Depository Receipt)

GDR'ler ise ADR ve EDR'lerin bir karışımı olarak her iki piyasadan (ABD ve Avrupa) fon bulmaya yarayan bir depo sertifikası türüdür. GDR'lerin ABD'de ihraç edilecek kısmı SEC'in ADR'ler için öngördüğü ayrıntılı kamuyu aydınlatma ve raporlama yükümlüklerine tabidir.

Depo sertifikası uygulamaları yukarıda sayılan türlerden ibaret değildir. Bunların dışında, bir çok ülkenin kendi iç hukuklarında depo sertifikası uygulamaları olduğu görülmektedir.

6.1.4. Depo Sertifikalarının İşleyişi

Depo sertifikası işlemlerinin dört tarafı vardır. Bunlar;

- Depo sertifikası ihraç etmek isteyen firma,
- İhraççı ülkedeki saklama kuruluşu,
- Uluslararası depocu banka ve
- Uluslararası takas kuruluşu.

Depo sertifikası ihracı yoluyla finansman sağlamak isteyen firma uluslararası depocu bir bankayla tarafların görev, sorumluluk ve haklarının belirlendiği bir depozitör anlaşması imzalar. Daha sonra ihraççı firma ulusal piyasada işlem gören belirli bir miktar hisse senedini/payı faaliyet gösterdiği ülkedeki saklama kuruluşunda güvenceye alır. Ulusal saklama kuruluşu, hisse senetlerinin teslim alınarak saklandığı bilgisini uluslararası depocu bankaya iletir. Depocu banka saklamaya alınan hisse senetlerini temsil eden ve onunla aynı haklara sahip olan depo sertifikalarını ihraç eder. İhraç edilen depo sertifikaları uluslararası takas kuruluşuna veya müşteriye teslim edilir.

6.2. YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI İLE YABANCI YATIRIM FONU PAYLARI TEBLİĞİ

20.02.1930 tarihli ve 1567 sayılı "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun"un 1 inci maddesinde "*Kambiyo, nukut, esham ve tahvilat alım ve satımının ve bunlar ile kıymetli madenler ve kıymetli taşlarla bunlardan mamul veya bunları muhtevi her nevi eşya ve kıymetlerin ve ticari senetlerle tediyeyi temine yarıyan her türlü vasıta ve vesikaların memleketten ihracı veya memlekete ithalinin tanzim ve tahdidine ve Türk parasının kıymetinin korunması zımnında kararlar ittihazına Bakanlar Kurulu salahiyetlidir.*" denilmek suretiyle Türk parasının kıymetini korumak amacıyla Bakanlar Kurulu tarafından karar alınabilmesine imkan tanınmıştır. Ancak, anılan Kanunun 2 nci maddesi uyarınca, alınacak Bakanlar Kurulu Kararının RG'de yayımlanması gerekmekte olup, yapılacak düzenlemeler RG'de yayımlanmasını takip eden günden itibaren geçerli olmaktadır.

1567 sayılı Kanunun 1 inci maddesine dayanarak 11.08.1989 tarihli ve 20249 sayılı RG'de yayımlanmak suretiyle 07.08.1989 tarih ve 89/14391 sayılı "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" (32 sayılı Karar) yürürlüğe konmuştur. Yayımından sonra bir çok değişikliğe uğramakla birlikte, sermaye piyasaları açısından 21.03.1993 tarihli ve 21531 sayılı RG'de yayımlanan 04.03.1993 tarih ve 93/4143 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 32 sayılı Kararda önemli değişiklikler yapılmıştır. Anılan Bakanlar Kurulu Kararı ile 32 sayılı Kararın 15 inci maddesi tamamen değiştirilmiş olup maddenin halen yürürlükte olan (c) bendinde, "*Dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye'de menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç etmeleri ve bunların halka arz ve satışı sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde yapılır*." hükmüne yer verilmiştir.

1993 yılında 32 sayılı Kararda yapılan bu değişikliği takiben anılan madde hükmü ve mülga SPKn'nun 22 nci maddesine dayanılarak 20.03.1996 tarihli ve 22586 sayılı RG'de Seri:III, No:20 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğ" yayımlanmıştır. Bu Tebliği 06.11.1998 tarihli ve 23515 sayılı RG'de yayımlanan Seri:VII, No:14 sayılı "Yabancı Yatırım Fonu Paylarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" izlemiştir. Söz konusu Tebliğlerden Seri:III, No:20 sayılı Tebliğ, 23.10.2010 tarihli ve 27738 sayılı RG'de yayımlanan Seri:III, No:44 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının ve Depo Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yürürlükten kaldırılmıştır. Seri:VII, No:14 sayılı Tebliğ ise 16.03.2007 tarihli ve 26464 sayılı RG'de yayımlanan Seri:VII, No:32 sayılı "Yabancı Yatırım Fonu Paylarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile bir kez değişikliğe uğramıştır.

Yayımlandıkları tarihlerden itibaren uygulama alanı bulan söz konusu Tebliğler, 6362 sayılı SPKn'nun yayımlanmasını takiben 23.10.2013 tarihli ve 28800 sayılı RG'de yayımlanan VII-128.4 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği" ile yürürlükten kaldırılmış ve Seri:III, No:44 ile Seri:VII, No:14 sayılı Tebliğlerin kapsamı VII-128.4 sayılı Tebliğ içerisinde birleştirilerek yeniden düzenlenmiştir. VII-128.4 sayılı Tebliğ 22.01.2015 tarihli ve 29244 sayılı RG'de yayımlanan VII-128.4a sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği (VII-128.4)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile değişikliğe uğramış olup, bu bölümde VII-128.4 sayılı Tebliğin Çalışma Kitabının hazırlandığı tarih itibarıyla yürürlükte bulunan güncel haline yer verilmiştir. Değişiklikleri ile birlikte VII-128.4 sayılı Tebliğ, bu bölüm ile sınırlı olmak suretiyle "Tebliğ" olarak anılacaktır.

Tebliğ, yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının ihracı ile yabancı yatırım fonu paylarının satışına ilişkin esasları düzenlemek amacıyla 6362 sayılı SPKn'nun 12 ve 13 üncü maddeleri, 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi, 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrası ile 32 sayılı Kararın 15 inci maddesinin (c) bendine dayanılarak hazırlanmıştır. Tebliğin, yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikalarına ilişkin hükümlerinin finansal raporlama ve bağımsız denetime ilişkin bölümleri 31.12.2013 tarihinden sonra sona eren finansal raporlardan itibaren geçerli olmak üzere, bunların dışındaki bölümleri yayımı tarihinde; yabancı yatırım fonu paylarına ilişkin belirlenen tutarlar hariç olmak üzere yabancı yatırım fonlarına ilişkin hükümler ise 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ ile;

- Halka arz yoluyla yabancı sermaye piyasası aracı ve depo sertifikası satışında hazırlanacak izahnamede yer alması gereken hususlar gözden geçirilmiş ve izahname ekinde kamuya duyurulacak beyanlar belirlenmiştir.

- Piyasa yapıcının yer aldığı sermaye piyasası araçlarında piyasa yapıcının, çıkar çatışması oluşmamasının temini ve temsilci niteliklerini taşıması koşuluyla temsilci olabilmesi düzenlenmiştir.

- Yabancı ortaklıkların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile finansal raporlar ve bağımsız denetim raporlarının Türkiye'de ilanına ve bağımsız denetim yaptırılacak kuruluşlara ilişkin hususlar yeniden düzenlenmiştir.

- Yabancı sermaye piyasası aracı ve depo sertifikalarının halka arz yoluyla satışında izahname ve diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk esasları Kanun ile uyumlu hale getirilmiştir.

• Yabancı yatırım fonu temsilcilerinin tabi olduğu mali sorumluluklar da dikkate alınarak, temsilci olabilecekler bankalar veya Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan Türkiye'de yerleşik geniş yetkili aracı kurumlar olarak belirlenmiştir.

• Türkiye'de satışı yapılacak yabancı yatırım fonunun; kurulu olduğu ülkede dolaşımdaki paylarının toplam cari değerinin en az 10.000.000 Avro veya muadili parasal değer olması, satışı yapılacak payların başvuru tarihi itibarıyla toplam değerinin asgari 2.000.000 Avro veya muadili parasal değer olması ve yurtdışında satılmaya başlandığı tarihten itibaren en az üç yıl geçmiş olması şartları getirilmiştir.

• Yatırımcıların bilgilendirilmesi amacıyla mevcut düzenlemelerde yer alan sirkülerin yerine, yeni bir kamuyu aydınlatma aracı olarak yatırımcı bilgi formu düzenlenmiştir.

• Satışı yapılacak yabancı yatırım fonu paylarının MKK nezdinde temsilci adına açılacak hesaplarda hak sahipleri bazında izlenmesi zorunlu tutulmuştur.

• Temsilci ile yabancı yatırım fonu ihraççısı arasında ortaya çıkması muhtemel ihtilafların, tahkim yoluyla çözülmesine imkan verilmiştir.

Tebliğde yer alan tutarlar Kurul tarafından gerekli görülmesi halinde yeniden değerlemeye tabi tutulmakta olup, yeniden değerlenen tutarlar Kurul Bülteni ile ilan edilmektedir. Bu bölüm içerisinde, Tebliğde yer alan tutarlar metin içerisinde, varsa yeniden değerlenmiş tutarlar ise dipnotlarda verilmiştir.

Dokuz bölümden oluşan Tebliğin bölüm başlıkları aşağıda verilmekte olup, bu bölümde özellikle ilk sekiz bölümü incelenmektedir:

➢ *Birinci Bölüm*: Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

➢ *İkinci Bölüm*: Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arz Edilerek ve Halka Arz Edilmeksizin Satışı

➢ *Üçüncü Bölüm*: Depo Sertifikalarına İlişkin Özel Hükümler

➢ *Dördüncü Bölüm*: Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Ödemeler ile Sunulacak Bilgi ve Belgelerin Dili

➢ *Beşinci Bölüm*: Yabancı Ortaklıkların Kamuyu Aydınlatma ve Diğer Yükümlülükleri

➢ *Altıncı Bölüm*: Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikalarına İlişkin Yükümlülükler ve Genel Sorumluluk Esasları

➢ *Yedinci Bölüm*: Yabancı Ortaklık Paylarının Borsada İşlem Gören Niteliğe Dönüştürülmesi ve Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikalarına İlişkin Kurul Ücreti

➢ *Sekizinci Bölüm*: Yabancı Yatırım Fonuna İlişkin Hükümler

➢ *Dokuzuncu Bölüm*: Çeşitli ve Son Hükümler

6.2.1. Tebliğin Kapsamı

Yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikaları ile yabancı yatırım fonu paylarının Türkiye'de halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışına ilişkin aşağıdaki işlemler Tebliğ hükümlerine tabi olup, bu işlemlerin yapılabilmesi için Kurula 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 ile

e) Sermaye piyasası araçları yurt dışı borsalarda işlem gören yabancı ortaklıkların sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmeye başlaması.

Tebliğde, *yabancı ortaklık*; 32 Sayılı Kararda tanımlanan dışarıda yerleşik kişilerden ilgili ülke mevzuatına göre sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklık, kurum veya kuruluş olarak tanımlanmış olup, *yabancı ortaklık payı* da yabancı ortaklıklarca bulundukları ülke mevzuatına uygun olarak ihraç edilen ve ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçları olarak ifade edilmiştir. Yurt dışında kurulmuş kolektif yatırım kuruluşu niteliğindeki yabancı yatırım fonu tarafından ihraç edilen ve diğer sermaye piyasası araçları niteliğinde sayılan sermaye piyasası aracı ise *yabancı yatırım fonu payı* olarak tanımlanmıştır. *Yabancı sermaye piyasası araçları* ise 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[36] tanımlanan sermaye piyasası araçlarıdır.

Niteliği itibarıyla yabancı yatırım fonlarına benzeyen diğer kolektif yatırım kuruluşları yabancı ortaklık olarak değerlendirilmez ve bu kuruluşlar için Tebliğin sekizinci bölümünde yer alan yabancı yatırım fonuna ilişkin hükümler uygulanır. Bu durumda, yabancı yatırım fonları paylarına ilişkin esasların düzenlendiği Tebliğin sekizinci bölümde yer alan izahname, temsilci, ihraççı ve saklama kuruluşu kavramları, sırasıyla fon izahnamesi, fon temsilcisi, fon ihraççısı ve fon saklama kuruluşunu ifade eder. Yabancı yatırım fonu paylarının satışı kavramı ise, payların bir bedel karşılığı satışını, payların pazarlanması amacıyla; bire bir veya toplu, mektupla veya her türlü iletişim aracıyla tanıtımını ve yatırımcıyla ilişki kurmaya yönelik her türlü faaliyeti kapsamaktadır.

Bunun yanında, yabancı devletler ve mahalli idarelerin yabancı sermaye piyasası araçlarının Türkiye'de satışı ile ilgili esasların başvurunun niteliğine göre Kurulca belirlenmekte olup bu kapsamda gerçekleştirilen işlemlere konu olan sermaye piyasası araçlarına ilişkin Kurul ücreti binde sıfır oranında uygulanır.

Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin Hazine ve Maliye Bakanlığı, TCMB gibi kurumlarının ve/veya kuruluşlarının üyesi ya da ortağı olduğu uluslararası kuruluş niteliğindeki yabancı ortaklıkların;

- Türkiye'de halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası aracı satışı gerçekleştirmeleri ve

- Yurt dışında daha önce ihraç ettikleri ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmeye başlaması

durumlarında yabancı ortaklıklarca işlem öncesinde Kurula bilgi verilir ve Tebliğ hükümleri ile Kurulun izahname veya ihraç belgelerinin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulmasına ilişkin düzenlemeleri uygulanmaz. Bu şartları taşıyan yabancı ortaklıkların, bu kapsamdaki işlemlerinde ihtiyari olarak izahname ya da ihraç belgesi hazırlanabilir. Bu durumda izahname ya da ihraç belgesi Kurulca onaylanmaz ve izahnamenin ya da ihraç belgesinin Kurulca onaylanmadığı ilgili belgelerde açıkça belirtilir. Bu kapsamda gerçekleştirilen işlemlere konu olan sermaye piyasası araçlarına ilişkin Kurul ücreti binde sıfır oranında uygulanır. Söz konusu ortaklıkların esas borçlusu veya garantörü olduğu ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının Türkiye'de satışının gerçekleştirilmesi veya bu araçların borsada işlem görmeye başlaması da burada yer alan esaslara tabidir.

Yukarıdaki kapsamda yer alan yabancı ortaklıklar, Kurulun özel durumların kamuya açıklanması, finansal raporlama ve bağımsız denetime ilişkin düzenlemelerine tabi değildir. Yukarıdaki kapsamda yer alan işlemleri nedeniyle ortaklık hakkı vermeyen ilgili sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi halinde, ortaklık hakkı vermeyen ilgili sermaye piyasası aracına ve yabancı ortaklığa ilişkin yurt dışında yayımlanmış/yayımlanacak izahname ve/veya diğer kamuyu aydınlatma belgeleri ile finansal raporlar ve özel durum açıklamalarına nerelerden ulaşılacağına dair bilgiler de dahil

---

[36] *MADDE 3 – (1) Bu Kanunun uygulanmasında;(...)*

ş) Sermaye piyasası araçları: Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını,

(...)

ifade eder.

olmak üzere içeriği borsaca belirlenecek bir duyuru vasıtasıyla borsa tarafından KAP'ta yatırımcıların bilgilendirilmesi zorunludur.

Tebliğ kapsamında yer almayan hususlar ise şöyle sıralanabilir:

- Türkiye'de yerleşik kişilerin, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde halka arz niteliği taşımaması şartıyla, sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan kuruluşlar vasıtasıyla yurtdışındaki mali piyasalarda işlem gören yabancı sermaye piyasası araçlarını ve yabancı yatırım fonu paylarını satın almaları ve satmaları.
- Yabancı ortaklıklar tarafından,
  - Satış işleminin Türkiye'de gerçekleşmemesi,
  - Halka arz tanımına girecek bir uygulama yapılmaması,
  - Çalışanlara sunulacak bilgilerin halka arz izlenimi verecek ifadeler içermemesi

koşuluyla çalışanlara pay edindirme planları ve benzeri programlar kapsamında Türkiye'deki çalışanlarına verilecek payların ve yabancı yatırım fonu paylarının satışı.

Diğer taraftan, VII-128.4 sayılı Tebliğin 2 nci maddesinin yabancı yatırım fonu paylarının satışı kavramı ve Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışındaki mali piyasalarda işlem yapması uygulamalarına ilişkin tereddütlerin giderilmesi ve sektörde uygulama birliğinin sağlanması amacıyla alınan 27.02.2015 tarih ve 5/263 sayılı Kurul Kararı aynı tarih ve 2015/5 sayılı Kurul Bülteni'nde ilan edilerek kamuya duyurulmuştur. Anılan Kurul Kararına göre;

a) Yabancı borsa yatırım fonlarına ilişkin alım satım işlemleri Tebliğ kapsamındadır.

b) Yabancı yatırım fonlarına ilişkin olarak, Tebliğde tanımlanan anlamda Türkiye'de temsilci olmayan ancak yurtdışında işlem yapmak için gerekli izne sahip olan yatırım kuruluşlarının internet sitelerinde ve/veya müşteri emirlerinin iletildiği platformlarda;

i) Hiçbir yabancı yatırım fonunun unvanına ya da bilgisine ve

ii) Müşterileri herhangi bir yabancı yatırım fonuna veya yabancı yatırım fonu grubuna yönlendirici ifadelere

yer verilmemesi gerekmektedir.

c) Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışındaki mali piyasalarda işlem yapması kapsamında alım satım işlemi yapmak üzere kendi talebi ile doğrudan yatırım kuruluşuna başvuran yatırımcıların işlem öncesinde aşağıdaki hususlarda yatırım kuruluşları tarafından bilgilendirilmesi gerekmektedir:

i) İlgili Tebliğ hükmü (Md. 2/3) uyarınca *"Yabancı yatırım fonu paylarının satışı kavramının, payların bir bedel karşılığı satışını, payların pazarlanması amacıyla; bire bir veya toplu, mektupla veya her türlü iletişim aracıyla tanıtımını ve yatırımcıyla ilişki kurmaya yönelik her türlü faaliyeti kapsadığı ve yatırım kuruluşu tarafından anılan hüküm kapsamına giren faaliyetlerin gerçekleştirilemeyeceği*" ve

ii) İlgili Tebliğ hükmü (Md.2/4) uyarınca *"Yatırım kuruluşu tarafından yabancı yatırım fonlarının alım satımına aracılık işleminin ancak Türkiye'de yerleşik kişilerin; sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan kuruluşlar vasıtasıyla yurtdışındaki mali piyasalarda işlem gören yabancı yatırım fonu paylarını kendi talepleri üzerine satın almaları veya satmaları amacıyla ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde halka arz niteliği taşımaması şartıyla gerçekleştirildiği".*

ç) Herhangi bir yabancı yatırım fonunun unvanına veya bilgilerine yer verilmeksizin yabancı yatırım fonları hakkında sadece müşterileri finansal okuryazarlık anlamında bilgilendirici nitelikte genel bilgilere (tanım vb.) internet sitelerinde yer verilebilir.

Anılan Kurul kararında yer verilen esaslara uygun olmayan yatırım kuruluşu internet sitelerinin ve/veya müşteri emirlerinin iletildiği platformların 31.03.2015 tarihine kadar anılan esaslara uygun hale getirilmesi gerekmektedir.

6.2.2. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları

6.2.2.1. Halka Arz İçin Ön Şartlar

Türkiye'de yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için gereken ön şartlar şunlardır:

• Borsada işlem görme başvurusunun veya ihracının bir borsa veya yetkili sermaye piyasası otoritesi tarafından yatırımcının korunması veya buna benzer bir gerekçeyle reddedilmemiş olması.

• TL olarak veya TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar üzerine düzenlenmiş olmalı.

• İhraç edildikleri ülkede; bunların Türkiye'de satışına, sağladığı mali haklar ile ilgili işlem ve ödemelerin Türkiye'de yapılmasına ve yönetimsel hakların kullanılmasına ilişkin herhangi bir kısıtlama bulunmamalı.

• Devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya sahibinin haklarını kullanmasını engelleyici kayıtlara tabi tutulmamış olmalı ve bunların üzerlerinde ayni hak, hapis hakkı veya benzeri kısıtlayıcı haklar bulunmamalı.

• 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.

Bu bağlamda, yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arzı için gereken koşullar aşağıda şematik olarak gösterilmekte olup, yatırımcıların korunması ya da benzer bir gerekçeyi gözeterek başvuru sahibini bilgilendirmek kaydıyla ihracın ve sermaye piyasası aracının niteliğine göre yukarıda sayılanlar dışında Kurul ön şartlar getirebilir.

6.2.2.2. Temsilci Atanması

Yabancı sermaye piyasası aracının halka arzında temsilci atanması zorunludur. Buna karşılık, yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin tahsisli olarak ve/veya nitelikli yatırımcılara satışı başvurularında temsilci atanması zorunlu olmayıp isteğe bağlıdır. 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, Türkiye'de yerleşik geniş yetkili aracı kurumlar veya kalkınma ve yatırım bankalarını ifade etmektedir.

Yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arzı halinde yabancı ortaklık ile temsilci arasında, söz konusu araçların depo sertifikası vasıtasıyla halka arzı halinde ise depocu kuruluş ile temsilci arasında yazılı bir sözleşme düzenlenmesi şarttır. Depocu kuruluş, Tebliğde 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 olarak tanımlanmaktadır.

Yabancı sermaye piyasası araçlarının sahipleri tarafından Türkiye'de ilk halka arzında, sözleşme bu kişi ile temsilci arasında düzenlenir, ancak yabancı ortaklığın yükümlülüklerine bu sözleşmede yer verilmesi ve yabancı ortaklığın da sözleşmeyi imzalaması gerekir. 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 Kurula bildirmesi zorunludur. İflas gibi temsilcinin yükümlüklerini yerine getirmesini imkansız kılan hallerde ise yeni temsilci ataması derhal yapılarak Kurula bildirilir. İmzalanan temsilcilik sözleşmesi nedeniyle doğan tüm yükümlülükler yeni bir sözleşme imzalanıp Kurula sunuluncaya kadar devam eder. Bu hususa temsilcilik sözleşmesinde yer verilir.

