

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI 1

Ders Kodu: 1003

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 1 Sınavı, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 2 Sınavı,
Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Sınavı, Türev Araçlar Sınavı





Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI 1

Ders Kodu: 1003

**Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 1 Sınavı,
Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 2 Sınavı,
Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Sınavı,
Türev Araçlar Sınavı**

Bu çalışma SPK 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 hiç bir amaçla çoğaltılamaz, kopya edilemez, dijital ortama (bilgisayar, CD, disket vb) aktarılamaz.

Ekim 2014

SINAV ALT KONU BAŞLIKLARI

1. Sermaye Piyasası Araçları 1

- 1.1. Paylar ve Pay Benzeri Kıymetler
 - 1.1.1. Kavramsal Çerçeve
 - 1.1.2. Pay Tebliği VII-128.1 (1, 2 ve 3'üncü Bölümler)
- 1.2. Tahviller
 - 1.2.1. Kavramsal Çerçeve
 - 1.2.2. Borçlanma Araçları Tebliği II-31.1 (1, 2 ve 3'üncü Bölümler)
- 1.3. Yatırım Fonu Katılma Payı
 - 1.3.1. Kavramsal Çerçeve
 - 1.3.2. Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği III-52.1
- 1.4. Faizsiz Finans Araçları
 - 1.4.1. Kavramsal Çerçeve
 - 1.4.2. Kira Sertifikaları Tebliği III-61.1
- 1.5. Türev Araçlar
- 1.6. Kamu Borçlanma Araçları

KISALTMALAR

SPKn., Kanun : Sermaye Piyasası Kanunu

SPKr. Kurul : Sermaye Piyasası Kurulu

TTK : Türk Ticaret Kanunu

KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu

GİP : Gelişen İşletmeler Piyasası

MKK : Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A. Ş.

BİAŞ : Borsa İstanbul A.Ş

TTSG : Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi

VKŞ :Varlık Kiralama Şirketi

ISDA : International Swap Dealers Association

DİBS : Devlet İç Borçlanma Senetleri

İçindekiler

1. PAYLAR VE PAY BENZERİ KIYMETLER	5
1.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	5
1.2. PAY TEBLİĞİ VII-128.1 (1, 2 ve 3'üncü Bölümler)	16
2. TAHVİLLER.....	32
2.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	32