Yabancı sermaye piyasası araçlarının depo sertifikası vasıtasıyla halka arzında depocu kuruluşun temsilcinin niteliklerini haiz olması koşuluyla temsilci olması mümkündür. Bu durumda yukarıda belirtilen temsilcilik sözleşmesi depocu kuruluş ile yabancı ortaklık arasında yapılır.

Piyasa yapıcının yer aldığı sermaye piyasası araçlarında piyasa yapıcının temsilci olabilmesi, çıkar çatışmasının oluşmamasının temini ve temsilci niteliklerini taşıması koşuluyla mümkündür.

6.2.2.3. Temsilcinin Yükümlülükleri

Temsilcinin başlıca yükümlülükleri aşağıda verilmektedir:

a) Yabancı sermaye piyasası araçlarına ilişkin mali ve yönetimsel hakların ilgili ülke mevzuatı ve yabancı ortaklıkla imzalanan sözleşme hükümleri çerçevesinde "6.2.2.13. *Diğer Sermaye Piyasası Mevzuatı Düzenlemelerine Uyum*" başlıklı bölüme uygun olarak kullandırılması,

b) 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 Tebliğin 2 numaralı ekindeki açıklamaları içeren bildirim formunun, ay sonunu izleyen bir hafta içinde KAP'a gönderilmesi,

c) Yabancı ortaklık tarafından ödemeye ilişkin yapılan özel durum açıklamasını takip eden iş günü içinde, depo sertifikalarına ilişkin ödemelerin miktarı, ne şekilde yapılacağı ve ödeme tarihlerine ilişkin açıklamanın KAP'a gönderilmesi,

ç) Yabancı sermaye piyasası araçları ile ilgili Türkiye'deki ödemelerin yapılması ve

d) Yabancı ortaklık tarafından kendisine iletilen kamunun aydınlatılmasına ilişkin tüm bilgilerin ilgili Kurul düzenlemelerinde öngörülen usul ve esaslar çerçevesince kamuya duyurulması.

Temsilciler yabancı ortaklığın yurt dışındaki borsalarda işlem gören, Türkiye'de halka arz edilenlerle aynı nitelikteki sermaye piyasası araçlarının borsa kapanış fiyatlarının günlük olarak kendi internet sayfasında duyurulması ile yükümlüdür.

Yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arzında izahnamenin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde izahnameyi imzalama yükümlülüğü getirilen kişiler yanında temsilci tarafından da imzalanması zorunludur. Depo sertifikası ihracı suretiyle yapılan halka arzlarda izahname imzalama yükümlülüğü ihraççı yerine depocu kuruluş tarafından yerine getirilir.

Yabancı sermaye piyasası araçlarının depo sertifikası vasıtasıyla halka arzında depocu kuruluş ile temsilcinin farklı kuruluşlar olması durumunda yukarıda belirtilen başlıca yükümlülüklerin yerine getirilmemesinden depocu kuruluş ve temsilci müteselsilen sorumludur.

6.2.2.4. Kurula ve Borsaya Başvuru

Yabancı ortaklıklar, depocu kuruluş veya temsilci yabancı sermaye piyasası araçlarının satışı ve depo sertifikalarının ihracında Tebliğin 1 numaralı ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurula başvururlar. Satışın niteliği gerektirdiği takdirde Kurula yapılacak başvuru ile aynı zamanda Borsaya da başvuru yapılması zorunludur.

Tebliğ kapsamında istenen tüm bilgi ve belgelerden kaynağını Kurul düzenlemelerinden alanların Türkçe hazırlanarak, diğerlerinin ise Türkçe çevirilerinin Kurula gönderilmesi zorunludur. Kurul, yapılacak çevirilerin yeminli tercüman tarafından tercüme edilmesini isteyebilir.

6.2.2.5. İzahname ve Diğer Kamuyu Aydınlatma Belgeleri

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. Bu durumda, II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 28 inci maddesinin ikinci fıkrası[37] hükmü uygulanmaz.

Yabancı sermaye piyasası aracı ve depo sertifikası halka arzında Tebliğde izahnamede yer almasının gerekli olduğu belirtilen hususlara ve izahname ekinde yer alan ve Kurula sunulması talep edilen beyanlara yer verilmesi zorunludur. Tebliğde belirtilen izahnamede yer alması gerekli hususlar aşağıda verilmektedir:

a) Yabancı sermaye piyasası aracı için varsa, yurt dışında yayımlanan veya yayımlanacak izahname, duyuru ve diğer ilanların yayım yerleri hakkında bilgiye yer verilmesi.

b) Yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikalarının ihracının TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar üzerinden yapılması durumunda, uygulanacak kur, kur değişiminin etkileri, giderler, bu giderlerin kim tarafından karşılanacağı ve benzeri hususlar.

c) Depocu kuruluş tarafından belirlenen, depo sertifikalarının depo sertifikası sahiplerince temsil ettikleri yabancı sermaye piyasası araçları ile değiştirilmesinin şekli ve süresine ilişkin esaslar.

ç) Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının, anapara, faiz, kâr payı ve kupon ödemelerine ilişkin ödeme tarihleri, kullanılacak kur, giderler, bu giderlerin kim tarafından karşılanacağı ve benzeri ödemelere ilişkin esaslar.

d) İhraç edilen depo sertifikasının nominal değerinin 100.000,-TL[38] (yüzbin) ve üzerinde olduğu ve Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının kullanılmadığı durumlarda; bu

---

[37] MADDE 28 – (...) (2) 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 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.

[38] Söz konusu tutar 2025 yılı için 31/12/2024 tarih ve 2024/60 sayılı sayılı Kurul Bülteninde ilan edildiği üzere 1.550.000 ,-TL olarak belirlenmiştir.

uygulama farklılığı ile finansal raporlarda önemli farklılıklar yaratabileceği hususunun ve depo sertifikası ihraççısı tarafından kullanılan muhasebe/finansal raporlama standardı ile Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları arasındaki muhasebe politikası farklılıklarının açıklanması.

e) Finansal raporların orijinal dilde ve farklı sunum para birimi ile hazırlanan nüshalarının nerede yayımlandığı ve varsa ilan süresindeki farklılıklar.

f) İhraç edilen depo sertifikasının nominal değerinin 100.000,-TL[39] (yüzbin) ve üzerinde olduğu ve Uluslararası Denetim Standartlarının kullanılmadığı durumlarda; depo sertifikası ihraççısı tarafından kullanılan denetim standardının ve Uluslararası Denetim Standartlarından önemli ayrışmaların açıklanması.

g) Yabancı ortaklığın kurulduğu ülke mevzuatına tabi olan yabancı sermaye piyasası aracına bağlı mali ve yönetimsel haklar ile bu haklara ilişkin ülke düzenlemeleri ile bu hakların MKK düzenlemeleri çerçevesinde ne şekilde kullanılacağı.

ğ) Yabancı sermaye piyasası aracının varsa kote edildiği veya işlem gördüğü yabancı borsa veya borsaları tanıtıcı bilgiler ve kote edilmemiş olması durumunda bunun nedenine ilişkin bilgi.

h) Yabancı sermaye piyasası araçlarının, depo sertifikaları vasıtası ile satışında yabancı sermaye piyasası araçlarının saklanacağı saklama kuruluşunu tanıtıcı bilgiler.

ı) İhraççının borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarının performansını gösterir bilgi.

İzahnamenin ekinde verilmesi gereken beyanlar ise şunlardır:

i) Yabancı sermaye piyasası aracı/depo sertifikalarının Türkiye'de yerleşik sahiplerinin yurt dışındakilerle aynı haklara sahip olduğuna ilişkin yabancı ortaklığın/depocu kuruluşun beyanı.

ii) 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.

iii) Sermaye piyasası aracının ve yabancı ortaklığın ülkesinde tabi oldukları yasal sisteme ilişkin açıklayıcı bilgiler ile yabancı ortaklığın ilgili ülkede kuruluşta, işleyişte ve sermaye piyasası aracı ihraç etmede tabi olduğu yasal gerekleri yerine getirdiğine ilişkin yabancı ortaklığın/depocu kuruluşun beyanı.

iv) Yabancı sermaye piyasası araçlarının ihraç edildikleri ülkede; bunların Türkiye'de satışına, sağladığı mali haklar ile ilgili işlem ve ödemelerin Türkiye'de yapılmasına ve yönetimsel hakların kullanılmasına ilişkin herhangi bir kısıtlama bulunmadığına ilişkin yabancı ortaklığın/depocu kuruluşun beyanı.

v) Yabancı sermaye piyasası araçlarının devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya sahibinin haklarını kullanmasını engelleyici bazı kayıtlara tabi tutulmuş olmadıklarını ve üzerlerinde intifa hakkı olup olmadığına ilişkin yabancı ortaklığın/depocu kuruluşun beyanı.

Yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arzında ihraççı Kanunun 10 ve 32 nci maddeleri kapsamında izahnameden ve diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumludur. Temsilci ise izahnameden, Kanunun 10 uncu maddesinde belirtilen lider aracı kurum gibi sorumludur. Bir başka deyişle, zararın ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde, kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendisine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

Yabancı sermaye piyasası aracının depo sertifikası ihracı suretiyle halka arzı durumunda ise, ihraççı sorumluluğunun depocu kuruluş tarafından da taşındığı kabul edilir.

6.2.2.6. Yabancı Para Üzerinden İhraç

[39] *Bkz. Dipnot 36.*

Yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikalarının ihracının TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar üzerinden yapılması durumunda, satış işlemleri TL üzerinden yapılır. Bu durumda uygulanacak kur, kur değişiminin etkileri, giderler, bu giderlerin kim tarafından karşılanacağı ve benzeri hususlar izahnamede açıkça belirtilir.

Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının, anapara, faiz, kâr payı ve kupon ödemeleri ise, sermaye piyasası aracının para birimi veya TL cinsinden yapılabilir. Ödeme tarihleri, kullanılacak kur, giderler, bu giderlerin kim tarafından karşılanacağı ve benzeri ödemelere ilişkin esaslar izahnamede belirtilir.

6.2.2.7. Kaydi İhraç

Yabancı sermaye piyasası araçlarının elektronik ortamda kayden izlenmesi esastır. Yetkili saklama kuruluşları nezdinde MKK adına açılacak hesapta saklanan yabancı sermaye piyasası araçlarının MKK nezdinde kayden hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur. Kaydileştirme usul ve esaslarına ilişkin düzenlemelerde belirlenen hususlar saklıdır.

6.2.2.8. Depo Sertifikalarının Saklaması ve Satışı ile Değiştirilmesi

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 TL olarak veya TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracı; *saklama kuruluşu* ise kurulduğu ülke mevzuatınca sermaye piyasası araçlarını saklamaya yetkili kılınan kurumlardan saklama faaliyetinde bulunması Kurulca uygun görülen kurumları ifade etmektedir.

Depo sertifikalarının temsil ettiği yabancı sermaye piyasası araçları, Kurula 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.

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 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 gösteren bildirim formunu ay sonunu izleyen bir hafta içinde KAP'a gönderme yükümlülüğü MKK tarafından yerine getirilir.

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.

Depo sertifikaları istendiğinde, depo sertifikası sahiplerince temsil ettikleri yabancı sermaye piyasası araçları ile değiştirilir. Depocu kuruluş tarafından belirlenen, değiştirmenin şekline ve süresine ilişkin esaslara izahnamede yer verilir. Ancak, Kurul bu esaslarda değişiklik yapılmasını isteyebilir. Depo sertifikalarının MKK'nın hesabında saklandığı durumda, depocu kuruluş değiştirmenin süresine ve şekline ilişkin esasları MKK'nın uygun görüşü ile belirler.

6.2.2.9. Kamuyu Aydınlatma

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 bölüm ve "6.2.2.10. *Finansal Raporlama*", "6.2.2.11. *Bağımsız Denetim*" ve "6.2.2.13. *Diğer Sermaye Piyasası Mevzuatı Düzenlemelerine Uyum*" başlıklı bölümlerinde farklılaştırılan haller dışında yerine getirmek zorundadır.

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.

6.2.2.10. Finansal Raporlama

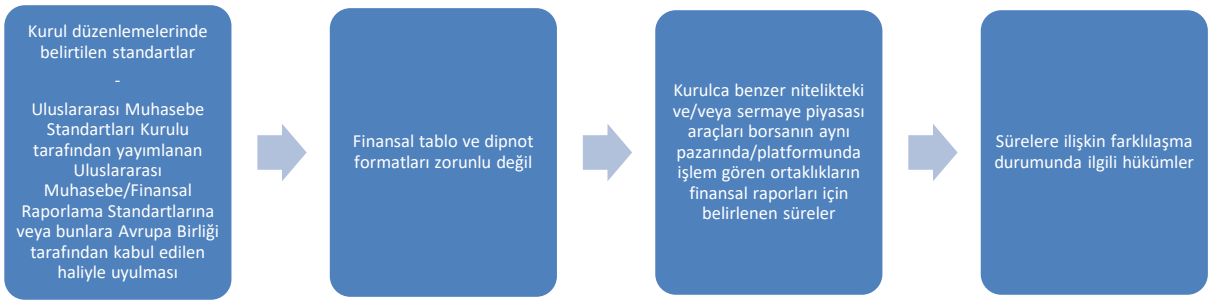
Yabancı ortaklıklar tarafından düzenlenecek finansal raporlar[40] ile bunların hazırlanmasında Kurul düzenlemelerinde sermaye piyasası araçları borsada işlem gören ortaklıklar için kabul edilen muhasebe/finansal raporlama standartlarına uyulması esastır. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarına veya bunlara AB tarafından kabul edilen haliyle uyulması Kurul tarafından kabul edilen muhasebe standartlarının yerine getirilmesi hükmündedir. Bunun dışındaki genel kabul görmüş muhasebe standartları dikkate alınarak hazırlanmış finansal raporların kullanılması Kuruldan uygun görüş alınmasını gerektirir. Kurul, farklı bir genel kabul görmüş muhasebe standardının uygulanmasını kabul etmesi durumunda dahi, borsada işlem gören ortaklıkların uyguladığı muhasebe standartları ile farklılıkların açıklanmasını talep edebilir. Ancak, yabancı sermaye piyasası aracının işlem gördüğü/ihraç edildiği ülkedeki finansal raporların ek bilgiler içermesi durumunda, Türkçe yapılacak açıklamalarda bu detaylara da yer verilir.

Yabancı ortaklıkların Türkiye'de ilan edecekleri finansal tablolarda sunum para biriminin TL olması zorunludur.

Yabancı ortaklıklar, benzer nitelikteki ve/veya sermaye piyasası araçları borsanın aynı pazarında/platformunda işlem gören ortaklıkların tabi olduğu finansal tablo ve dipnot formatlarına ilişkin düzenlemelere uymak zorunda değildir.

İhraç edilen depo sertifikasının nominal değerinin 100.000,-TL[41] ve üzerinde olduğu ve Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının kullanılmadığı durumlarda; ihraç, izahnamede bu uygulama farklılığı ile finansal raporlarda önemli farklılıklar yaratabileceği hususunun ve depo sertifikası ihraççısı tarafından kullanılan muhasebe/finansal raporlama standardı ile Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları arasındaki muhasebe politikası farklılıklarının açıklanması suretiyle gerçekleştirilebilir.

Finansal raporların hazırlanma yükümlülüğüne ilişkin hususlar aşağıdaki şekilde özetlenmektedir:



Yabancı ortaklıkların finansal raporlarının kamuya açıklanmasında aşağıdaki esaslara uyulur:

a) Yabancı ortaklık finansal raporlarının kamuya açıklanmasında Kurulca benzer nitelikteki ve/veya sermaye piyasası araçları borsanın aynı pazarında/platformunda işlem gören ortaklıkların finansal raporlarının Kurul'a veya KAP'a gönderilme tarihlerine uyulması esastır.

b) Finansal raporların ilanı esnasında ve bu konuya ilişkin yapılacak özel durum açıklamalarında finansal raporların orijinal dilde ve farklı sunum para birimi ile hazırlanan nüshalarının

---

[40] *Finansal raporlar; finansal tablolar, yönetim kurulu faaliyet raporları ile sorumluluk beyanlarından oluşmaktadır.*

[41] *Bkz. Dipnot 34.*

ilan edildiği internet sitesi hakkında bilgiye yer verilmesi zorunludur. İzahnamede de finansal raporların orijinal dilde ve farklı sunum para birimi ile hazırlanan nüshalarının nerede yayımlandığı ve varsa ilan süresindeki farklılıklar hakkında bilgi verilir.

c) Yabancı sermaye piyasası aracının işlem gördüğü/ihraç edildiği diğer ülkelerdeki finansal raporların kamuya açıklanmasında geçerli olan azami sürelerin, Kurulca belirlenen sürelerden daha kısa olması halinde; sunum para birimi TL olan finansal tablolar (dipnotlar hariç), sorumluluk beyanı ve bağımsız denetim raporu görüş sayfasının Türkçe tercümesinin, söz konusu ülkeler ile eşzamanlı olarak, sunum para birimi TL olan finansal raporlar ve bağımsız denetim raporunun tamamının Türkçe tercümesinin ise benzer nitelikteki ve/veya sermaye piyasası araçları borsanın aynı pazarında/platformunda işlem gören ortaklıklar için Kurul düzenlemelerinde belirlenen süre içerisinde kamuya açıklanması gerekir.

ç) Yabancı sermaye piyasası aracının işlem gördüğü/ihraç edildiği diğer ülkelerde finansal raporların kamuya açıklanmasında geçerli olan azami sürelerin Kurulca belirlenen sürelerden daha uzun olması durumunda;

i) Benzer nitelikteki ve/veya sermaye piyasası araçları borsanın aynı pazarında/platformunda işlem gören ortaklıkların finansal raporlarının kamuya açıklanma süresi içerisinde bir özel durum açıklaması yaparak sunum para birimi Türk Lirası olan finansal raporların ve bağımsız denetim raporunun Türkçe tercümesinin, hangi tarihte kamuya açıklanacağına ilişkin bilgi verilmesi,

ii) Sunum para birimi TL olan finansal tablolar (dipnotlar hariç), sorumluluk beyanı ve bağımsız denetim raporu görüş sayfasının Türkçe tercümesinin, söz konusu ülkeler ile eşzamanlı olarak, sunum para birimi TL olan finansal raporların ve bağımsız denetim raporunun tamamının Türkçe tercümesinin, bu tarihten itibaren en geç 10 (on) iş günü içinde kamuya açıklanması

zorunludur.

6.2.2.11. Bağımsız Denetim

Yabancı ortaklıklar finansal tablolarının bağımsız denetim yükümlülüğü bakımından benzer nitelikteki ve/veya sermaye piyasası araçları borsanın aynı pazarında/platformunda işlem gören ortaklıkların uyduğu esaslara tabidir. Finansal tabloların bağımsız denetiminin Kurulca belirlenen esaslar veya Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC) tarafından yayımlanan Uluslararası Denetim Standartlarına uygun olarak yapılması gerekmektedir. Bu durum bağımsız denetim görüşünde açıkça belirtilir.

İhraç edilen depo sertifikasının nominal değerinin 100.000,-TL[42] ve üzerinde olduğu ve Uluslararası Denetim Standartlarının kullanılmadığı durumlarda; ihraç, izahnamede depo sertifikası ihraççısı tarafından kullanılan denetim standardının ve Uluslararası Denetim Standartlarından önemli ayrışmaların açıklanması suretiyle gerçekleştirilebilir.

Bağımsız denetim, Kurulun yetkili kuruluşlar listesinde bulunan bağımsız denetim kuruluşları veya bu kuruluşların üyesi veya iştiraki olduğu uluslararası bağımsız denetim kuruluşları tarafından yapılır. Kurul yabancı bağımsız denetim kuruluşlarının kalite kontrol, eleman alımı, eğitim gibi koşullarının Kurul listesinde bulunan kuruluşlar ile uyumunu içeren bir beyanın onay başvurusu ile Kurula iletilmesini talep edebilir.

6.2.2.12. Yabancı Ortaklık Paylarının Borsada İşlem Gören Niteliğe Dönüştürülmesi

Borsada işlem görmeyen nitelikteki payların borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesine ilişkin Kurulun VII-128.1 sayılı "Pay Tebliğ"nde yer alan düzenlemeler, payları Borsada işlem gören yabancı ortaklıklar hakkında uygulanmaz.

---

[42] Bkz. Dipnot 34.

6.2.2.13. Diğer Sermaye Piyasası Mevzuatı Düzenlemelerine Uyum

Yabancı sermaye piyasası aracına bağlı mali ve yönetimsel haklar ile bunların kullanımı yabancı ortaklığın kurulduğu ülke mevzuatına tabidir. Bu haklara dair ülke düzenlemeleri ile bu hakların MKK düzenlemeleri çerçevesinde ne şekilde kullanılacağına ilişkin bilgiye izahnamede yer verilir.

Depo sertifikalarında yabancı paylara ilişkin oy hakkı, depo sertifikası sahiplerince talimat verilmedikçe depocu kuruluş tarafından vekil sıfatıyla resen kullanılamaz.

Yabancı ortaklıklar, Kurulun kâr dağıtımı ve kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinden Kurulun gerekli gördüğü haller dışında muaftır. Buna karşılık, zorunlu pay alım teklifi düzenlemelerine ilişkin olarak zorunlu pay alım teklifi doğuran koşullar açısından yatırımcı lehine olan ülke mevzuatı uygulanır.

6.2.3. Yabancı Yatırım Fonları

Fon, yurt dışında kurulmuş yabancı yatırım fonlarını; f*on ihraççısı ise y*abancı yatırım fonunun kurucusunu veya yöneticisini; *yabancı yatırım fonu payı ise* yurt dışında kurulmuş kolektif yatırım kuruluşu niteliğindeki yabancı yatırım fonu tarafından ihraç edilen ve diğer sermaye piyasası araçları niteliğinde sayılan sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmaktadır.

6.2.3.1. Fonlara İlişkin Şartlar

Payları Türkiye'de satılacak fonların aşağıda yer alan şartları taşımaları zorunludur:

a) Yabancı yatırım fonu paylarının alım satımının, TL veya TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar üzerinden yapılıyor olması,

b) İhraççının ülkesinde söz konusu payların satışına ilişkin ilgili otoriteden izin alınmış olması,

c) Payların yurtdışında satılmaya başlandığı tarihten itibaren en az 3 (üç) yıl geçmiş olması ve satışı yapılacak payların başvuru tarihi itibarıyla cari değerinin asgari 2.000.000 Avro veya muadili parasal değer olması,

ç) İhraççının ülkesinde, söz konusu payların Türkiye'de satışına ve sağladığı mali haklar ile ilgili işlem ve ödemelerin Türkiye'de yapılmasına ilişkin herhangi bir kısıtlama olmaması,

d) Fonun net varlık değerinin en az 10.000.000 Avro veya muadili parasal değer olması,

e) Fonun net varlık değerinin en az %80'inin Türkiye'de yerleşik ihraççıların para ve sermaye piyasası araçları ve işlemleri ile Türk kamu borçlanma araçlarının dışındaki varlıklara yatırılması,

f) İhraççı dışındaki bir kuruluştan portföy yönetimi hizmeti alınıyorsa, bu kuruluşun kurulu olduğu ülkede portföy yönetimi yetki belgesine sahip olması,

g) Kamu kurumlarınca ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için en fazla %35 olarak uygulanmak üzere, fon net varlık değerinin %10'undan fazlasının aynı kurum veya ortaklığın para ve sermaye piyasası araçlarına ve işlemlerine yatırılmamış olması,

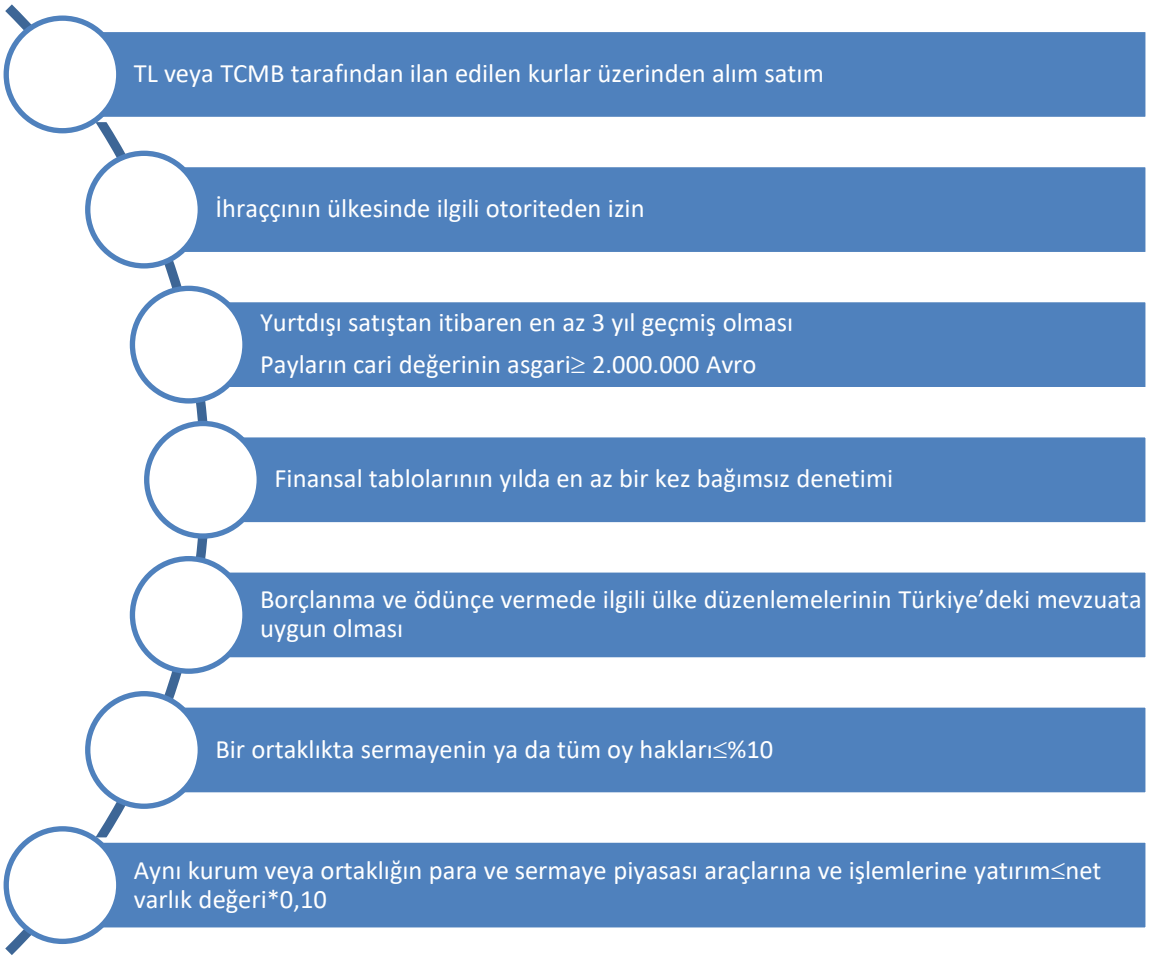
ğ) Fonun tek başına herhangi bir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %10'undan fazlasına sahip olmaması,

h) Fonun borçlanması ve varlıklarının ödünç verilmesine ilişkin ilgili ülke düzenlemelerinin Türkiye'de kurulu yatırım fonlarının tabi olduğu mevzuata uygun olması,

ı) Fonun yılda en az bir kez, uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolarının bağımsız denetimden geçirilmesi,

i) Fonun yetkili organı tarafından Kurula hitaben hazırlanmış, yatırım fonlarının kamuyu aydınlatmasına ilişkin bilgi ve belgeler dahil olmak üzere Kurulca istenecek her türlü bilgi ve belgenin verilmesine ve masrafları fon ve/veya temsilci tarafından karşılanmak üzere fonun, Kurulun görevlendireceği kişi veya kuruluşlar tarafından denetlenmesine imkan tanıyan taahhütnamenin verilmesi.

Söz konusu şartlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir:



Payları Türkiye'de satılacak fonların, Tebliğ'de yer alan koşulların herhangi birini kaybetmeleri halinde satış Kurul tarafından gerekçe gösterilerek geçici veya sürekli olarak durdurulabilir. Kurul tarafından yabancı yatırım fonu paylarının satışının sürekli olarak durdurulmasının istenmesi halinde, temsilci tarafından izahnamenin nerede yayımlandığı hususunun ticaret sicilinden terkin ettirilmesi için Kurula başvurulması zorunludur.

6.2.3.2. Fon Paylarına İlişkin Şartlar

Payların Türkiye'de halka arz edilerek satılabilmesi için, kurulu olduğu ülkede halka arz edilmiş olması gereklidir.

Kurul, yatırımcıların korunması ya da benzer bir gerekçeyi gözeterek yukarıda fonlar ve paylar için sayılanlar dışında şartlar getirebilir.

6.2.3.3. Fon Temsilcisi

Fonun Türkiye'de bir temsilcisinin olması ve fon ile bu temsilci arasında asgari olarak Tebliğin 3 numaralı ekinde yer alan hususları içeren yazılı bir sözleşmenin imzalanması şarttır. *Fon temsilcisi,* bankaları veya Kurulun yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan Türkiye'de yerleşik geniş yetkili aracı kurumları ifade etmektedir. Fon ile temsilci arasında düzenlenen sözleşmenin sona ermesi halinde, bu sözleşmeden ve Tebliğden doğan tüm yükümlülükler yeni bir sözleşme imzalanması ve bu sözleşmenin Kurulca uygun görülmesine kadar devam eder.

Temsilcilerin kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli veya son bir yıl içinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici olarak durdurulması kararı verilmemiş olması gerekmektedir.

6.2.3.4. Fon Temsilcisinin Sorumlulukları

Temsilci aşağıdaki iş ve işlemlerden sorumludur:

a) Fonun Türkiye'deki pay sahiplerinin Türkiye dışındaki pay sahipleri ile eşit haklara sahip olması ve söz konusu paylarla ilgili ödemelerin Türkiye'de yapılması.

b) Kamuya açıklanacak bilgilerin süresi içinde açıklanması ve Kurula yapılacak bildirimlerin zamanında yapılması, başvurulara eklenecek tüm belgeler ile izahname, yatırımcı bilgi formu ve halka açıklanan diğer bilgilerin doğruluğu.

c) Yabancı yatırım fonu paylarının fon tarafından belirlenen esaslara göre alım satımı.

ç) Yabancı yatırım fonu paylarının geri dönüşlerinde, fonun herhangi bir sebeple ödeme yapamaması durumunda, payların geri alınması için belirlenen süreyi takip eden en geç 2 (iki) iş günü içinde, bedellerinin tam ve nakden ödenerek yatırımcıdan geri alınması.

d) Türkiye'de satışı yapılan paylara, satış yapılan kişilerin kimlik bilgilerine ve alım satım yapılan payların miktar ve işlem tarihlerine ilişkin kayıtların doğru tutulmasından, ihraççıya iletilecek kayıtların ve bilgilerin doğru aktarılmasından ve Türkiye ile yurtdışındaki kayıtların birbirleri ile uyumlu olarak tutulmasının takibi.

6.2.3.5. Fon Saklama Kuruluşu

Fon saklama kuruluşu, Tebliğde, yabancı yatırım fonlarına saklayıcılık hizmeti sunmak üzere yurtdışında kurulu ilgili otorite tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlar olarak tanımlanmakta olup, fon varlıklarının, en az bir fon saklama kuruluşu nezdinde saklanması zorunludur.

6.2.3.6. Kurula Başvuru

Yabancı yatırım fonu paylarının halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı için temsilci tarafından, yabancı yatırım fonu paylarının Türkiye'de satışına ilişkin fon izahnamesinin onaylanması talebiyle, izahname, yatırımcı bilgi formu ve Kurulca esasları belirlenen başvuru formu ile Kurulca istenen diğer bilgi ve belgelerle birlikte eksiksiz olarak Kurula başvurulması zorunludur. Kurul gerek gördüğü takdirde, fonun kurulu olduğu ülkedeki yetkili otoriteden fon ve fon yetkilileri hakkında görüş isteyebilir. Ayrıca, bir banka tarafından yabancı yatırım fonu paylarının Türkiye'de satışına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle Kurula başvurulması halinde BDDK'nın görüşü alınır.

Birden çok portföyden oluşan fon başvurularında, her bir portföy Tebliğ kapsamında ayrı bir fon olarak değerlendirilir. Yabancı yatırım fonu paylarının satışına ilişkin izahnamenin onaylanması başvurusu için gerekli bilgi ve belgeler Kurul tarafından belirlenir ve ilan edilir. Kurul başvuruları, izahnamenin fona ve yabancı yatırım fon paylarının satışına ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurul tarafından gerekli görülen diğer bilgileri içerip içermediğini, temsilcinin ve temsilcilik sözleşmesinin Tebliğde aranan şartları taşıyıp taşımadığını dikkate alarak kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde inceler.

İzahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen izahname standardına göre eksiksiz olması zorunludur. Fonun izahnamesinin fona ve payların satışına ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurul tarafından gerekli görülen diğer bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda ve Türkçe olarak hazırlanması, temsilci ve fon yetkilileri tarafından imzalanması, bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.

Yabancı yatırım fonu paylarına ilişkin izahnamenin Kurulca onaylanmasında aşağıdaki esaslara uyulur:

- İzahname Kurula sunulan bilgi ve belgeler çerçevesinde 20 (yirmi) iş günü içinde incelenerek onaylanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir. Onaylanan izahnamede Türkiye'de satılacak pay adedine yer

verilir. İzahnamede yer verilen pay adedinin üzerinde satılacak yeni payların satışı da Kurul onayına tabidir. Ancak, bu takdirde, payların yurtdışında satılmaya başlandığı tarihten itibaren en az üç yıl geçmiş olması ve satışı yapılacak payların başvuru tarihi itibarıyla cari değerinin asgari 2.000.000 Avro veya muadili parasal değer olmasına ilişkin asgari satış tutarı şartı aranmaz.

● Sunulan bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması halinde, başvuru tarihinden itibaren 10 (on) iş günü içinde başvuru sahibi bilgilendirilir. Eksik bilgi ve belgelerin 20 (yirmi) iş günü içinde tamamlanması gereklidir. Bu takdirde, yukarıda öngörülen 20 (yirmi) günlük süre, söz konusu bilgi ve belgelerin Kurula sunulduğu tarihten itibaren işlemeye başlar.

İzahnamenin onaylanması, bu belgede yer alan bilgilerin doğru olduğunun Kurulca tekeffülü anlamına gelmeyeceği gibi, ilgili yabancı yatırım fonu paylarına ilişkin bir tavsiye olarak da kabul edilemez. İzahname ile yapılan ilan ve açıklamalarda, Kurul onayının Kurul veya kamunun tekeffülü olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade kullanılamaz.

Yapılacak inceleme sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst biçimde yansıtmayarak yatırımcının yanıltılmasına yol açacağı veya temsilcinin ve temsilcilik sözleşmesinin Tebliğde sayılan şartları taşımadığı sonucuna varılırsa, gerekçe gösterilerek, başvuru konusu izahnamenin onaylanmasından imtina edilebilir. İzahnamenin onaylanmaması halinde bu durum gerekçesi belirtilerek başvuru sahibine bildirilir. Kurulca izahnamenin onaylanmaması halinde yabancı yatırım fonu paylarının Türkiye'de satışı yapılamaz.

6.2.3.7. Fon Paylarının Satışı

İzahname ve yatırımcı bilgi formu, izin (izahnamanin onaylanması) yazısının tebellüğ edildiği tarihi izleyen 10 (on) iş günü içinde KAP'ta ve temsilcinin resmi internet sitesinde yayımlanır, ayrıca ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilmez. Ancak, izahnamenin nerede yayımlandığı hususu ticaret siciline tescil ettirilir ve TTSG'de ilan olunur.

Yatırımcı bilgi formunda söz konusu tescil tarihi belirtilir. *Yatırımcı bilgi formu,* fonun yapısını, yatırım stratejisini ve risklerini yansıtan özet formdur. Yatırımcı bilgi formu Kurulun yatırım fonlarına ilişkin düzenlemelerinde belirlenen esaslar çerçevesinde hazırlanır ve ilan edilir. Bu formun içeriğinin doğruluğundan ve güncelliğinin sağlanmasından temsilci sorumludur.

İzahname ve yatırımcı bilgi formu ile halka açıklanan konularda satışa başlanmadan veya satış tarihinden itibaren ortaya çıkan ve Tebliğ hükümlerine aykırılık teşkil etmeyen değişikliklerin ve yeni hususların, temsilci tarafından en geç, bunların öğrenildiği tarihi izleyen iş günü Kurula bildirilmesi zorunludur. Yapılan değişiklikler, Kurul tarafından aksi belirtilmedikçe, bildirimin Kurul kaydına girdiği tarihi takip eden 10 (on) iş günü içerisinde temsilcinin resmi internet sitesi ile KAP'ta ilan edilir. İzahname değişikliklerinin Tebliğde yer alan hükümlere aykırılık teşkil etmesi halinde payların satışı Kurul tarafından gerekçe gösterilerek durdurulabilir. Ayrıca, Kurulca uygun görülmesi halinde, savaş, doğal afetler, ekonomik kriz ve iletişim sistemlerinin çökmesi gibi olağanüstü durumların meydana gelmesi halinde de, yabancı yatırım fonu paylarının alım satımı durdurulabilir.

Türkiye'de satışı yapılan yabancı yatırım fonu paylarının, yurtdışında pay sahipliği kayıtlarının izlendiği kuruluş nezdinde, temsilci adına açılacak hesaplarda toplu olarak veya hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur. Ayrıca, yabancı yatırım fonu paylarının MKK nezdinde temsilcinin alt hesabında hak sahipleri bazında kayden izlenmesi gerekmektedir.

Yabancı yatırım fonu paylarının alım satım işlemlerinin temsilci aracılığıyla yapılması zorunludur. Satın alınan fon payları, ancak fona veya fonun yetki vermesi durumunda temsilciye geri satılabilir.

6.2.3.8. Tahsisli Satış

Yabancı yatırım fonu payları, sadece *nitelikli yatırımcılara* tahsisli olarak satılabilir. Bu fonların satışına ilişkin olarak Kurula yapılacak başvurularda izahname yerine ihraç belgesi hazırlanır.

Payları tahsisli olarak satılacak fonlarda,

a) Fonun net varlık değerinin en az %80'inin Türkiye'de yerleşik ihraççıların para ve sermaye piyasası araçları ve işlemleri ile Türk kamu borçlanma araçlarının dışındaki varlıklara yatırılması şartı dışındaki ön şartlar aranmaz.

b) İzahnamenin onaylanması talebiyle Kurula yapılacak başvuru ve izahnamenin onaylanmasına ilişkin sırasıyla Tebliğin 25 ve 26 ncı maddelerinde yer alan izahname ile ilgili hükümler ihraç belgesi için kıyasen uygulanır.

c) İzahnamenin ilan ve tescil yükümlülüklerine ilişkin Tebliğin 26 ncı maddesinin altıncı fıkrası ile yatırımcı bilgi formu ve kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslar hakkındaki Tebliğin 27 ve 31 inci maddelerinde yer alan hükümler uygulanmaz.

Temsilci, satış yapılan yatırımcıların Tebliğde belirlenen nitelikli yatırımcı vasıflarını haiz olduklarına dair bilgi ve belgeleri temin etmek ve düzenli olarak tutmakla yükümlüdür.

6.2.3.9. Kamuyu Aydınlatma ve Kurula Bildirim

Fonların tabi oldukları ülke mevzuatı ve uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde hazırlanmış finansal raporların, bağımsız denetim raporunun ve diğer periyodik raporların aslı ile Türkçe özetlerinin KAP'ta ilan edilmesi zorunludur. Bu bildirimlerin yapılmasından fon temsilcisi sorumludur.

Ayrıca, her ay itibarıyla Tebliğ ekinde yer alan formata uygun olarak temsilci tarafından hazırlanan tablonun en geç izleyen ayın ilk haftası içinde KAP'ta ilan edilmesi zorunludur.

Kurul kamuyu aydınlatma çerçevesinde yapılan bildirimleri yeterli görmezse ek bilgi isteyebilir ve bunların ilanını zorunlu tutabilir.

Fona ilişkin ilan ve reklamlarda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur. Ancak, payları tahsisli olarak satılacak fonlar hiçbir şekilde ilan ve reklam veremezler.

Türkiye'de yerleşik kişilerin Tebliğ kapsamı dışında, Türk Parası Kıymetini Koruma Mevzuatı çerçevesinde, yabancı yatırım fonu payı alım satımlarına ilişkin bilgilerin, bu işlemlere aracılık eden kuruluşlar tarafından, Tebliğin 5 numaralı ekinde yer alan tablo çerçevesinde, her ay itibarıyla, ay sonunu izleyen 6 (altı) iş günü içinde Kurula bildirilmesi zorunludur.

ÖRNEK SORULAR

1. Yabancı ortaklıklarca bulundukları ülke mevzuatına uygun olarak ihraç edilen ve ortaklık hakkını temsil eden menkul kıymetlere ne ad verilir? (2014 I. Dönem)

a) Yabancı ortaklık

b) Yabancı sermaye piyasası aracı

c) Yabancı hisse senedi

d) Yabancı tahvil

e) Yabancı bono

2. Aşağıdakilerden hangisi 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 Bankasınca günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracıdır? (2014 I. Dönem)

a) Depocu kuruluş

b) Depo sertifikası

c) Derecelendirme kuruluşu

d) Konut fonu

e) Mevduat sertifikası

3. Takasbank veya SPK'ca uygun görülen saklama kuruluşlarında depo edilen yabancı menkul kıymetleri temsilen çıkarılan ve bu menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, hamiline yazılı, nominal değeri temsil ettiği yabancı menkul kıymetin para birimi cinsinden ifade edilen sermaye piyasası araçlarına ne ad verilir? (2014 I. Dönem)

a) Yabancı hisse senedi

b) Yabancı tahvil

c) Eurotahvil

d) Depo sertifikası

e) Eurobond

4. Saklama kuruluşu nezdinde kendi adına ve depo sertifikası sahipleri hesabına saklanan yabancı sermaye piyasası araçlarını temsilen depo sertifikası çıkaran bankaya ne ad verilir? (2014 I. Dönem)

a) Derecelendirme kuruluşu

b) Takasbank

c) Saklama kuruluşu

d) Yatırım bankası

e) Depocu kuruluş

7. PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

2019-2023 yıllarına yönelik On Birinci Kalkınma Planı'nda[43] mali piyasalara ilişkin hedef ve politikalar arasında aracı kurumların proje finansman fonu kurarak projeye dayalı menkul kıymet ihraç edebilmesine yönelik mevzuat düzenlemesi yapılmasına yer verilmiştir. Bu kapsamda, 7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 34'üncü maddesi ile diğer değişikliklerin yanı sıra "Proje finansmanı, proje finansman fonu ve projeye dayalı menkul kıymet" başlıklı 61/B maddesi Kanun'a eklenmiş olup, söz konusu değişiklik 25.02.2020 tarih ve 31050 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Anılan madde ile proje finansmanı uzun vadeli ve yoğun sermaye isteyen altyapı, enerji, sanayi veya teknoloji yatırımları gibi projelerin gerçekleştirilmesi için proje finansman fonu yoluyla finansman sağlanması şeklinde tanımlanmış olup; proje finansman fonu (PFF)[44] ise projeye dayalı menkul kıymetler (PDMK) karşılığında toplanan para ve/veya diğer varlıklarla, PDMK sahipleri hesabına, proje finansmanına konu varlık ve hakların gelirlerine dayalı olarak oluşturulan portföyü işletmek amacıyla yatırım kuruluşları tarafından inançlı mülkiyet esaslarına göre fon iç tüzüğü ile kurulan, tüzel kişiliği olmayan mal varlığı şeklinde ifade edilmiştir. Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer hakları proje finansman fonuna temlik edilecektir. Kanun maddesinin gerekçesinde, altyapı yatırımlarının finansmanı gibi büyük projelere ilişkin kredilerin, büyük hacimli, kaliteli uzun vadeli olması açısından, menkul kıymetleştirmek için ideal olduğu, bu projelerin nakit akışlarına dayalı menkul kıymet ihraç edilerek proje yüklenicilerin riskinden bağımsız bir ürün ortaya çıkarılacağı, belirli bir alt yapı projesinin finansmanı amacıyla ihraç edilen "Projeye Dayalı Menkul Kıymet" yoluyla projenin beklenen geliri, faiz ve anapara ödemeleri için kullanılacağı belirtilmektedir.

Bu doğrultuda, Kanun'un 61/B maddesi ile 130'uncu maddesinin üçüncü fıkrasına dayanılarak hazırlanan III-61/B.1 sayılı "Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği" [45] 17.07.2021 tarihli ve 31544 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ'de PDMK, bunların ihracı ve proje finansman fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esaslar düzenlenmektedir.

Tebliğin Birinci Bölümünde, bütün Kurul Tebliğlerinde olduğu gibi, amaç, kapsam, dayanak, tanım ve kısaltmalara yer verilirken; İkinci Bölümü fon ve PDMK ihracına ilişkin esaslara, Üçüncü Bölümü ise fonun işleyişine ilişkin esaslara ayrılmıştır. Tebliğin Dördüncü Bölümünde fon portföyüne ilişkin hükümlere, Beşinci Bölümünde fonlara ilişkin bilgilendirme, raporlama ve denetim esaslarına, Altıncı Bölümünde fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi, sona ermesi, fon kurulu üyeleri, ilgili kişi ve kurumların değişmesi ile faaliyet izinlerinin iptali konularında hükümlere yer verilmiştir. Yedinci Bölümün konusunu ise Kurul ücreti, Kurul denetimi, kayden ihraç ve MKK'ya bildirim zorunluluğu gibi çeşitli hususlar oluşturmuştur.

Bununla birlikte, Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulacağı ve izahnamenin, ihraç belgesinin ve ihraca ilişkin diğer belgelerin içeriğine, hazırlanmasına, onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere, yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, PDMK'ların ihraç ve satış esasları hakkında Kurulun II-5.1 sayılı "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği" ile II-5.2 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği" hükümlerinin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde uygulanacağı hükme bağlanmıştır.Anılan Tebliğlere ilişkin bilgiye işbu Kitapçığın 1 numaralı bölümünde yer verilmiş olup, söz konusu düzenlemelerin uygulanmasında fon "ihraççı" olarak addolunmakta ve ihraççının sorumlulukları fon kurulu tarafından yerine getirilmektedir.

Bu bölüm içerisinde PFF ifade edilmek istendiği zaman sadece "fon" kavramı kullanılacaktır.

Tebliğ aşağıda belli bir sistematik içerisinde incelenmektedir.

---

[43] https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2019/07/OnbirinciKalkinmaPlani.pdf

[44] *Bu alt bölümle sınırlı olarak "proje finansman fonu" yerine sadece "fon" ifadesi kullanılacaktır.*

[45] *Bu alt bölümle sınırlı olarak "Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği" yerine sadece "Tebliğ" ifadesi kullanılacaktır.*

7.1 Fon ve PDMK İhracına İlişkin Genel Esaslar

PDMK;

- Fon portföyüne kaynak kuruluşlardan devralınacak, projenin farklı kesimleri dâhil olmak üzere tek bir projenin veya projenin kesintisiz yürütülmesi için yapımı zorunlu olan ilişkili bir projenin, bir kaynak kuruluşun bağlı olduğu konsorsiyumun aynı nitelikteki projelerinin gelir ve diğer hakları ve/veya,

- Banka ve geniş yetkili aracı kurumların, projenin farklı kesimleri dâhil olmak üzere tek bir proje veya farklı projelerin finansmanına yönelik kullandırdıkları kredilerden kaynaklanan alacakları,

karşılık gösterilerek ihraç edilir.

Tebliğde proje, kamu hizmetlerinin yürütülmesine yönelik ulaşım, altyapı, enerji, sanayi, teknoloji, haberleşme veya sağlık gibi uzun vadeli ve sermaye yoğun projeler; proje finansmanına yönelik kullandırılan kredi ise projelerin gerçekleştirilmesi için bankaların ve geniş yetkili aracı kurumların, kullandırdığı teminatlı krediler ve bu kredilerin yeniden finansmanı için kullandırdıkları teminatlı krediler şeklinde tanımlanmıştır.

Fonun Türkiye'de kurulması zorunludur. Fon süreli veya süresiz olarak kurulabilir. Fon, PDMK ihracı amacı dışında kurulamaz ve kullanılamaz.

Yukarıda belirtildiği üzere, fonun tüzel kişiliği bulunmamakla beraber; fon tapu, ticaret sicili ve diğer resmî sicillerde tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur. Devrinin geçerliliği bir tapu veya sicil kaydına bağlı olan ve proje finansman fonu portföyüne alınan varlıklar, tapu siciline veya ilgili sicile fon adına tescil edilir. Tapuda, ticaret sicilinde ve diğer resmî sicillerde fon adına yapılacak işlemler, kurucu ile fon kurulunu temsil eden birer yetkilinin müşterek imzalarıyla gerçekleştirilir.

7.1.1. Fon İçtüzüğü

Fon içtüzüğü, PDMK sahipleri, kurucu ve fon kurulu arasında fon portföyünün PDMK sahipleri adına inançlı mülkiyet esaslarına göre ve vekâlet akdi hükümleri uyarınca yönetimini ve saklanmasını konu alan iltihaki bir sözleşmedir. Fona ilişkin içtüzük standardı Kurulca belirlenmekte olup, Tebliğin 1 numaralı Ekinde yer verilen fon içtüzüğünde bulunması gereken asgari unsurlar şunlardır:

- Fonun unvanı ve süresi,
- Fona ilişkin genel esaslar,
- Fonun tasfiye şekli,
- Kurulca belirlenecek diğer unsurlar.

Fon içtüzüğünün değişmesi gerektiği durumlarda, değişikliğin onaylanması talebiyle Kurula başvuruda bulunulur. Başvurunun Kurula iletilmesini müteakip fon kuruluş başvurusuna ilişkin hükümler çerçevesinde içtüzük değişikliği onaylanır ve fon kurulu tarafından ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilir.

7.1.2. Fon Kurucuları ve Kurucuların Nitelikleri

Fon kurucusu olabilecek kurumlar Tebliğ ile yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere Kuruldan izin alan banka veya geniş yetkili aracı kurumlar[46] olarak belirlenmiştir. Fon kurucularının; başvuru tarihi itibarıyla ilgili mevzuat hükümleri uyarınca gerekli faaliyet izinlerine veya yetki belgelerine sahip olmaları ve haklarında faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli ya da son üç yıl içinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici olarak sınırlandırılması ya da durdurulması kararı verilmemiş olması ve muaccel vergi borcunun bulunmaması gerekir.

---

[46] Kurulun yatırım hizmetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumları ifade etmektedir.

7.1.3. Fonun Unvanı

Tebliğ kapsamında kurulan fonların unvanında "proje finansman fonu" ibaresi yer alır. Tebliğ kapsamında kurulmayan fonlar için "proje finansman fonu", bu kapsamda ihraç edilmeyen sermaye piyasası araçları için ise "projeye dayalı menkul kıymet" veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz.

Fonun unvanı başka bir kurucu tarafından kurulan fonun unvanı ile aşırı benzerlik gösterecek, fonla ilişkili olmayan bir kurumu veya kişiyi çağrıştıracak, unvanda kurucunun veya kaynak kuruluşun tevsik edilemeyen niteliklerine veya fonun diğer fonlardan üstün olduğunu ima eden benzeri sübjektif ifadelere yer verecek şekilde veya benzeri yollarla yatırımcıların yanıltılmasına yol açacak nitelikte belirlenemez.

Aynı kurucu tarafından kurulan fonların unvanı yatırımcılar tarafından ayrıştırılabilecek şekilde belirlenir.

7.1.4. Fon Malvarlığı

Fon malvarlığı; kurucunun, hizmet sağlayıcının ve kaynak kuruluşun malvarlığından ayrıdır ve PDMK itfa edilinceye kadar, PFF portföyünde yer alan varlık ve haklar, PFF kurucusunun ve kaynak kuruluşun yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararı verilemez.

Fon, yalnızca nakit yönetimi amacıyla ve varlıklar toplamının yüzde birini geçmeyecek tutarda borçlanabilir.

7.2. Fon Kuruluş ve PDMK İhraç Başvuruları

Fon kuruluş izni başvurusu ve PDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusu, Kurul tarafından esasları belirlenen başvuru formu ile yapılır. Bu bağlamda, fon kurucusunun fon kuruluş izin başvurusu için Tebliğin 2 numaralı Ekinde belirtilen belgelerle birlikte Kurula başvurması gerekmektedir. Ancak, mevcut durum itibarıyla fon kuruluş izni ve PDMK ihracı için esasları belirlenen bir başvuru formu yayımlanmamıştır.

Kuruluş başvurusu, gerekli belgelerin Kurula eksiksiz olarak sunulmasından itibaren 20 (yirmi) iş günü içinde Kurul tarafından sonuçlandırılır. Sunulan bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması halinde, başvuru tarihinden itibaren 10 (on) iş günü içinde başvuru sahibi yazı ile ya da elektronik ortamda bilgilendirilerek, eksikliklerin 20 (yirmi) iş günü içinde giderilmesi istenir. Bu durumda, başvurunun sonuçlandırılmasına ilişkin yirmi iş günlük süre, söz konusu bilgi ve belgelerin Kurula sunulduğu tarihten itibaren işlemeye başlar.

Başvurunun olumlu karşılanması halinde, Kurulca onaylanan fon içtüzüğü, Kurul kararının kurucu tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen 6 (altı) iş günü içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ettirilir ve TTSG'de ilan olunur. Fon içtüzüğünün tescili ve ilanı ile birlikte fonun kuruluş işlemleri tamamlanmış sayılır. Yapılan inceleme neticesinde kuruluş izni verilmemesi halinde, bu durum gerekçesi belirtilmek suretiyle başvuru sahibine bildirilir.

Kurucu veya fon kurulu, kuruluş başvurusunun olumlu sonuçlanması halinde, fon içtüzüğünün ticaret siciline tescilinden itibaren en geç 6 (altı) ay içinde, Tebliğin 3 numaralı Ekinde belirtilen belgelerle birlikte, PDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusunu Kurula iletir. Bu süre içinde başvuru yapılmaması veya ihraçtan vazgeçilmesi halinde, fon içtüzüğü kurucu tarafından ivedilikle ticaret sicilinden terkin edilir ve buna ilişkin belgeler 6 (altı) iş günü içinde Kurula gönderilir. Kurulca uygun görülecek makul gerekçelerin varlığı halinde, 6 (altı) aylık süre bir defaya mahsus olmak üzere 6 (altı) ay uzatılabilir.

Tebliğde sayılmamakla birlikte, Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içinde yer almayan ve niteliği itibarıyla PDMK olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname

veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular da Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

7.3. PDMK İhracı

PDMK yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak veya yurt dışında ihraç edilebilir. Yurt içinde PDMK ihracı tek seferde yapılır. Halka arz edilecek PDMK'nın borsada işlem görmesi ve Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur.

Halka arz edilecek PDMK için derecelendirme kuruluşları tarafından kredi derecelendirilmesinin yapılması ve derecelendirme notunun, Kurulun sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde güncellenmesini gerektiren durumlarda düzenli olarak gözden geçirilmesi zorunludur.

PDMK izahnamesinde, fonun Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına (TMS/TFRS) uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden/incelemeden geçmiş, İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nde belirtilen finansal tablolarına yer verilir. Fonun faaliyetlerine bir yıldan daha kısa bir süredir devam etmesi halinde PDMK izahnamesinde bu süreyi kapsayan TMS/TFRS uygun olarak düzenlenmiş ve incelemeden geçirilmiş ara dönem finansal tablolara yer verilir. Fonun yeni kurulmuş olması veya kurulmasından itibaren PDMK ihracı yapmamış olması halinde PDMK izahnamesinde fonun finansal tablolarına yer verilmeyebilir. PDMK izahnamesinde yer alacak finansal tablolara ilişkin diğer hususlarla ilgili olarak Kurulun ilgili düzenlemelerinde yer alan esaslar uygulanır.

PDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen varlıklardan başka varlıklar dayanak gösterilerek PDMK ihracı yapılamaz.

PDMK için verilecek ihraç tavanının belirlenmesinde aşağıdaki esaslar uygulanır:

Kurulca izin verilen süre içinde geçerli olacak ihraç tavanı, projeye ilişkin yaptırılması gereken fizibilite etüdü neticesinde tespit edilen proje maliyetinin yüzde yetmiş beşini ve fon portföyüne alınacak teminatlı krediler ve bunların yeniden finansmanı için kullandırılan teminatlı kredilerin izahname veya ihraç belgesi tarihi itibarıyla anapara ve tahakkuk etmiş faiz toplam tutarını aşmamak kaydıyla belirlenir. Maliyetin en az yüzde yirmi beşinin kaynak kuruluşun özkaynaklarıyla, kaynak kuruluşun özel amaçlı şirket olması veya son iki yıl içerinde faaliyete geçmiş olması halinde, kaynak kuruluşu kuran ortak veya ortakların özkaynağıyla karşılanması gerekir. Projede ihalenin söz konusu olması ve ihale sonucu imzalanan uygulama sözleşmesinde belirtilen tutarın fizibilite etüdünde belirtilenden farklı olması halinde, uygulama sözleşmesinde belirtilen tutar ihraç tavanının belirlenmesinde esas alınır.

Mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsleri veya 3996 sayılı Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yaptırılması Hakkında Kanun ile 6428 sayılı Sağlık Bakanlığınca Kamu Özel İş Birliği Modeli ile Tesis Yaptırılması, Yenilenmesi ve Hizmet Alınması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun kapsamında özel amaçlı şirketlerin ve diğer kamu-özel iş birliği veya özelleştirme mevzuatı çerçevesinde proje yürütecek şirketlerin kaynak kuruluş olduğu ihraçlar ile ilgili idareler tarafından garanti edilmiş proje gelirlerine dayalı olarak ihraç edilecek PDMK'lar için ihraç tavanı fizibilite etüdü neticesinde tespit edilen maliyet tutarının yüzde sekseni kadar belirlenebilir. İhale söz konusu ise ihale sonucu imzalanan uygulama sözleşmesinde belirtilen tutarın fizibilite etüdünde belirtilenden farklı olması halinde, uygulama sözleşmesinde belirtilen tutar ihraç tavanının belirlenmesinde esas alınır. Kaynak kuruluşun, kamu kurum ve kuruluşu olması durumunda, bahsedilen PDMK ihraçları için talep edilmesi ve Kurulca uygun görülmesi halinde Tebliğde aranan şartlardan muafiyet verilebilir.

İhraç tavanına ilişkin izahname veya ihraç belgesinde belirtilmesi şartıyla projenin tamamlanması için ilave kaynak ihtiyacının öngörülemeyen durumlar nedeniyle zaruri olması ve bu durumun ek fizibilite etüdü ile tespit edilmesi durumunda ihraç tavanının yüzde yirmisine kadar Kurulca ek ihraç tavanı verilebilir. Kaynak kuruluşun, ek ihraç tavanının en az yüzde yirmi beşi kadar özkaynak sağlaması zorunludur. Bu suretle ihraç edilen PDMK'ların satın alınabilmesi için öncelikle mevcut

PDMK sahiplerine on beş iş günü süre ile alım hakkı tanınır. Bu süre bittikten sonra, satın alınamayan PDMK'lar izahname veya ihraç belgesinde belirtilen satış şekil ve yöntemleriyle üçüncü kişilere satılabilir. Bu şekilde satın alınan PDMK'lar fonun risk ve getirilerine tabi olup, bu PDMK'lar için yapılacak ödemeler fon portföyünden karşılanır.

PDMK'ların, fonun veya PDMK sahiplerinin talebine bağlı olarak kısmen veya tamamen erken itfa edilebilir nitelikte ihraç edilmesi mümkündür. Yurt içinde gerçekleştirilen ihraçlarda erken itfaya ilişkin esaslara izahname veya ihraç belgesinde yer verilir. Yurt dışında gerçekleştirilen ihraçlarda ise erken itfaya ilişkin esaslar, ihracın gerçekleştirildiği ülke mevzuatı saklı kalmak kaydıyla fon ve PDMK sahipleri arasında serbestçe belirlenebilir.

PDMK ihracı kapsamında PDMK sahiplerine yapılacak ödemeler, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımlarından karşılanır. Kurul, PDMK'ya ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını, PDMK ihraçlarında satışın belirli bir şekilde yapılmasını ya da satışın yapılacağı kişilerin niteliklerine ve/veya satış koşullarına sınırlama getirilmesini talep edebilir.

Yurt içinde ihraç edilecek PDMK'ların MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur. Yurt dışında ihraç edilecek PDMK'lara ilişkin olarak ihraç tutarı, ihraç tarihi, ISIN kodu, vade başlangıç tarihi, vadesi, faiz oranı, saklamacı kuruluş, ihracın gerçekleştirildiği döviz cinsi ve ülkeye ilişkin bilgiler ihracın gerçekleştirilmesini takip eden üç iş günü içinde MKK'ya iletilir. MKK'ya iletilen bu bilgilerde erken itfa dâhil değişiklik olması halinde, değişikliğin yapıldığı tarihi takip eden üç iş günü içinde MKK'ya bilgi verilir.

PDMK, izahnamede veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde itfa edilir. Kurulca verilen ihraç tavanı kapsamında ihraç edilen PDMK tamamen itfa edilmedikçe, aynı fon kullanılmak suretiyle yeni bir ihraç tavanı başvurusunda bulunulamaz. PDMK'nın itfa edilmiş olması ve fon içtüzüğünün yapılacak yeni ihraca uyumlu hale getirilmesi kaydıyla daha önce kurulmuş olan bir fon yeni bir PDMK ihracı için kullanılabilir. İhraç ettiği PDMK'sı tamamen itfa olan bir fon kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecek yeni PDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusu eski PDMK'nın itfasını takiben yapılır.

7.4. Kurul Ücreti

Kurucu veya kaynak kuruluş tarafından, satışı yapılacak PDMK'nın varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere, ihraç değeri üzerinden Kurul adına açılan hesaba yatırılacak ücretin hesaplanmasında aşağıdaki oranlar esas alınır:

- Vadesi 364 güne kadar olanlar için on binde beş.
- Vadesi 364 günden daha uzun olanlar için binde bir.

Söz konusu ücretlerin hesaplanmasında bir yıl 365 gün olarak uygulanır. Kurul ücreti, izahname veya ihraç belgesinin fona teslimi öncesinde ödenir.

7.5. Fonun İşleyişine İlişkin Esaslar

7.5.1. Fon Kurulu ve Fon Operasyon Sorumlusu

Kurucu, her fon için en az 3 kişiden oluşan bir fon kurulunu yönetim kurulu kararıyla atar. Fon kurulu üyelerinden en az birinin Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması ve en az bir üyenin de Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı belgesine sahip olması zorunludur. Aynı kurucu tarafından birden fazla sayıda fon kurulması halinde, fon kurulları aynı kişilerden oluşabilir. Fon kurulu üyesinin taşıması gereken şartlar Tebliğde detaylı olarak düzenlenmiş olup, söz konusu şartlar aşağıda verilmektedir.

a) Yüksek öğrenim görmüş, sermaye piyasası veya bankacılık alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip olması,

b) Kendisi veya sınırsız sorumlu ortak olduğu kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilân edilmemiş olması,

c) Faaliyet izinlerinden biri Kurulca iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,

d) Kanunda yazılı suçlardan mahkûmiyetinin bulunmaması,

e) Mülga 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnameye göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,

f) 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da Devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmuş olmaması,

g) 5411 sayılı Kanun kapsamındaki suçlardan, mülga 25/4/1985 tarihli ve 3182 sayılı Bankalar Kanunu ile mülga 18/6/1999 tarihli ve 4389 sayılı Bankalar Kanununun hapis cezası gerektiren hükümlerine muhalefetten mahkûm olmuş olmaması ve

h) 7/2/2013 tarihli ve 6415 sayılı Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanunda düzenlenen suçlardan mahkûm olmuş olmaması.

Kurucu, fon kuruluş başvurusunun gerçekleştirilmesi, fon kurulu üyelerinin belirlenmesi ile fon içtüzüğünün hazırlanmasından; fon kurulu ise aşağıdaki hususlardan sorumludur:

a) Fon içtüzüğü değişikliklerinin ve ihraca ilişkin belgelerin hazırlanması, tescili ve ilanı.

b) Fon portföyünün oluşturulması, fonun yönetilmesi ve fon varlıklarının Tebliğ hükümleri çerçevesinde korunması, saklanması, kaydedilmesi, kayıtların doğru olarak tutulması ve izlenmesi, bunlara ilişkin belge düzeninin kurulması ve fona ve fon varlıklarına ilişkin bilgi ve belgelerin muhafazası.

c) Fonun, PDMK sahiplerinin hak ve menfaatlerini koruyacak şekilde; ilgili mevzuat, fon içtüzüğü, izahname, ihraç belgesi ve ihraca ilişkin diğer belgelerde belirtilen ilke ve yöntemlere uygun olarak temsili, yönetimi ve denetiminin gözetimi.

d) Bankalar nezdinde fon adına hesap açtırılması, PDMK sahiplerine ödemelerin doğru ve zamanında yapılması ile fondan yapılan diğer harcamaların bu Tebliğ hükümlerine uygunluğu.

e) Tebliğ hükümlerine uygun olarak yatırımcı raporlarının hazırlanması ve sunulması.

f) Hizmet sağlayıcı tarafından verilen hizmetin uygun bir şekilde yapılmasının sağlanması ve hizmet sağlayıcının hizmet sözleşmesinde belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde değiştirilmesi.

g) Kanun ve diğer mevzuattan kaynaklanan veya Kurulca talep edilebilecek diğer yükümlülükler.

Fon kurulunun vereceği tüm kararlar noter tarafından onaylanmış fon kurulu karar defterine yazılır. Fon kurulu, Tebliğ ile kendine verilen sorumluluklar saklı kalmak kaydıyla yukarıda verilen hizmet sağlayıcı tarafından verilen hizmetin uygun bir şekilde yapılmasının sağlanması ve hizmet sağlayıcının hizmet sözleşmesinde belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde değiştirilmesi haricindeki görevlerini yerine getirmek üzere bir fon operasyon sorumlusu atayabilir. Fon

operasyon sorumlusu, fon kurucularında aranan şartları[47] sağlayan bir banka veya geniş yetkili aracı kurum olabilir.

7.5.2. Fon İç Kontrol Sistemi ve Denetçisi

İç kontrol sistemi; fonun faaliyetlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin, finansal ve idari konulara ait bilgilerin güvenilirliğinin ve zamanında elde edilebilirliğinin sağlanmasını, fon faaliyetlerinin ilgili mevzuata, sözleşmelere, fon içtüzüğüne, ihraca ilişkin belgelere uygun yürütülmesini, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini, muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olmasını ve finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanmasını temin etmek amacıyla uygulanan ve fon kurulu kararı ile yazılı hale getirilmiş usul ve esaslardır.

Fon iç kontrol sisteminin asgari olarak aşağıdaki şartları sağlayacak şekilde oluşturulması gerekir:

a) PDMK'nın ihraç tarihinde ve fonun faaliyet süresince Kanuna, Tebliğe, fon içtüzüğüne ve izahname, ihraç belgesi veya ihraca ilişkin diğer belgelere uygunluğunu,

b) Hizmet sağlayıcının görevinin Tebliğ ve hizmet sözleşmesi hükümlerine uygun olarak yapılmasını,

c) Fon hesaplarından PDMK sahiplerine ve ilgili kişilere yapılan ödemelerin Tebliğ hükümlerine uygunluğunu,

d) Fon varlıklarının Tebliğ hükümleri çerçevesinde yönetimini ve

e) Fon varlıklarının kurucunun, hizmet sağlayıcısının ve kaynak kuruluşların malvarlığından ayrı olarak muhafazasını, saklanmasını ve Tebliğ uyarınca muhasebe, belge ve kayıt düzeninin etkin bir şekilde işlemesini.

Türev araç işlemlerine taraf olacak fonun iç kontrol sisteminin; yukarıda sayılan hususlara ek olarak; fonun karşılaşabileceği;

- Temel risklerin tanımlanmasına,
- Risk tanımlamalarının düzenli olarak gözden geçirilmesine,
- Önemli gelişmelere paralel olarak güncellenmesine ve
- Maruz kalınan risklerin tutarlı bir şekilde değerlendirilmesine

imkân verecek bir risk ölçüm mekanizmasının geliştirilmesine yönelik risk yönetim prosedürlerini de kapsaması zorunludur. Türev araç işlemlerine taraf olunması durumunda, risk yönetim prosedürlerini oluşturup takip edecek fon kurulu üyesinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve Türev Araçlar Lisanslarına sahip olması zorunludur.

Fonun faaliyetlerinin iç kontrol usul ve esaslarına uygun olarak işleyişi fon denetçisi tarafından denetlenir. Fon kurulu, fon operasyon işlemlerinde fiilen görev almayan ve fon kurulu üyesi olabilme niteliklerine sahip bir kişiyi fon denetçisi olarak atar. Fon denetçisinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı belgesine sahip olması zorunludur. Fon denetçisinin Türev Araçlar Lisansına da sahip olması halinde, yukarıda bahsedilen risk yönetim prosedürlerinin oluşturulması ve takibi görevi fon denetçisi tarafından da yerine getirilebilir.

Fon denetçisi tarafından yapılan tespitleri ve denetleme sonuçlarını ihtiva eden raporlar takvim yılını izleyen üç ay içerisinde fon kurulunun ve kurucunun bilgisine sunulur. Fon kurulu rapor sonuçlarına ilişkin olarak alınacak tedbirleri karara bağlar. Bu raporların PDMK'nın tamamen itfa edilmesinden itibaren en az 5 (beş) yıl süreyle saklanması zorunludur. Bu süre içinde davaya konu

---

[47] Başvuru tarihi itibarıyla ilgili mevzuat hükümleri uyarınca gerekli faaliyet izinlerine veya yetki belgelerine sahip olmaları ve haklarında faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli ya da son üç yıl içinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici olarak sınırlandırılması ya da durdurulması kararı verilmemiş olması ile muaccel vergi borcu bulunmaması.

edilenlerin, davanın kesin hükme bağlanmasına kadar saklanması ve yetkili mercilerce istendiğinde ibraz edilmesi gerekir.

Fon denetçisi, Kanun, Tebliğ veya fon içtüzüğü hükümlerine herhangi bir aykırılığın varlığını veya fonun geri ödeme güçlüğü içine düştüğünü tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunu en kısa sürede fon kuruluna ve kurucunun bilgisine sunar.

Fon kurulu ve fon operasyon sorumlusu; fon portföyüne alınan varlıklara ilişkin belgeler, fonun finansal raporları, iç kontrol ve risk yönetimine ilişkin prosedürler, Tebliğ kapsamında hazırlanması gereken raporlar, inceleme ve bağımsız denetim raporları ile hizmet sağlayıcı tarafından hazırlanan raporlar dâhil fonun tüm defter, kayıt ve belgelerini fon denetçisine sağlamakla yükümlüdür.

Fon kurulu, kurucu, fon denetçisi, fon operasyon sorumlusu ve hizmet sağlayıcı, Tebliğ ve sözleşmeler ile kendilerine verilen görevlerini yerine getirmeleri sırasında ilgililere ve üçüncü kişilere ait öğrendikleri sırları Tebliğe ve ilgili diğer mevzuata göre yetkili olanlardan başkalarına açıklayamazlar ve kendi yararlarına kullanamazlar.

7.5.3. Hizmet Sağlayıcı

Fon portföyünde yer alan varlıkların günlük idaresi hizmet sağlayıcı tarafından yerine getirilir. Kurucu, kaynak kuruluş veya kurucu niteliğini haiz bir kuruluş hizmet sağlayıcı olabilir.

Hizmet sağlayıcının görev ve sorumlulukları, fon kurulu ile hizmet sağlayıcı arasında akdedilen yazılı bir hizmet sözleşmesiyle belirlenir. Bu hizmet sözleşmesinin asgari olarak aşağıdaki hususları içermesi gereklidir:

a) Fon portföyünde yer alan varlıklara ilişkin ödemelerin zamanında tahsil edilmesi ve fon hesabına aktarılması.

b) Fon portföyünde yer alan varlıklara ilişkin sigorta, vergi ve benzeri idari işlemlerin yerine getirilmesi.

c) Borçluların ödeme kabiliyetlerinin gözetimi ile ödemelerin geç yapılması veya hiç yapılmaması halinde borçluya gerekli ihtarların yapılması.

d) Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ile diğer haklarından ve proje finansmanına yönelik kullandırılan kredilerden kaynaklanan tüm nakit akımlarına ilişkin bilgilerin, ödeme zamanlarını ve bakiye bilgisini gösterecek şekilde;

1) Projenin izahname veya ihraç belgesinde öngörülen ilerleme süreci ile yapım aşmasındaki projelerin fiziki ve finansal ilerleme yüzdeleri ile öngörülen işletmeye geçme tarihlerinin,

2) Fiilen gerçekleşen maliyetin fizibilite etüdü sonucu belirlenen maliyet karşısındaki durumunun,

üç ayda bir fon kuruluna raporlanması.

e) Fon portföyüne dâhil edilen varlıkların;

1) Kullandırılan krediye ilişkin sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunması halinde, varsa krediye konu varlıklara ilişkin vergilerin borçludan zamanında tahsil edilmesi ve vergi idaresine ödenmesi,

2) Hizmet sözleşmesinde belirtilmesi halinde, 22/6/2016 tarihli ve 29750 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte tanımlanan donuk alacak niteliğine gelen krediler için gerekli takip işlemlerinin yürütülmesi ve elde edilen gelirlerden fon payına düşen kısmının fon hesabına aktarılması,

3) Proje gelirleri veya diğer haklarının tahsili ve bunun için gerekli takip işlemlerinin yürütülmesi ve elde edilen gelirlerden fon payına düşen kısmının fon hesabına aktarılması.

f) Kurulca belirlenecek diğer görevler.

Fon kurulu ile hizmet sağlayıcı arasında yapılan sözleşme çerçevesinde fona aktarılmak üzere tahsil edilen tutarlar fon malvarlığına dâhildir. Bu tutarlar PDMK itfa edilinceye kadar, hizmet sağlayıcının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararı verilemez ve tahsilini müteakip ivedilikle hizmet sağlayıcının kendi hesaplarından ayrı olarak fon adına açılan bir banka hesabına aktarılır.

Hizmet sağlayıcının sözleşmeyle belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya faaliyet izninin iptali halinde, sözleşme fon kurulu tarafından sona erdirilir ve başka bir hizmet sağlayıcı ile ivedilikle sözleşme yapılır.

Sözleşmenin sona ermesini müteakip hizmet sağlayıcı fon portföyüne dâhil edilen varlıklara ilişkin yazılı veya elektronik ortamda tutulan tüm defter, belge ve kayıtlar ile fon portföyüne dâhil edilen varlıklara ilişkin tüm nakit ve banka hesaplarını herhangi bir sebeple mahsup veya kesinti yapmaksızın fon kuruluna veya yerine geçecek olan hizmet sağlayıcıya en geç beş iş günü içinde devreder. Anılan hususlara sözleşmede yer verilir.

Hizmet sağlayıcının, hizmet sözleşmesi kapsamındaki faaliyetleri ile fon varlıklarının mevcudiyetini koruyup korumadığı, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan İlgili Hizmetler Standardı 4400 Finansal Bilgilere İlişkin, Üzerinde Mutabık Kalınan Prosedürlerin Uygulanmasına Yönelik İşler Standardına uygun olarak sermaye piyasasında bilgi sistemleri bağımsız denetim faaliyetinde bulunmakla yetkili bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından yıllık hesap dönemleri itibarıyla incelenir. İnceleme sonucunda elde edilen bulgular, ilgili yılın hesap döneminin bitimini izleyen otuz gün içerisinde bir rapor halinde fon kurulu ve kurucuya iletilir. Söz konusu incelemenin yapılması ve raporun hazırlanmasında Tebliğin 4 numaralı Ekinde belirtilen belirtilen esaslara uyulur.

7.5.4. Fonların Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetimi

Fonların muhasebe uygulamaları, hesap planları, finansal tablolarının hazırlanmasında esas alınacak standartlar, finansal tablo düzenleme yükümlülükleri ve finansal tablolarının bağımsız denetimi hakkında Kurulun yatırım fonlarına ilişkin düzenlemelerinde yer alan esaslar uygulanır.

7.5.5. Kurul Denetimi

Fonun, kurucunun, kaynak kuruluşun, fon operasyon sorumlusunun ve hizmet sağlayıcının fona ilişkin bütün hesap ve işlemleri, Bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Kurul denetimine tabidir.

7.5.6. Fon Yetkililerinin Değişmesi ve Gerekli Şartları Yitirmeleri

Fon kurulu üyelerinin, fon operasyon sorumlusunun, fon denetçisinin, hizmet sağlayıcının, derecelendirme kuruluşunun veya bağımsız denetim kuruluşunun;

- Tebliğe göre sahip olmaları gereken şartları kaybetmeleri halinde, durumun öğrenildiği tarihte görevlerine son verilerek veya sözleşmeleri sona erdirilerek yerlerine ivedilikle yeni atamaların yapılması gerekir.
- Herhangi bir sebeple görevden ayrılmaları veya sözleşmelerinin sona ermesi halinde, ayrılan bu kişi veya kuruluşların görev ve sorumlulukları yeni atamalar yapılıncaya kadar devam eder.

7.5.7. Fonun Bilgilendirme ve Kamuyu Aydınlatma Esasları

Yatırımcıların bilgilendirilmesini teminen;

a) Fon içtüzüğü ile içtüzük değişiklikleri, Kurul onayının kurucu tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen,

b) Fon kurulu üyelerinin, fon operasyon sorumlusunun, denetçinin, hizmet sağlayıcının veya bağımsız denetim kuruluşunun herhangi bir sebepten dolayı görevden ayrılmaları veya sözleşmelerinin

sona ermesi veya Tebliğe göre sahip olmaları gereken şartları yitirmeleri ile kurucunun veya hizmet sağlayıcının faaliyet izninin iptali halinde; bu durumlar veya bu durumlarda meydana gelen değişiklikler, ilgili durum veya değişikliğin gerçekleşmesini takip eden,

c) Takvim yılı esas alınarak, üçer aylık dönemler itibarıyla; varlıklara ilişkin olarak varsa önceki rapor tarihinden itibaren gerçekleşen ödemeleri ile kalan ödeme tutarını içeren bir yatırımcı raporu ilgili dönemin bitimini izleyen,

d) Hizmet sağlayıcının faaliyetleri ve fon varlıklarının mevcudiyetine ilişkin 12 nci maddenin altıncı fıkrası uyarınca hazırlanan raporda yer alan bulgular, raporun hazırlanmasını takip eden,

e) Derecelendirme kuruluşlarınca PDMK'lara verilmiş veya güncellenmiş kredi derecelendirme notları, kurucu veya fon kuruluna ulaşmasını izleyen,

6 (altı) iş günü içerisinde KAP'ta ve kurucunun internet sitesinde ilan edilmesi gereklidir.

PDMK'nın halka arz edilmesi durumunda fona ilişkin genel bilgilerin KAP'ta yer alan ilgili form kullanılarak yayımlanması zorunludur. KAP'ta yayımlanan fona ilişkin genel bilgilerde herhangi bir değişiklik söz konusu olduğunda, gerekli güncellemenin en geç iki iş günü içinde yapılması gerekir.

PDMK'nın tahsisli olarak veya borsada işlem görmeyecek şekilde nitelikli yatırımcılara satılması durumunda ise yapılması gereken ilanlar MKK aracılığıyla bu yatırımcılara elektronik ortamda iletilir ve kurucunun internet sitesinde yayımlanarak yatırımcıların erişimine açık tutulur.

KAP'ta, MKK aracılığıyla ve kurucunun internet sitesinde ilan edilmesi gereken bilgi ve belgelerin eksiksiz olarak yayımlanması, doğruluğu ve güncel tutulması kurucunun sorumluluğundadır.

Fon içtüzüğü ile içtüzük değişikliklerinin tescilinin ilan edildiği TTSG'nin tarih ve sayısına ilişkin bilgi, ilanı takip eden 6 (altı) iş günü içerisinde Kurula gönderilir.

Fon denetçisinin Kanun, Tebliğ veya fon içtüzüğü hükümlerine herhangi bir aykırılığın varlığını veya fonun geri ödeme güçlüğü içine düştüğünü tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunun, tamamlanmasını takip eden 6 (altı) iş günü içerisinde Kurula gönderilmesi gerekir.

Fonun kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ve Tebliğde yer almayan diğer konularda Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

7.6. Fon Portföyüne İlişkin Hükümler

7.6.1. PFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla fon portföyüne aşağıdaki varlıklar dâhil edilebilir:

a) Proje finansmanına yönelik kullandırılan kredilerden kaynaklanan alacaklar,

b) Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer hakları,

c) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacına yönelik olarak yapılan vadeli mevduat, katılma hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonu katılma payları, bankaların kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları, kısa vadeli borçlanma araçları fonu katılma payları, devlet iç borçlanma senetleri, Hazine ve Maliye Bakanlığının kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. para piyasası ve diğer yurt içi organize para piyasası işlemleri ile katılım bankalarının muadil ürünleri veya Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar,

ç) Türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler,

d) Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar,

Yukarıda belirtilen varlıklardan (a), (b) ve (d) bentlerinde sayılan varlıklar imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde varlıkların devrine ilişkin usullere göre var olan teminatlarıyla birlikte fona devredilir. Proje finansmanına yönelik kullandırılan teminatlı krediler ve bunların yeniden finansmanı için kullandırılan teminatlı kredilerin bir kısmına dayalı olarak gerçekleştirilecek ihraçlarda fonun

haklarının krediyi kullandıran banka veya geniş yetkili aracı kurum ile aynı olacak şekilde tesis ettirilmesi için gereken işlemler yapılır.

7.6.2. Varlıkların Nitelikleri

Fon portföyüne dâhil edildikleri tarih itibarıyla projenin aşağıdaki şartları sağlaması zorunludur:

a) Kaynak kuruluş tarafından, projelerin talep, nakit akımı ve risk analizlerini de içeren bağımsız finansal fizibilite etütlerinin gerekli yeterlilik ve tecrübeye sahip kuruluşlara yaptırılmış olması, projelerin değerlemelerinin de projenin niteliğine göre sermaye piyasası mevzuatı uyarınca değerleme yapmaya yetkili kuruluşlar veya gerekli teknik yeterliliğe sahip kuruluşlara yaptırılmış olması.

b) Projelerin ilgili mevzuat çerçevesinde bulunduğu safha uyarınca gerekli tüm izin, ruhsat ve lisanslarının alınmış, hazır ve onaylanmış, ihtiyaç duyulan arazi, zemin ve benzeri etütlerinin yapılmış, projenin çevresel ve kültürel varlıklara etkilerinin değerlendirilmiş ve gerekli önlemlerin alınmış, mevzuat gereği gerekli olan tüm belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğu hususlarının gerekli olması halinde ilgili kamu kurum ve kuruluşları tarafından, aksi takdirde sermaye piyasası mevzuatı uyarınca değerleme yapmaya yetkili kuruluşlarca tespit edilmiş olması.

c) Projenin yurt içinde olması.

Fon portföyüne dâhil edildikleri tarih itibarıyla kredilerin aşağıdaki şartları sağlaması zorunludur:

a) Bankaların proje finansmanı için kullandırdıkları kredilerinin, Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi kapsamında olması.

b) Geniş yetkili aracı kurumların proje finansmanı için kullandırdıkları kredilerinin de (a) bendinde belirtilen şartları sağlaması.

İpotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış kredilerin teminatı olan taşınmazların;

a) Yurt içinde olması,

b) Kanuni zorunluluklardan kaynaklanan sigorta yükümlülüklerinin yerine getirilmiş olması,

c) Kredinin kullandırılması veya alacağın oluşumu aşamasında piyasa değerinin BDDK veya sermaye piyasası mevzuatı uyarınca değerleme yapmaya yetkili kuruluşlarca tespit edilmiş olması,

ç) Üzerinde bulunan ipoteğin birinci dereceden garameten tesis edilmesi saklı olmak kaydıyla tapu sicilinde birinci dereceye kayıtlı olması ve bu derecede kamu alacakları haricinde başka sırada ipotek tesis edilemeyeceğine ilişkin sicile şerh konulmuş olması,

gerekir.

Varlıklar üzerinde kaynak kuruluş lehine olanlar hariç ayni veya şahsi bir hak, haciz kaydı gibi herhangi bir takyidat bulunmaması ve PDMK itfa edilene kadar, varlıklara ilişkin sigorta yükümlülüğünün yerine getirilmesi ve teminatının korunması zorunludur.

Fon portföyünün kur ve faiz oranı riskinden korunması amacıyla taraf olunan türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler fon portföyüne dahil edilebilir. Fon portföyüne dahil edilen türev araçlarla ilgili aşağıdaki şartların sağlanması zorunludur:

- Türev aracın borsalarda alım satıma konu olması veya karşı tarafının, kurulduğu ülke yetkili otoritesi tarafından yetkilendirilmiş bir banka, kredi kuruluşu, sigorta şirketi veya merkezi takas kuruluşu olması ve kredi derecelendirme kuruluşlarınca belirlenen derecelendirme notunun yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notuna sahip olması gerekir. Söz konusu yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen derecelendirme notunun değerlendirilmesinde;

a) Türkiye'de yerleşik kuruluşlar için ulusal derecelendirme notlarının esas alınması,

b) Derecelendirme notu, ilgili derecelendirme kuruluşunun derecelendirme sistemine göre yatırım yapılabilir seviyenin en alt sınırında olan kuruluşlar için notun görünümünün en az durağan olması şartının aranması,

c) İlgili kuruluşun aldığı birden fazla derecelendirme notu bulunması halinde en yüksek derecelendirme notunun esas alınması,

gerekir.

- Fonun portföyüne dahil edilen türev araçlardan kaynaklanan haklar, riske maruz tüm varlıkların kalan toplam anapara nominal değerini; yükümlülükler ise ihraç edilen riske maruz PDMK'nın kalan toplam anapara nominal değerini aşamaz.

7.6.3. Fon Yönetimine İlişkin Esaslar

Varlıkların fon portföyüne devri, ihraç tarihini müteakip en geç 1 (bir) ay içerisinde, fon portföyüne dahil varlıkların değeri fonun toplam yükümlülüğünden az olmayacak şekilde oluşturulur. Kurulca uygun görülmesi halinde, bir defaya mahsus olarak bu süre uzatılabilir. PDMK ihracı kapsamında PDMK sahiplerine yapılacak ödemeler, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımlarından karşılanır.

Varlıkların değeri, proje gelir ve hakları için projeye ilişkin yaptırılması gereken değerleme raporunda tespit edilen değer, proje finansmanına yönelik kullandırılan krediler için ise izahname veya ihraç belgesi tarihinde anapara ve tahakkuk etmiş faiz toplamıdır.

Fon doğrudan aktarım veya dolaylı aktarım usullerinden biri ile yönetilir:

i) *Doğrudan aktarım usulünde*, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen, ödeme planına bağlı olan veya olmayan nakit akımları Tebliğ kapsamında gerekli kesintiler yapıldıktan sonra fon portföyünde bekletilmeksizin doğrudan PDMK sahiplerine aktarılır.

ii) *Dolaylı aktarım usulünde* ise fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen, ödeme planına bağlı olan veya olmayan nakit akımları, Tebliğ kapsamında gerekli kesintiler yapıldıktan sonra fon kurulu tarafından belirlenen vadelerde PDMK sahiplerine aktarılana kadar, izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde fon portföyünde bekletilebilir.

Rehinle teminat altına alınmış bir varlığın fon portföyüne alınması hâlinde, sicile tescili mecburi rehinlerin fon adına ilgili sicile tescil ettirilmesi zorunludur.

Fona yapılacak her türlü ödeme ve fondan yapılacak her türlü harcama için fon adına açılan banka hesabı kullanılır.

Tebliğ uyarınca yapılacak sigorta sözleşmelerinden elde edilecek tazminat tutarları, sigortalanan varlığın ikame edilmesi ve/veya yenilenmesinde kullanılmayacak olması halinde fon portföyüne gelir olarak kaydedilir. Varlıkların fon portföyüne devir tarihinden önce yapılan işlemlerden dolayı ortaya çıkabilecek mali yükümlülükler fon portföyünden karşılanamaz. Bu yükümlülüklerle ilgili hukuki anlaşmazlıklarda taraf ve sorumlu kişi kaynak kuruluştur. Bu hususlara, varlıklara ilişkin imzalanacak devir sözleşmesinde yer verilir. Fon, yalnızca nakit yönetimi amacıyla ve varlıklar toplamının yüzde birini geçmeyecek tutarda borçlanabilir.

PDMK'nın itfası sonucunda, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımının, PDMK sahiplerine yapılan toplam ödemeleri ve fondan yapılan diğer harcamaları aşan kısmının kullanım esaslarına PDMK izahnamesi veya ihraç belgesinde yer verilir.

7.6.4. Fon Portföyünden Yapılabilecek Harcamalar

Fondan karşılanacak tüm giderlerin toplamının varlıkların toplam değerine göre üst sınırına ve her bir gider kalemine izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi kaydıyla, fon portföyünden aşağıda belirtilen harcamalar yapılabilir:

a) Mevzuat gereği yapılması zorunlu tescil ve ilan giderleri.

b) Fon kurulu üyeleri ile fona hukuk, muhasebe, operasyon, saklama ve diğer yönetim hizmetleri sağlayanlara, hizmetleri karşılığı ödenmesi gereken ücretler.

c) Varlıkların yönetimine ilişkin hizmet sağlayıcıya ödenmesi gereken ücretler.

d) Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen ücretler.

e) Derecelendirme kuruluşlarına ödenen ücretler.

f) Fon portföyünün kalitesinin artırılmasına yönelik olarak 18 inci madde kapsamında ödenmesi gereken ücret, komisyon ve diğer giderler.

g) Yüklenim ve aracılık ücret ve komisyonları.

h) İhraç için ödenen kanuni ücretler.

i) ğ) Fonun mükellefi olduğu vergi ödemeleri ile sigorta giderleri.

j) Türev araçlardan kaynaklanan maliyetler.

k) KAP ve MKK giderleri.

l) Borçlanma giderleri.

m) Kurulca uygun görülecek diğer harcamalar.

Fon malvarlığından piyasa rayici üzerinde harcama yapılamaz. Harcamaların belgeye dayandırılması zorunludur.

Kurulca uygun görülmesi kaydıyla ihraçtan sonra fon portföyünden izahname veya ihraç belgesinde belirtilenler dışında veya üst sınırı aşan harcama yapılabilir.

7.6.5. Fon Portföyünün Kalitesinin Artırılmasına Yönelik İşlemler

Varlıklardan elde edilen nakit akımlarının, PDMK sahiplerine yapılacak olan ödemeler ile fon varlıklarından yapılabilecek diğer harcamaları karşılayamama riskine karşı, PDMK sahiplerinin haklarının korunabilmesi amacıyla;

- Fon kurulu ile kurucu ve/veya üçüncü bir taraf arasında sigorta, garanti, teminat mektubu veya diğer bir garanti yöntemi kullanılmasını teminen sözleşme yapılabilir.

- Proje finansmanına konu varlığın geliri tahsil edilinceye kadar, proje finansmanına konu edilebilecek diğer varlıklar ve/veya kurucu ve/veya kaynak kuruluşun göstereceği diğer varlıklar fon portföyünün teminatı olarak alınabilir.

- Kurulca uygun görülecek diğer yöntemlere başvurulabilir.

- İzahnamede veya ihraç belgesinde açıklanmak kaydıyla kurucu veya kaynak kuruluş ihraç edilecek PDMK'den satın alabilir.

- Fona devredilen proje finansmanına yönelik kullandırılan kredilerin izahname veya ihraç belgesi ile Tebliğde belirtilen nitelikleri kaybetmesi durumunda kaynak kuruluş, söz konusu varlıkları nitelikleri uygun olanlarla ivedilikle değiştirmek zorundadır.

7.6.6. Projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi durumları

7.6.6.1. Projenin gecikmesi

Projenin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen süre ve esaslar çerçevesinde yerine getirilemeyeceğinin anlaşılması durumunda;

- Bu durumun anlaşıldığı tarihten itibaren on beş iş günü içerisinde kaynak kuruluş tarafından bir fizibilite raporu hazırlanması ve bu raporda projenin tamamlanması için gerekli olduğu belirtilen ilave süre talebiyle Kurula başvuruda bulunulması gerekmektedir. Bu raporda, projenin gecikme sebepleri, mevcut tamamlanma düzeyi ile bitirilmesi için gerekli olan süre ve tahmini maliyet hakkında

bilgi verilir. Fizibilite raporlarında yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynak kuruluş sorumludur.

• Projenin gecikeceği bilgisi, fizibilite raporunun sonuç bölümü, Kurulca verilen ek süre ve bu kapsamda yeniden belirlenen ifa zamanı fon kurulu, kurucu veya kaynak kuruluş tarafından gerekçesi ile KAP'ta derhal ilan edilir.

PDMK'nın tahsisli olarak veya borsada işlem görmeyecek şekilde nitelikli yatırımcılara satılması durumunda, yapılması gereken ilanlar MKK aracılığıyla yatırımcılara elektronik ortamda iletilir ve kurucunun internet sitesinde yayımlanarak yatırımcıların erişimine sürekli olarak açık tutulur.

7.6.6.2. Projenin gerçekleşmemesi

Projenin, verilen ek süre sonunda veya ek süre talebinde bulunulmaması halinde ifa zamanında yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması projenin gerçekleşmemesi durumudur. Bu durum, fon kurulu, kurucu veya kaynak kuruluş tarafından KAP'ta derhâl ilan edilir.

Bu açıklama tarihinden itibaren ivedilikle fon portföyüne ilişkin teminatların derhâl nakde dönüştürülerek bedelinin sahip olunan PDMK oranında PDMK sahiplerine ödenmesi hususu fon kurulu tarafından karara bağlanarak, ihraç geliri hesabında kalan tutar ile teminatların nakde dönüştürülmesinden elde edilen tutar, yatırımcılara sahip oldukları PDMK oranında dağıtılarak PDMK'lar itfa edilir.

PDMK'nın tahsisli olarak veya borsada işlem görmeyecek şekilde nitelikli yatırımcılara satılması durumunda, yapılması gereken ilanlar MKK aracılığıyla yatırımcılara elektronik ortamda iletilir ve kurucunun internet sitesinde yayımlanarak yatırımcıların erişimine sürekli olarak açık tutulur.

7.6.7. İhraç gelirinin kullanım şekli ve ilerleme raporları

PDMK ihracı karşılığında elde edilen gelir bir banka nezdinde açılan özel bir hesapta toplanır ve vekilin özen borcu çerçevesinde aşağıdaki varlıklara yatırılmak suretiyle fon adına değerlendirilir:

- Vadeli mevduat,
- Katılma hesabı,
- Ters repo işlemleri,
- Para piyasası fonu katılma payları,
- Bankaların kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları,
- Kısa vadeli borçlanma araçları fonu katılma payları,
- Devlet iç borçlanma senetleri,
- Hazine ve Maliye Bakanlığının kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları,
- İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. para piyasası ve diğer yurtiçi organize para piyasası işlemleri ile katılım bankalarının muadil ürünleri veya
- Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar.

Bu şekilde elde edilen gelirler, esasları izahname ve ihraç belgesinde belirlenmek suretiyle PDMK sahiplerine yapılacak ödemelerde kullanılabilir.

PDMK ihraç geliri, ihraç edilen PDMK'lara konu projelerde veya bu projelerin tamamlanması için izahname veya ihraç belgesi başvuru tarihi itibarıyla kullanılmış finansman kaynaklarının geri ödenmesinde kullanılır.

Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer haklarının dayanak varlık olduğu ihraçlarda, ihraç gelirinin ilerleme esasına göre kaynak kuruluşa aktarılabilmesini teminen, maliyeti kaynak kuruluş tarafından karşılanmak üzere fon kurulunca altı aylık dönemler itibarıyla projenin konusuna göre gerekli teknik yeterliliğe sahip bağımsız kuruluşlara ilerleme raporları hazırlatılır. İlerleme raporlarında yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden hazırlayan ile kaynak kuruluş

müteselsilen sorumludur. İlerleme raporlarının sonuçları raporun imzalandığı tarihte KAP'ta ilan edilir. Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer haklarının dayanak varlık olduğu ihraçlarda, ihraç gelirinin yüzde on beşlik kısmı ihracın gerçekleştirilmesinin ardından, kalan yüzde seksen beşlik kısmı ise proje ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde kaynak kuruluşa aktarılır. İlerleme raporlarına göre aktarımın hangi esaslar çerçevesinde yapılacağı izahname veya ihraç belgesinde belirtilir. Proje finansmanına yönelik kullandırılan kredinin dayanak varlık olduğu ihraçlarda ise ihraç geliri doğrudan kaynak kuruluşa aktarılabilir.

Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer haklarının ve proje finansmanına yönelik kullandırılan kredilerin aynı anda dayanak varlık olduğu ihraçlarda, söz konusu varlıkların portföydeki oranlarına göre üçüncü fıkrada yer alan hükümler uyarınca aktarım gerçekleştirilir.

PDMK'nın tahsisli olarak veya borsada işlem görmeyecek şekilde nitelikli yatırımcılara satılması durumunda, yapılması gereken ilanlar MKK aracılığıyla yatırımcılara elektronik ortamda iletilir ve kurucunun internet sitesinde yayımlanarak yatırımcıların erişimine sürekli olarak açık tutulur.

Projenin gerçekleşmeyeceğinin kesinleşmesi durumunda ihraç geliri hesabında kalan tutar kaynak kuruluşa aktarılmaz ve PDMK sahiplerine ödenir.

7.6.8. Fon Varlıklarının Kaydının Tutulması

Fon işlemlerine ilişkin olarak 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu ve Kanun hükümleri çerçevesinde zorunlu defterler tutulur.

Fon portföyüne dâhil edilen ve aşağıda sayılan her bir varlığa bir dosya numarası verilir.

a) Proje finansmanına yönelik kullandırılan kredilerden kaynaklanan alacaklar,

b) Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer hakları.

Fonun muhasebe kayıtlarına ilişkin açıklamalarda ilgili varlığın dosya numarası da belirtilir.

Fon portföyüne devredilen varlıklara ilişkin dosyada asgari olarak aşağıdaki bilgiler yer alır:

a) Bankaların ve geniş yetkili aracı kurumların, proje finansmanına yönelik kullandırılan teminatlı kredileri ve bunların yeniden finansmanı için kullandırılan teminata bağlı kredilerden kaynaklanan alacaklarına ilişkin olarak; borçlunun/borçluların adı, para birimi, anapara değeri, kredinin veriliş tarihi, vadesi, faiz oranı, faiz hesaplama metodu, varsa azami faiz oranı ve tutarı ile risk ve çek raporu, ödeme planı, sigorta bilgileri,

b) Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer haklara ilişkin olarak; her bir proje gelir ve hakkının türü veya niteliği, gelir ve haklardan fona aktarılan tutar, bu tutarın toplam gelir ve hakka oranı, vade bilgileri ve projenin beklenen gelirleri,

c) Varsa varlığın teminatına ilişkin olarak; teminatın niteliği, rehin ve sicil bilgileri, ekspertiz değeri, sigorta bilgileri.

Söz konusu dosyalarda veya bu dosyaların tutulduğu elektronik ortamlarda ilgili varlığın fona aidiyeti açık ve anlaşılır bir şekilde belirtilir.

Fon portföyünde yer alan;

- Nakdin tutulduğu hesabın numarasına,
- Menkul kıymetlere ilişkin olarak kıymetin türü ve işlemin tipine göre varsa fon kodu, ISIN kodu, sayısı, ihraç tarihi, ihraç değeri, nominal değeri, para birimi, vadesi, faiz oranı, faiz hesaplama metodu, ödeme planı ve saklayıcıdaki hesap numarasına ilişkin bilgilere ve Kurulca gerekli görülecek diğer hususlara

fona ilişkin kayıtlarda yer verilir.

7.6.9. Fon Portföyündeki Varlıklara İlişkin Bilgi ve Belgelerin Saklanması

Fonun taraf olduğu tüm sözleşme ve yazışmaların, Tebliğ kapsamında hazırlanması gereken finansal tablo ve raporların ve fon kurulu kararlarının, PDMK'nın tamamen itfa edilmesinden itibaren 10 (on) yıl süreyle saklanması zorunludur. Bu süre içinde davaya konu edilenlerin, davanın kesin hükme bağlanmasına kadar saklanması ve yetkili mercilerce istendiğinde ibraz edilmesi gerekir.

Fon portföyünde yer alan varlıklara esas teşkil eden tüm bilgi ve belgelerin elektronik kopyaları kurucu veya hizmet sağlayıcı nezdinde muhafaza edilir.

Kredilere ilişkin belgelerin kaynak kuruluş veya hizmet sağlayıcı tarafından muhafaza edilmesi halinde, bu hususa hizmet sözleşmesinde yer verilir.

7.7. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi ve Sona Ermesi

7.7.1. Fonun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi

Fon kurulunun kendisine verilen görevleri gereği gibi yerine getirmemesi sonucu fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde, Kurul kurucudan fon kurulu üyelerinin değiştirilmesini talep edebilir.

Geri ödeme güçlüğünün devamı halinde, Kurul fonun başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilir. Ancak ilk kurucunun, garanti vermiş olması halinde, ihraç edilen PDMK'nın geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanamayan kısmının tam ve zamanında yapılmasına ilişkin yükümlülüğü devam eder.

7.7.2. Kurucunun Faaliyet İzninin İptali

Kurucunun faaliyet izninin iptali veya kurucu olma şartlarını yitirmesi halinde, Kurul fonun kurucu niteliklerini haiz başka bir kurucuya devrine karar verebilir.

Kurul, yeni kurucuya ikinci ve üçüncü fıkra kapsamındaki hizmetleri karşılığında fon malvarlığından ödeme yapılması hususunda karar vermeye ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin işleyiş ve esasları belirlemeye yetkilidir.

7.7.3. Fonun Sona Ermesi

Fon aşağıdaki nedenlerle sona erer:

- Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi.
- Fon süresiz olarak kurulmuş ise PDMK sahiplerine karşı bütün yükümlülükler ifa edildikten sonra fon kurulunun itfanın tamamlandığını tevsik edici belgelerle Kurula sona erme talebiyle başvurması ve bu başvurunun Kurulca kabul edilmesi.

Fonun sona erdiği tarihten itibaren PDMK ihraç edilemez.

ÖRNEK SORULAR

1. Aşağıdakilerden hangisi proje finansmanı fonu kurabilir?

a) Sigorta şirketleri

b) Faktoring şirketleri

c) Finansal kiralama şirketleri

d) Geniş yetkili aracı kurumlar

e) Finansman şirketleri

2. Aşağıdakilerden hangisi III-61/B.1 sayılı Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği uyarınca projeye dayalı menkul kıymetlerin ihraç yapısına dahil değildir?

a) Proje finansmanı fonu

b) Kaynak kuruluş

c) Teminat sorumlusu

d) Hizmet sağlayıcı

e) Fon operasyon sorumlusu

3. Aşağıdakilerden hangisi uzun vadeli ve yoğun sermaye isteyen altyapı, enerji, sanayi veya teknoloji yatırımları gibi projelerin gerçekleştirilmesi için ihraç edilen menkul kıymettir?

a) Riskli tahviller

b) Kâr zarar ortaklığı belgesi

c) Projeye dayalı menkul kıymet

d) Ortaklık varantı

e) Yatırım kuruluşu sertifikası

8. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ TEMİNATLI İHRACINA İLİŞKİN USUL VE ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ

7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 29'uncu maddesi ile diğer değişikliklerin yanı sıra *"Teminat yönetim sözleşmesi ve teminat yöneticisi"* başlıklı 31/B maddesi Kanuna eklenmiş olup, söz konusu değişiklik 25.02.2020 tarih ve 31050 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Anılan 31/B maddesi uyarınca;

- Kurulca belirlenecek sermaye piyasası araçları, bu araçlardan doğan yükümlülüklerin vadesinde yerine getirilmesini teminen Kurulun uygun göreceği varlıklarla teminat altına alınabilecek,

- Bu kapsamda, teminata konu varlıkların mülkiyeti teminaten genel saklama yetkisine sahip yatırım kuruluşu niteliğini haiz teminat yöneticisine devredilebilecek veya bu varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilebilecek ve

- Temerrüt hâlinde ya da kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen sebeplerle, teminattan alacağın karşılanması söz konusu olduğunda; herhangi bir ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari merciden izin ya da onay alma, teminatın açık artırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi gibi herhangi bir ön şartı yerine getirme yükümlülüğü olmaksızın, teminat yöneticisi teminata konu varlıkları satıp bedellerini yatırımcılar arasında paylaştırabilecektir.

Anılan Kanun maddesinin gerekçesinde de ifade edildiği üzere, hüküm ile, yurt dışında sermaye piyasalarında geniş bir uygulama alanı bulan *"Teminat Yöneticisi-Trust-Yed-i Emin"* kurumunun Türk sermaye piyasasına kazandırılması ve buna ilişkin genel esasların belirlenmesi amaçlanmaktadır. Mevcut uygulamada sermaye piyasası araçları ihraç edilirken, geri ödemenin teminatı olarak rehin tesis etmesi mümkündür. Ancak temerrüt durumunda, rehnedilen varlıkların paraya çevrilmesi ve hak sahiplerine ödenmesi, uzun zaman alabilmektedir. Getirilen düzenleme ile mevcut uygulamadan farklı olarak yatırımcıların alacaklarının hızlı bir şekilde tahsiline imkân verilmesi öngörülmektedir. Böylelikle ihraççıların da daha kolay ve düşük faizle borç temin edebilmesi beklenmektedir.

Bu doğrultuda, Kanun'un 31/B maddesine dayanılarak hazırlanan II-31/B.1 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ" [48] 17.07.2021 tarihli ve 31544 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğde sermaye piyasası araçlarının Tebliğ kapsamında teminatlı ihracında verilecek teminatlara, teminat yönetim sözleşmelerine ve teminat yöneticisine ilişkin uygulanacak usul ve esaslar düzenlenmektedir.

Tebliğin Birinci Bölümünde, bütün Kurul Tebliğlerinde olduğu gibi, amaç, kapsam, dayanak, tanım ve kısaltmalara yer verilirken; İkinci Bölümü teminatlı ihraca ilişkin genel esaslar ve teminata konu varlıklara ayrılmıştır. Tebliğin Üçüncü Bölümünde teminat yönetim sözleşmesi, Dördüncü Bölümünde ise teminat yöneticisine ilişkin hükümler yer almaktadır. Beşinci Bölümde kamunun aydınlatılması, kayıtların tutulması ve saklanması hususlarına ve Altıncı Bölümde ise Tebliğin yürürlüğü ve yürütülmesine ilişkin son hükümlere yer verilmiştir.

Tebliğ ile sermaye piyasası araçları niteliği itibarıyla borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilen sermaye piyasası araçları da dâhil olmak üzere, Borçlanma Araçları Tebliği'nde tanımlanan borçlanma araçları ve Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçları şeklinde tanımlanmıştır. Bu kapsamda, Tebliğ hükümleri ve anılan hükümler doğrultusunda bu bölümde yapılan açıklamalar yalnızca borçlanma araçları ve Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçları bakımından uygulama alanı bulacaktır.

Bununla birlikte, teminat yönetim sözleşmesine, ilgili sermaye piyasası araçlarına ve bunların ihracına ilişkin Tebliğde hüküm bulunmayan hallerde, mahiyetine uygun düştüğü ölçüde Kurulun diğer düzenlemeleri ile genel hükümler kıyasen uygulanacaktır.

Tebliğ aşağıda belli bir sistematik içerisinde incelenmektedir.

---

[48] *Bu alt bölümle sınırlı olarak "Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliği" yerine sadece "Tebliğ" ifadesi kullanılacaktır.*

8.1. Teminatlı İhraca İlişkin Genel Esaslar

Sermaye piyasası araçlarının Tebliğ kapsamında teminatlı ihracında, ihraççının bu araçlardan doğan yükümlülüklerinin vadesinde yerine getirilmesini sağlamak üzere, teminata konu varlıkların sevk ve idaresinin sağlanması, korunması, muhafazası amacıyla teminat yöneticisine mevzuatta öngörülen usulde mülkiyeti devredilir veya bunlar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilir.

İhraççılar, ihraç edecekleri sermaye piyasası araçlarını Tebliğ kapsamında teminat altına alabilir. Bu kapsamda, teminatlı ihracın, kural olarak, ihraççının isteğine bağlı olarak gerçekleştirilebilmesi öngörülmüştür. Diğer taraftan, Kurul; ihraççı, ihraççının türü veya finansal durumu, ihraç tutarı ve/veya ihracı planlanan sermaye piyasası aracı türüne göre ihraç edilecek sermaye piyasası aracının bu Tebliğ kapsamında teminat altına alınmasını zorunlu tutabilecektir.

Teminat tutarına ilişkin sınırlayıcı bir belirleme yapılmamış olmakla beraber; Kurul, teminata konu varlıkların devir tarihindeki değerinin, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarından doğan ödeme yükümlülüklerinin devir tarihi itibarıyla hesaplanan tutarına eşit ya da bu tutardan yüksek olmasını isteyebilecektir.

Teminata konu varlıkların mülkiyetinin teminat yöneticisine devri veya bunlar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesisine ilişkin işlemler tamamlanmadan, Tebliğ kapsamında teminatlı sermaye piyasası aracının satışına başlanamaz. Bu işlemler en geç satışa başlanmadan bir iş günü önce tamamlanır ve işlemlerin tamamladığı hususu satıştan önce KAP'ta ilan edilir. Tebliğ kapsamında ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının tahsisli olarak veya borsada işlem görmeyecek şekilde nitelikli yatırımcılara satılması durumunda, yapılması gereken ilanlar MKK aracılığıyla yatırımcılara elektronik ortamda iletilir ve ihraççının internet sitesinde yayımlanarak yatırımcıların erişimine açık tutulur. MKK aracılığıyla yapılacak duyuruların gönderim şekli ve usulüne ilişkin esaslar MKK tarafından belirlenir.

Tebliğ kapsamında sermaye piyasası araçlarının teminatlı ihracı için Kuruldan bu amaçla bir ihraç tavanı alınır. Alınan ihraç tavanı kapsamında yapılacak ihraçların teminatlı olması zorunludur. İhraç tavanının onaylanması amacıyla Kurula yapılan başvuruda iletilecek yetkili organ kararlarında, Borçlanma Araçları Tebliği'nin konuya ilişkin 5 inci maddesi hükümleri kıyasen uygulanacaktır. Yetkili organ kararlarında sermaye piyasası aracının bu Tebliğ kapsamında teminatlı ihraç edileceği hususu açıkça belirtilir.

8.2. Teminata konu varlıklara ilişkin esaslar

8.2.1. Teminata konu varlıklar

Aşağıdaki varlıklar, ihraç edilecek sermaye piyasası araçları için Tebliğ kapsamında teminata konu olabilecektir.

a) Nakit (Türk Lirası/konvertibl döviz).

b) Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği'nin 16 ncı maddesinde belirlenen nitelikleri haiz, aynı Tebliğin 15 inci maddesinin birinci fıkrasında sayılan varlıklar[49].

c) Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen döviz cinsinden tahviller, Devlet iç borçlanma senetleri, Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi tarafından ihraç edilen kira sertifikaları.

d) Borsa İstanbul A.Ş. Yıldız Pazarda işlem gören paylar.

e) Bankalar tarafından ihraç edilmiş özkaynak hesaplamasına dahil edilecek niteliktekiler hariç borçlanma araçları.

f) Herhangi bir kısıtlama içermeksizin ilk talepte derhal ödeme taahhüdünü içeren banka teminat mektupları.

---

[49] *Söz konusu varlıklara ve niteliklerine ilişkin detaylı bilgiye işbu kitapçığın "2.2.5 Fon Portföyüne İlişkin Hükümler" başlığı altında yer verilmektedir.*

g) Yatırım fonu katılma payları.

h) Borsada işlem gören standart kıymetli madenler.

i) İpoteğe dayalı menkul kıymetler ve varlığa dayalı menkul kıymetler.

j) Niteliğine uygun olması durumunda sigortalanması şartıyla 6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanununun 5 inci maddesinin birinci fıkrasının (a), (e), (f), (g), (ğ), (h) ve (l) bentlerinde yer alan varlıklar:

- Alacaklar
- Her türlü kazanç ve iratlar
- Başka bir sicile kaydı öngörülmeyen ve idari izin belgesi niteliğinde olmayan her türlü lisans ve ruhsatlar
- Kira gelirleri
- Kiracılık hakkı
- Makine ve teçhizat, araç, ekipman, alet, iş makinaları, elektronik haberleşme cihazları dâhil her türlü elektronik cihaz gibi menkul işletme tesisatı
- Ticari işletme veya esnaf işletmesi

k) Sigortalanması şartıyla, 4721 sayılı Kanunun 704 üncü maddesinde belirtilen taşınmaz mallar[50].

l) Yukarıda sayılan teminat olarak kabul edilebilecek varlıklar üzerinde tesis edilebilecek sınırlı ayni haklar.

m) Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar.

Kurul; ihraççı ile teminata konu varlıkların niteliğini, likiditesini ve benzeri özelliklerini dikkate alarak ihraççılardan teminata konu varlıkların çeşitlendirilmesini ve/veya değiştirilmesini talep etmeye, söz konusu varlıkların hangi oranda teminat olarak kabul edilebileceğini belirlemeye ve/veya teminata konu varlıkların düzenli olarak ve/veya arızi olarak yeniden değerlenmesini talep etmeye yetkilidir.

8.2.2. Teminata Konu Varlıkların Nitelikleri

Teminata konu varlıkların teminat yöneticisine devredildiği veya bunlar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edildiği tarih itibarıyla aşağıdaki şartları sağlaması zorunludur:

a) Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen döviz cinsinden tahviller, Devlet iç borçlanma senetleri, Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi tarafından ihraç edilen kira sertifikaları hariç, teminata konu varlıkların Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde olması, teminata konu varlığın alacak olması halinde ise söz konusu alacağın borçlusunun Türkiye'de yerleşik kişilerden olması,

b) Varlıkların üzerinde devri veya sınırlı ayni hak tesisini kısıtlayıcı yükümlülüklerin bulunmaması.

Aşağıdaki teminata konu varlıkların piyasa değeri, bu varlıkların teminat yöneticisine devrinden veya bunlar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilmesinden önce Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir.

---

[50] *"A. Taşınmaz mülkiyetinin konusu*

Madde 704- *Taşınmaz mülkiyetinin konusu şunlardır:*

1. Arazi,

2. Tapu kütüğünde ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar,

3. Kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler."

- Niteliğine uygun olması durumunda sigortalanması şartıyla 20/10/2016 tarihli ve 6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanununun 5 inci maddesinin birinci fıkrasının (a), (e), (f), (g), (ğ), (h) ve (l) bentlerinde yer alan varlıklar.
- Sigortalanması şartıyla, 4721 sayılı Kanunun 704 üncü maddesinde belirtilen taşınmaz mallar.
- Teminata konu varlıklar üzerinde tesis edilebilecek sınırlı ayni haklar.

Bahsi geçen taşınmaz mallar için iki farklı değerleme şirketinden değerleme raporu alınması ve bu raporlarda tespit edilen değerlerden düşük olanının esas alınması gerekir.

Üzerinde sınırlı ayni hak bulunan taşınmazlar ancak söz konusu taşınmazın değerini düşüren mevcut ayni hak yükümlülüğünden arta kalan değeri kadar dikkate alınır. Bu değer yukarıda bahsedilen esaslar uyarınca yaptırılacak değerleme ile tespit edilir.

Teminata konu varlıklara ait dönemsel gelirler, aksi teminat yönetim sözleşmesinde kararlaştırılmadıkça teminata konu varlık değerine eklenir.

Teminata konu varlıkların, teminat yöneticisinin borçları dışındaki bir nedenle haczedilmesi, bir mahkeme kararı gereği veya kanuna dayalı işlemle teminat yöneticisinin mülkiyetinden çıkması, tedbir uygulanması yahut yok olması gibi hallerde, ihraççı veya ilgili üçüncü kişi tarafından söz konusu varlıkların yerine aynı değerde yeni varlıkların ve/veya hakların üç iş günü içerisinde teminat yöneticisine devredilmesi veya üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilmesi zorunludur.

8.2.3. Teminata konu varlıklara ilişkin esaslar

Teminata konu varlıklar, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarından doğan yükümlülüklerin vadesinde yerine getirilmesini temin amacıyla sınırlı olmak üzere teminat yöneticisine devredilir veya bu varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilir.

Teminata konu varlıklar, teminat yöneticisinin malvarlığından ayrıdır ve ayrı izlenir. Teminata konu varlıklar, teminat yöneticisinin borçları nedeniyle kamu alacakları için olsa dahi haczedilemez, rehnedilemez, iflas masasına dahil edilemez ve üzerlerine ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz konulamaz. Teminata konu varlığın, teminat olarak devredildiği veya üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edildiği hususu ilgili sicilde beyanlar hanesine kaydedilir.

Bankalar, MKK veya diğer finansal kuruluşlar nezdinde tutulmakta olan teminata konu varlıklar teminat yöneticisinin kendi varlığından ayrı hesaplarda izlenir. Teminat yöneticisi adına açılacak olan hesapların teminat yönetim sözleşmesi gereği açılmış olduğu, bankalar, MKK veya ilgili diğer finansal kuruluşlar tarafından açıkça tanımlanır ve bu hesaplar amacı dışında kullanılamaz. Bu hesaplar teminat olarak gösterilemez, üzerinde blokaj, rehin ve benzeri herhangi bir takyidat tesis edilemez.

Teminat yöneticisi tarafından teminata konu varlıklar için banka hesabı açtırılırken, bankaya söz konusu hesaptaki varlığın teminat yönetim sözleşmesi gereği açılmış olduğu ve herhangi bir şekilde kendi hesabı ile birleştirilmemesi gerektiği hususunda yazılı bilgi verilmesi ve bankadan konuya ilişkin onay alınması zorunludur. Açılan hesap, teminat yöneticisinin banka nezdindeki diğer hesaplarından ayrıştırılabilecek şekilde isimlendirilir. Banka tarafından on beş iş günü içerisinde konuya ilişkin onay verilmemesi durumunda teminat yöneticisi ilgili tutarı başka bir bankaya aktarmak zorundadır.

Teminat yöneticisi tarafından Kanunun 31/B maddesi ve Tebliğ kapsamında teminata konu varlıkların korunması, muhafazası, idaresi, satışı ve benzeri işlemler için vergi dahil yapılması gereken giderler teminata konu varlıklardan karşılanamaz. Teminata konu varlıklara ilişkin masrafların ve giderlerin ilgili özel düzenlemeler nedeniyle teminata konu varlıklardan karşılanmasının zorunlu olması halinde, bu kapsamda kesinti yapılan tutarlar ihraççı tarafından üç iş günü içinde karşılanması zorunludur. Bu hususa teminat yönetim sözleşmesinde yer verilir.

8.3. Teminat Yönetim Sözleşmesi

8.3.1. Tanımı ve Asgari İçeriği

Teminat yönetim sözleşmesi, ihraççı ile teminat yöneticisi arasında, ihraççının ilgili sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüklerini izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslara uygun olarak yerine getirmesini sağlamak üzere teminata konu varlıkların teminat yöneticisine devredilmesi yahut bu varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilmesine ilişkin taahhüdü içeren ve teminat yöneticisinin teminata konu varlıkları korumayı, idare etmeyi ve gerektiğinde söz konusu varlıkları paraya çevirerek ihraççının yatırımcılara olan yükümlülüklerinin ifasını sağlamayı, ihraççının ilgili sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünü yerine getirmesi halinde ise teminata konu varlıkların bu varlıkları devredene iade edilmesine veya üzerindeki sınırlı aynı hakkın kaldırılmasına ilişkin taahhüdü içeren yazılı sözleşmedir.

Teminat yönetim sözleşmesinde asgari olarak aşağıdaki hususlar yer alır:

a) Sözleşmenin hangi ihraçtan doğan ödeme yükümlülüğünün teminatını oluşturan varlıkları yönetmek üzere yapıldığı,

b) İhraççının sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünün ne olduğu, bunun ne zaman ve ne şekilde yerine getirileceği,

c) İhraççının temerrüdü dışında hangi hallerde alacağın teminattan karşılanmasının söz konusu olabileceği ve her halde teminat yöneticisinin derhal bilgilendirileceği,

d) Teminata konu varlıkların zilyetliğinin hangi tarafta kalacağı ve zilyetliğe sahip olacak tarafça bu varlıkların nasıl işletileceği ve/veya kullanılacağı,

e) Teminata konu varlıkları zilyetliğinde bulunduran kişinin teminat yöneticisi haricinde bir kişi olması durumunda, bu kişinin talep halinde varlıkların durumu, kullanımı ve işletilmesine ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi teminat yöneticisine vereceği hususunun ihraççı tarafından taahhüt edilmiş olduğu,

f) Teminata konu varlıkların olağan bakım ve koruma giderleri, olağandışı masrafları, vergi yükümlülükleri, değerleme masrafları ile bu varlıklara ilişkin mevzuat yahut sözleşme uyarınca zorunlu olarak ödenmesi gereken benzeri diğer yükümlülüklerin hangi tarafça karşılanacağı,

g) Tarafların hak ve yükümlülüklerinin neler olduğu ile sözleşme uyarınca teminat yöneticisine ödenecek ücret ve ödeme esasları,

h) Teminat yöneticisinin yükümlülüklerinden kaynaklanan operasyonel görevlerini kısmen veya tamamen üçüncü kişilere devredip devredemeyeceği ve devredilebilecek görevlere ilişkin esaslar,

i) Devredilecek veya üzerinde sınırlı ayni hak tesis edilecek teminata konu varlıkların bu Tebliğde belirtilen nitelikleri eksiksiz olarak sağladığının hangi aralıklarla, nasıl ve hangi tarafça tespit edileceği,

j) Bu Tebliğdeki zorunlu haller haricinde, teminata konu varlığın taraflarca vade içerisinde değerlemesinin yapılıp yapılmayacağı,

8.3.2. Teminat yönetim sözleşmesine ilişkin genel esaslar

Teminat yönetim sözleşmesi, ihraç tavanı başvurusuna ilişkin belgelerle birlikte Kurula iletilir. Teminat yönetim sözleşmesi, ihraç tavanı tutarının tamamı için tek seferde veya ihraç tavanı içerisinde gerçekleştirilecek tertip ihraçları için ayrı ayrı yapılabilir. Yurt içinde halka arz edilmeksizin yapılacak ihraçlar bakımından ihraç tavanı tutarının tamamı için tek teminat yönetim sözleşmesi yapılarak sözleşmenin Kurula başvuru sırasında iletilmesi halinde, her bir tertip ihracı için Kurula ayrıca başvuru yapılması zorunlu değildir.

Teminat yönetim sözleşmesinin ihraç tavanı tutarının tamamı için tek seferde yapılması durumunda, Kurula başvuru sırasında iletilecek teminat yönetim sözleşmesinde, teminata konu varlıkların her bir tertip ihracı bakımından açıkça ayrıştırılmış olması gerekir. Ayrıştırma işlemi

teminata konu varlıkların hangi oranda, hangi tutarda ve hangi tertibe özgülenmiş olduğu açıkça belirtilmek suretiyle yapılır.

Teminat yönetim sözleşmesinin ihraç tavanı dahilindeki tertipler için ayrı ayrı yapılacak olması halinde ise ihraç tavanı başvurusuna ilişkin belgelerle birlikte taslak teminat yönetim sözleşmesi Kurula sunulur. Bu durumda her bir tertip ihracından önce tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula başvuru yapılarak imzalı teminat yönetim sözleşmesinin Kurula iletilmesi gerekir. Bu şekilde yapılacak ihraçlarda aynı varlığın birden fazla tertip için teminata konu varlık olarak belirlenmesi halinde ise, varlığın ihraç edilecek tertibe hangi oranda ve tutarda özgülendiği ilgili teminat yönetim sözleşmesinde açıkça belirtilir.

İhraçtan sonra teminat yönetim sözleşmesinde, izahname veya ihraç belgesinde, yatırımcıların ilgili sermaye piyasası araçlarından doğan alacaklarını tam ve zamanında almalarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin yapılabilmesi için söz konusu değişikliğin borçlanma araçları sahipleri kurulu tarafından karara bağlanması gerekir. Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında Kurulun ilgili düzenlemeleri uygulanır.

8.3.3. Teminat yönetim sözleşmesinin sona ermesi

Teminatlı olarak ihraç edilen sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünün ifa edilerek sermaye piyasası araçlarının itfası veya teminat varlıkların paraya çevrilerek yatırımcılara yapılacak ödeme işlemlerinin tamamlanması ile teminat yönetim sözleşmesi sona erer.

Teminata konu varlıkların;

- sözleşmeye uygun şekilde saklanmadığı, muhafaza ve idare edilmediği, korunmadığı ve/veya
- varlıkların teminat yönetim sözleşmesinde belirlenen şekilde kullanılmadığı ve/veya işletilmediği ya da
- teminat yöneticisinin teminata konu varlıkları amacı dışında kullandığı

hallerde, bu durumun ihraççı tarafından öğrenildiği tarihten itibaren üç iş günü içerisinde ihraççı tarafından yapılacak bildirim üzerine beş iş günü içinde teminat yöneticisi tarafından sözleşmeye uygunluğun sağlanmaması halinde, bu sürenin sonundan itibaren 3 (üç) iş günü içinde teminat yönetim sözleşmesi ihraççı tarafından feshedilir. Bu durumda Kurul, teminat yöneticisinden, teminata konu varlıkların değerlemesinin yaptırılmasını talep edebilir.

Teminat yöneticisinin teminata konu varlıkları amacı dışında kullandığının Kurulca tespit edilmesi halinde, Kurul teminat yönetim sözleşmesinin sona erdirilmesini isteyebilir.

Teminat yöneticisinin faaliyet izninin iptali, faaliyetlerinin sürekli veya geçici olarak durdurulması, genel saklama yetkisinin iptal edilmesi hallerinde söz konusu halin gerçekleştiği tarih itibarıyla teminat yönetim sözleşmesi sona erer.

Teminat yöneticisinin bağımsızlığını zedeleyen veya Kurulca bağımsızlığı zedeleyen haller arasında değerlendirilen durumların meydana gelmesinden itibaren 30 (otuz) gün içerisinde aykırılığın giderilmemesi halinde teminat yönetim sözleşmesi sona erer.

Teminatlı olarak ihraç edilen sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünün ifa edilerek sermaye piyasası araçlarının itfası veya teminat varlıkların paraya çevrilerek yatırımcılara yapılacak ödeme işlemlerinin tamamlanması ile teminat yönetim sözleşmesinin sona ermesi hali dışındaki yukarıda sayılan teminat yönetim sözleşmesinin sona ermesi hallerinde, teminat yönetim sözleşmesinin sona ermesinden itibaren 5 (beş) iş günü içerisinde ihraççı tarafından yeni bir teminat yöneticisi ile bir teminat yönetim sözleşmesi yapılarak Kurulun onayına sunulur. İhraççının yeni bir teminat yöneticisi ile sözleşme imzalaması ile birlikte teminata konu varlıklar üzerinde eski teminat yöneticisi lehine tesis edilen mülkiyet dahil bütün hak, imtiyaz ve yetkiler ilgililerce yeni teminat yöneticisine devredilir. İhraççı yeni bir teminat yöneticisi ile sözleşme imzalayıp, teminata konu varlıklar yeni teminat yöneticisine devredilinceye kadar teminata konu varlıklara ilişkin mevcut teminat yöneticisinin görev, hak ve sorumlulukları devam eder. Bahsedilen hükümler herhangi bir sebeple teminat yönetim sözleşmesinin sona ermesi halinde de uygulanır.

8.4. Temerrüt ve temerrüdün sonuçları

Sermaye piyasası aracının anapara, faiz ve benzeri ödemelerinin izahnamede veya ihraç belgesinde öngörülen sürede yerine getirilmemesi temerrüt sayılır. Teminat yönetim sözleşmesinde teminattan alacağın karşılanmasının söz konusu olacağı diğer durumlar da belirlenebilir. Bu durumlar temerrütle aynı sonucu doğurur.

Teminat yöneticisi, temerrüt halinde ya da kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen diğer sebeplerle teminattan alacağın karşılanması söz konusu olduğunda; herhangi bir ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari merciden izin ya da onay alma, teminatın açık arttırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi gibi herhangi bir ön şartı yerine getirme yükümlülüğü olmaksızın, teminata konu varlıkları satıp bedellerini yatırımcılar arasında paylaştırabilir.

Temerrüt veya temerrütle aynı sonucu doğuran diğer hallerin meydana gelmesi durumunda teminata konu varlıkların türüne göre yapılması gereken işlemler aşağıdaki şekildedir:

- Teminata konu varlığın konvertibl döviz olması halinde, bu tutar en geç izleyen iş gününde Türk Lirasına çevrilerek yatırımcılara ödenir.

- Teminata konu varlığın Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği'nin 16 ncı maddesinde belirlenen nitelikleri haiz, aynı Tebliğin 15 inci maddesinin birinci fıkrasında sayılan varlıklar olması halinde, bunlar vadelerinde tahsil edildikçe yatırımcılara ödenir.

- Aşağıdaki teminata konu varlıkların değerleme yaptırılması da dahil olmak üzere paraya çevrilmesi işlemlerine en geç 35 (otuz beş) gün içinde başlanır. Değerleme işlemlerinde, Kurulun ilgili düzenlemeleri esas alınır.

  - Niteliğine uygun olması durumunda sigortalanması şartıyla 20/10/2016 tarihli ve 6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanununun 5 inci maddesinin birinci fıkrasının (a), (e), (f), (g), (ğ), (h) ve (l) bentlerinde yer alan varlıklar.

  - Sigortalanması şartıyla, 4721 sayılı Kanunun 704 üncü maddesinde belirtilen taşınmaz mallar.

  - Teminata konu varlıklar üzerinde tesis edilebilecek sınırlı ayni haklar.

- Yukarıda belirtilenler haricindeki teminata konu varlıklar 5 (beş) iş günü içerisinde paraya çevrilerek yatırımcılara ödenir.

Teminata konu varlıkların, ihraççının ödeme yükümlülüklerini karşılayacak kadarlık kısmı paraya çevrilir.

Teminata konu varlıkların paraya çevrilmesiyle elde edilen tutarın, yatırımcıların tamamının alacaklarını karşılamaya yetmemesi halinde teminat yöneticisi tarafından yatırımcılara oransal olarak ödeme yapılır. Oransal ödeme tutarı; teminata konu varlıkların paraya çevrilmesi sonucunda elde edilen satış tutarının ihraççının ilgili sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğüne bölünmesi suretiyle bulunan oranın, birim sermaye piyasası aracının sağladığı alacak tutarı ile çarpılması suretiyle, aşağıdaki şekilde hesaplanır.

Oransal Ödeme Tutarı=(Teminatların Satış Tutarı/İhraççının Ödeme Yükümlülükleri) x Birim Sermaye Piyasası Aracının Sağladığı Alacak

Teminat yöneticisi yatırımcılara yapacağı ödemeleri MKK aracılığı ile gerçekleştirebilir. Bu hususa teminat yönetim sözleşmesinde yer verilir.

8.5. Tarafların Hak ve yükümlülükleri

8.5.1. İhraççının hak ve yükümlülükleri

İhraççı, teminat yönetim sözleşmesi kapsamında ihraca ilişkin yükümlülüklerini karşılamak üzere teminata konu varlıkları teminat yöneticisine devretmek yahut bu varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis etmekle yükümlüdür.

İhraççı, teminat yöneticisinden, sermaye piyasası aracı ihracından doğan dönemsel ödeme yükümlülüğünün yerine getirilmesi halinde sermaye piyasası aracının ödenen/itfa edilen kısmına denk gelen oranda, satılamayan sermaye piyasası aracı olması halinde ise satılamayan kısma denk gelen oranda teminata konu varlığın iadesini;

a) İzahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslara uygun olması,

b) İlgili sermaye piyasası aracına ilişkin devam eden ödeme yükümlülüğünü, Kurulun teminat oranına ilişkin takdir yetkisi de gözetilerek, yeterli oranda teminata konu varlığın teminat yöneticisinde muhafazasına devam edilmesi,

kaydıyla talep edebilir.

İhraççının sözleşme imzaladığı teminat yöneticisinin ticaret unvanı, hangi ihraçla ilgili olarak atandığı ve yetkileri, her halükarda Kurulca onaylanan izahname veya ihraç belgesi kapsamında yapılacak ilk satıştan önce, teminat yöneticisinin sonradan değişmesi durumunda ise sözleşmenin imza tarihinden itibaren üç iş günü içinde ihraççı tarafından, ihraççının merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline ayırt edici şekilde tescil ve TTSG'de ilan olunur.

8.5.2. Teminat yöneticisinin hak ve yükümlülükleri

Teminat yöneticisi, Tebliğ kapsamında teminatlı ihraç edilen sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünün teminatını teşkil etmek üzere mülkiyeti kendisine devredilen veya üzerinde lehine sınırlı ayni hak tesis edilen varlıkların sevk ve idaresinin sağlanması, korunması, muhafazası, bunlara ilişkin hukuki yollara müracaat edilmesi, temerrüt halinde ya da kanun veya sözleşmede öngörülen diğer sebeplerle, teminattan alacağın karşılanması söz konusu olduğunda; teminata konu varlıkların paraya çevrilmesine, teminata konu varlıkların satış tutarının yatırımcılar arasında paylaştırılmasına, yatırımcıların alacağı karşılandıktan sonra arta kalan değer olursa bunun teminat verene iade edilmesine, sermaye piyasası aracının itfa edilmesi halinde teminata konu varlıkların teminat verene iade edilmesine, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması da dahil diğer her türlü iş ve işlemlerin yerine getirilmesine yetkili ve görevlidir.

Teminat yöneticisi, teminata konu varlıklara ilişkin tapuya tescil işlemleri, araç sicili, taşınır rehin sicili ve benzeri sicillerde yapılacak rehin, ipotek veya herhangi bir ayni hakkın, şerhin, takyidatın, hak ve alacağın tescili, kaydı ve bunlar için gerekli olan her türlü işlem dahil olmak üzere teminatın tesisi, terkini, fekki, sona erdirilmesi konusundaki tüm iş ve işlemleri kendi adına ve yatırımcılar hesabına yerine getirmeye yetkilidir.

Teminat yöneticisi, teminata konu varlıkları devralacağı veya bunlar üzerinde lehine ayni hak tesis edileceği tarih itibarıyla söz konusu varlıkların Tebliğde veya izahname ya da ihraç belgesinde öngörülen nitelikleri taşıyıp taşımadığını kontrol eder; kontrol sonucunda, öngörülen nitelikleri taşıyanları teminat olarak kabul edip teminat tesis işlemlerini gerçekleştirir. Teminatlı ihraç edilen sermaye piyasası aracı itfa olana kadar, söz konusu nitelikleri taşımadığı anlaşılan varlıkların olması durumunda ise, bunların gerekli nitelikleri taşıyanlarla derhal değiştirilmesini ihraççıdan talep eder. Anılan nitelikleri taşımadığı anlaşılan varlıkların en geç beş iş günü içinde nitelikleri uygun olanlarla değiştirilmesi zorunludur. Bu hususlara ayrıca teminat yönetim sözleşmesinde yer verilir.

Teminat yöneticisi, mevzuat ve teminat yönetim sözleşmesi kapsamında üstlendiği görev ve sorumlulukları, ilgili sermaye piyasası aracına sahip olan yatırımcıların menfaatlerini gözeterek, iyi niyet ve dürüstlük kuralları çerçevesinde, sadakat, özen ve titizlikle yürütür.

Teminat yönetim sözleşmesinde teminat yöneticisinin yükümlülüklerini kısmen veya tamamen devredebileceğinin düzenlendiği hallerde, teminat yöneticisi devrettiği yetkilerin Tebliğe ve sözleşmeye uygun olarak yerine getirilip getirilmediği hususunda gerekli kontrolleri sağlamakla, devralanın yürüttüğü işlemlere ilişkin bilgi ve belgelerin bir örneğini temin etmek ve saklamakla yükümlüdür. Bu kapsamda yükümlülükleri devralacak kişiler ile teminat yöneticisi arasında ayrı bir sözleşme yapılır.

Yapılacak sözleşme hakkında Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ'in 52 nci maddesinin birinci fıkrası[51] kıyasen uygulanır.

Yetki ve yükümlülüklerin kısmen veya tamamen devredilmesi veya teminata konu varlıkların zilyetliğinin ihraççıda ya da üçüncü kişide bırakılması teminat yöneticisinin Tebliğden ve diğer mevzuattan kaynaklanan sorumluluklarını ortadan kaldırmaz. Teminat yöneticisinin sorumluluklarını azaltan ya da ortadan kaldıran sözleşmeler geçersizdir.

8.6. Teminat Yöneticisi

Tebliğ uyarınca teminat yöneticisi Kurulun Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği'nde düzenlenen genel saklama yetkisine sahip yatırım kuruluşlarından Kurulca onaylanarak ilan edilenleri ifade etmektedir.

Teminat yöneticisinin bağımsızlığını sağlamak adına aşağıdaki hükümler öngörülmüştür.

- Teminat yöneticisi ile ihraççı ilişkili taraf olamaz.

- Teminat yönetim sözleşmesinin akdedilmesinden sona ermesine kadar geçen sürede teminat yöneticisi ve/veya teminat yöneticisinin yönetim kontrolüne sahip pay sahibi ile ihraççı ve/veya ihraççının yönetim kontrolüne sahip pay sahibi arasında, sözleşme kapsamındaki sermaye piyasası aracının tedavülde bulunan nominal değerinin yüzde otuzu veya fazlasına denk tutarda;

a) Halka arza aracılık hizmeti sağlanamaz.

b) Herhangi bir surette borç ilişkisi kurulamaz.

c) Teminat yöneticisi veya teminat yöneticisinin yönetim kontrolüne sahip pay sahibi veya yönetim kurulu üyeleri ile genel müdürü tarafından ihraççı lehine veya ihraççı tarafından bu kişiler lehine rehin, ipotek, kefalet, taahhüt, garanti ve benzeri teminat verilemez.

- Teminat yöneticisi veya teminat yöneticisinin yönetim kontrolüne sahip pay sahibi veya yönetim kurulu üyeleri ile genel müdürü, yukarıda bahsedilen iş ve işlemleri gerçekleştiren üçüncü kişilerin yüzde yirmi ve üzeri oranında oy hakkı sağlayan ortağı olamaz veya imza yetkilisi olarak görev alamaz.

Teminat yöneticisi, teminat yönetim sözleşmesi kapsamında üstlendiği görevlerin yerine getirilmesi esnasında teminata konu varlıklara veya ihraççıya ilişkin elde ettiği bilgilerin gizliliğini sağlamakla yükümlüdür. Söz konusu bilgiler yatırım kuruluşlarının müşterilerine sunduğu yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği veya genel yatırım tavsiyesi gibi hizmetler de dahil olmak üzere menfaat elde etmek amacıyla kullanılamaz.

---

[51] *Dışarıdan hizmet alımı sözleşmesi*
MADDE 52 – (1) Aracı kurum ile hizmet sağlayıcı kuruluş arasında akdedilecek sözleşmenin asgari olarak aşağıdaki hususları içermesi, açık ve anlaşılır olması zorunludur.
a) Dışarıdan alınacak hizmetin konusu, kapsamı ve süresi, alınan hizmet karşılığı ödenecek ücret, tarafları tanıtıcı bilgiler ile tarafların hak ve sorumlulukları,
b) Hizmet sağlayıcı kuruluşun, sermaye piyasası mevzuatı kapsamında Kurul, borsalar veya Kurulca uygun görülecek diğer kuruluşlar tarafından talep edilecek bilgileri istenilen zamanda ve nitelikte sağlamasına ilişkin yükümlülüğü ve Kurulun, borsaların ve Kurulca uygun görülecek diğer kuruluşların sözleşme kapsamında sunulan hizmet ile ilgili olarak hizmet sağlayıcı bünyesindeki gerekli gördüğü her türlü bilgi, belge ve kayda erişim hakkı,
c) Aracı kurumun, hizmet sağlayıcı kuruluşun sözleşme kapsamındaki faaliyetlerini sürekli olarak izleme ve değerlendirmesine ilişkin esaslar,
ç) Sözleşmenin feshine ilişkin esaslar ile dışarıdan hizmet alımına konu faaliyetin başka bir hizmet sağlayıcı kuruluşa ya da aracı kurumun kendisine devrine kadar hizmet sağlanmasına devam edileceğine ilişkin hüküm,
d) Aracı kurum ile hizmet sağlayıcı kuruluş arasındaki anlaşmazlık halinde çözüm usulü,
e) Hizmet sağlayıcı kuruluşun veya alt yüklenicinin yükümlülüklerini aracı kurumun onayı olmaksızın başka bir gerçek ya da tüzel kişiye devredemeyeceğine ilişkin hüküm,
f) Dışarıdan hizmet alımına konu edilen bir faaliyet konusunda, ilgili mevzuatta aracı kurum için yükümlülükler getirilmesi halinde, bu yükümlülüklerin hizmet sağlayıcı kuruluş tarafından da yerine getirilmesinin sağlanacağına ilişkin hüküm,
g) Hizmet sağlayıcı kuruluşun sunduğu hizmetleri etkili ve ilgili mevzuata uygun biçimde icra etme kabiliyetini önemli ölçüde etkileyebilecek her türlü gelişmeyi aracı kuruma derhal bildireceğine ilişkin hüküm,
ğ) Hizmet sağlayıcı kuruluş tarafından sağlanan hizmet dolayısıyla öğrenilen aracı kuruma ve müşterilerine ait bilgiler ile belgelerin, yapılan anlaşmada belirtilen amaçlar dışında kullanılmaması ve üçüncü kişilere açıklanmamasına ilişkin hüküm,
h) Kurulca dışarıdan hizmet alınmasının sınırlanması veya yasaklanması halinde aracı kurumun sözleşme süresi sona ermeden hizmet sağlayıcı kuruluştan hizmet alımının sona erdirilmesini kararlaştırarak sözleşmeyi feshedebilmesine imkân tanıyacak hüküm

8.6.1. Teminat yöneticisinde ve personelinde aranacak nitelikler

Teminat yöneticisi, teminat yönetim sözleşmesi kapsamında üstlendiği görev ve sorumlulukları yerine getirebilmesini teminen;

- Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı belgesine sahip ve finansal piyasalarda en az beş yıllık deneyimi olan bir birim yöneticisi ile ona bağlı olarak çalışacak yeterli sayıda personel bulundurur.

- Teminat yöneticiliği hizmetinden dolayı edinilen bilgilerin, ihraççı ve yatırımcıların çıkarlarına aykırı olarak kurum dışında ve kurum içinde farklı birimler arasında paylaşılmasını engelleyecek gerekli kurumsal yapıyı kurar, bu amaca yönelik tedbirleri de içeren teminat yöneticiliği sorumluluklarına ilişkin iş akış prosedürlerini oluşturur ve gerekli iç kontrol mekanizmalarını kurar.

Bu kapsamda istihdam edilecek personelin aşağıdaki şartları sağlaması gerekmektedir:

a) Yükseköğrenim görmüş olması,

b) Kendisi veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması,

c) Faaliyet izinlerinden biri Kurulca iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,

d) Kanunda yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkûmiyetinin bulunmaması,

e) 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnameye göre ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,

f) 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme veya bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkum olmuş olmaması,

g) 5411 sayılı Kanun kapsamındaki suçlardan, mülga 25/4/1985 tarihli ve 3182 sayılı Bankalar Kanunu ile mülga 18/6/1999 tarihli ve 4389 sayılı Bankalar Kanununun hapis cezası gerektiren hükümlerine göre, sonradan affa uğramış olsa dahi, mahkûm olmaması,

h) 7/2/2013 tarihli ve 6415 sayılı Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanunda düzenlenen suçlardan mahkûm olmaması,

8.7. Kamunun Aydınlatılması, Kayıtların Tutulması ve Saklanması

8.7.1. Teminat raporunun hazırlanması

Teminat yöneticisi;

a) İlgili sermaye piyasası araçlarının ihracını takip eden altı aylık dönemler itibarıyla,

b) Temerrüt veya temerrütle aynı sonucu doğuran diğer hallerin ortaya çıkması durumunda,

c) Teminata konu varlığın paraya çevrilmesi işlemi sonuçlandığında,

ç) Kurul tarafından istenecek diğer hallerde,

Tebliğin 1 no.lu Ekinde yer alan örneğe uygun teminat raporunu 10 (on) iş günü içinde hazırlar.

İlgili sermaye piyasası araçlarının ihracını takip eden her altı aylık döneme ilişkin hazırlanan teminat raporunda teminat varlıkların niteliklerini koruyup korumadıklarına, teminata konu varlıkların muhafazası ve idaresine ilişkin bilgiler, varsa nakden katlanılan giderler ile tahsil edilen gelirler gösterilir.

Teminata konu varlığın paraya çevrilmesi işlemi sonuçlandığında hazırlanan teminat raporunda söz konusu varlıkların paraya çevrilmesine yönelik işlemlere ilişkin süreç, yapılan tahsilata ilişkin bilgi, ihraççının sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünün ne kadarını karşıladığı ve varsa satış işleminde alıcının nasıl belirlendiği ile varsa değerleme raporuna ilişkin bilgiler sunulur.

Teminat raporunun hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan teminat yöneticisi sorumludur.

Kurulca kabul edilecek makul gerekçelerin varlığı halinde teminat raporunun hazırlanmasına ilişkin olarak ek süre verilebilir.

8.7.2. Teminat raporunun kamuya açıklanması

teminat raporu, imzalandığı tarihi takip eden iş günü kamuya açıklanır.

Teminat raporunun kamuya açıklanması teminat yöneticisi tarafından KAP'ta yapılır. İhraç edilecek sermaye piyasası araçlarının tahsisli olarak veya borsada işlem görmeyecek şekilde nitelikli yatırımcılara satılması durumunda, yapılması gereken ilanlar MKK aracılığıyla ilgili yatırımcılara elektronik ortamda iletilir ve ayrıca ihraççının internet sitesinde yayımlanarak yatırımcıların erişimine açık tutulur. MKK aracılığıyla yapılacak duyuruların gönderim şekli ve usulüne ilişkin esaslar MKK tarafından belirlenir.

8.7.3. Özel durum açıklamaları

Teminat yöneticisi, aşağıdaki durumlarda ihraççının tabi olduğu kamuyu aydınlatmaya ilişkin Kurul düzenlemelerinde belirtilen usulde özel durum açıklaması yapar:

a) Teminat yönetim sözleşmesinde değişiklik yapılması.

b) Bağımsızlığı zedeleyen hallerin ortaya çıkması ve bu durumların nasıl giderileceği.

c) Teminata konu varlıkların, değerleme yaptırılması gereken varlıklar dışında kalan varlıklardan oluşması halinde, teminata konu varlıkların teminat yöneticisine devir veya üzerlerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilme tarihindeki değerinde yüzde yirmi beşi aşan oranda azalma olması ve yüzde yirmi beşi aşan orandaki azalmadan sonra her ilave yüzde yirmilik azalmada.

ç) İlgili sermaye piyasası araçlarına ilişkin ödemeler haricinde, teminat yönetim sözleşmesi ile ihraççının üstlendiği yükümlülüklerin yerine getirilmemesi.

d) İlgili sermaye piyasası aracı ihracından kaynaklanan ödeme yükümlülüğünün teminattan karşılanması söz konusu olduğunda ve bu süreçte;

1) Değerlemeye tabi teminata konu varlıkların bulunması halinde değerlemeyi yapacak kuruluşlarla anlaşmaya varılması ve hazırlanan değerleme raporlarının sonuçları.

2) Teminata konu varlıkların paraya çevrilmesi işlemlerinin sonuçlanması ve elde edilen satış bedelinin yatırımcılar arasında paylaştırılması.

3) Teminata konu varlıkların paraya çevrilmesi işlemlerinde karşı tarafın ihraççının veya teminat yöneticisinin ilişkili tarafı olup olmadığı.

4) İlgili sermaye piyasası aracı ihracından kaynaklanan ödeme yükümlülüğünün ihraççı tarafından yerine getirilmesi ile birlikte teminata konu varlıkların teminat verene iade edilmesi veya üzerinde tesis edilmiş olan sınırlı ayni hakkın kaldırılması.

e) İhraççının temerrüdü veya temerrütle aynı sonucu doğuran diğer hallerin meydana gelmesi.

f) Kurulun gerekli göreceği diğer durumlar.

İhraççı; teminat yönetim sözleşmesi ile teminat yöneticisinin üstlendiği yükümlülüklerin yerine getirilmemesi halinde, Kurulun kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelerinde belirtilen usulde özel durum açıklaması yapmakla yükümlüdür.

8.7.4. Teminata konu varlıklara ilişkin kayıtlar

Teminat yöneticisi tarafından teminata konu varlıklara ilişkin teminat defteri tutulur. Her ihraca ilişkin teminata konu varlıklar için ayrı bir teminat defteri tutulur. Teminat defteri elektronik ortamda tutulabilir. Bu durumda teminat yöneticisi, bilgilerin değiştirilmemesi ve belirtilen süre kadar saklanması konusunda gerekli önlemi almak zorundadır.

Teminat defterinde tutulacak kayıtlarda asgari olarak;

a) Bankalar ve finansman şirketlerince verilen krediler ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığının gayrimenkul satışından kaynaklanan alacaklarına ilişkin olarak; borçluların adı, para birimi, anapara değeri, kredinin veriliş tarihi, vadesi, faiz/getiri oranı, faiz/getiri hesaplama metodu, varsa azami faiz/getiri oranı ve tutarı ile endeks bilgileri, ödeme planı ve sigorta bilgilerine,

b) Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklara ilişkin olarak; kiracının ve kiralayanın adı, kira bedeli ve ödeme planı bilgilerine,

c) Mal ve hizmet üretiminde bulunan anonim ortaklıkların ticari alacakları ile ilgili olarak; borçlunun adı, para birimi, anapara değeri, vadesi, varsa faiz/getiri oranı ve ödeme planı bilgilerine,

ç) Varlığın teminatına ilişkin olarak; teminatın niteliği, rehin ve sicil bilgileri, değerlemede bulunan değeri ve sigorta bilgilerine,

d) Nakde ilişkin olarak; nakdin tutarına, para birimine ve nakdin tutulduğu banka hesap bilgilerine,

e) Menkul kıymetlere ve kıymetli evraka ilişkin olarak, kıymetin türü ve işlemin tipine göre; varsa fon kodu, ISIN kodu, sayısı, ihraç tarihi, ihraç değeri, ihraççısı, nominal değeri, para birimi, vadesi, faiz/getiri oranı, faiz hesaplama metodu, ödeme planı, saklayıcıdaki hesap numarasına ilişkin bilgilere ve kıymetli evrakın temsil ettiği varlığın niteliği ve miktarı veya kıymetli evrakın ayırdedilebilmesini sağlayan diğer niteliklerine,

f) Taşınmazlara ilişkin olarak taşınmazın tapu bilgilerine,

g) Taşınır mallara ilişkin olarak; varlığın türüne göre ayırt edici nitelik oluşturan yaş, cins, marka, tamamlanma yüzdesi ve benzeri bilgiler dahil olmak üzere varlığa ilişkin önemli bilgilere,

ğ) Kıymetli madenlere ilişkin olarak; bunların cinsi, saflığı ve miktarına ilişkin bilgilere,

h) Sınırlı ayni haklara ilişkin olarak; hangi varlıklar üzerinde tesis edildiği ve niteliği ile ilgili bilgilere,

ı) Kurulca gerekli görülecek diğer hususlara,

yer verilir.

8.7.5. Teminat yöneticisinin belge saklama yükümlülüğü

Teminat yöneticisi, teminat defterini, teminattan kaynaklanan görev ve sorumlulukların ifasına ilişkin taraf olunan tüm sözleşmeleri, yapılan tüm yazışmaları ve ilgili yetkili organ kararlarını bunların düzenlenme tarihlerinden itibaren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 82 nci maddesi uyarınca 10 (on) yıl süreyle saklamakla yükümlüdür.

Teminat yöneticisi tarafından devralınan varlıklara ilişkin tüm bilgi ve belgelerin, varsa elektronik kopyaları ile birlikte düzenlenme tarihlerinden itibaren 5 (beş) yıldan az olmamak üzere ilgili sermaye piyasası aracının itfasına; temerrüt veya temerrüt ile aynı sonuçları doğuran durumların ortaya çıkması halinde ise yatırımcılara yapılan ödeme süreci tamamlanana kadar geçecek süre boyunca saklanması zorunludur.

ÖRNEK SORULAR

1. Aşağıdaki sermaye piyasası araçlarından hangisi II-31/B.1 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ uyarınca teminatlı ihraç edilebilir?

a) Kira sertifikası

b) Tahvil

c) Varant

d) Gayrimenkul sertifikası

e) Varlığa dayalı menkul kıymet

2. Aşağıdakilerden hangisi II-31/B.1 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ uyarınca teminata konu varlıklar arasında değildir?

a) Nakit

b) Borsa İstanbul A.Ş. Yıldız Pazarda işlem gören paylar

c) Yatırım fonu katılma payları

d) Projeye dayalı menkul kıymet

e) Devlet iç borçlanma senetleri

KAYNAKÇA

Aracı Kuruluş Varantları Kılavuzu, Borsa İstanbul A.Ş., http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/araci_kurulus_varantlari.pdf, 21.03.2016.

ASTIM, Merve "Ulusal İpotek Finansman Kuruluşları: Dünya Uygulamalarının İncelenmesi ve Türkiye İçin Öneriler", Ankara, 2011.

AYTEKİN, Abdullah, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ve Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler", Ankara, 2007.

AYUB Muhammed, Understanding Islamic Finance, John Wiley & Sons Ltd., İngiltere, 2007.

DOĞAN, Önder, "İslami Sermaye Piyasası Araçları - Dünyadaki Büyüklüğü - Türkiye'de Uygulanabilirliği ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler", Yayımlanmamış Yeterlik Etüdü, Ankara, 2011.

GRUEUNNING, Hennie Van and IQBAL, Zamir, Risk Analysis for Islamic Banks, Worldbank, Washington DC, 2008.

IQBAL, Zamir ve MIRAKHOR, Abbas, An Introduction to Islamic Finance, Theory and Practice, 2. Basım, John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, Singapur, 2011.

OBAIDULLAH, Mohammed Taqi, An Introduction to Islamic Finance.

Piyasa Yapıcılık, Borsa İstanbul A.Ş., https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/63/piyasalar-piyasa-yapicilik ,.

USMANI, Muhammed Taqi, An Introduction To Islamic Finance.

Varant Kitapçığı, İş Yatırım, ss. 5-6, https://www.isvarant.com/media/33789/varant-kitapcigi.pdf.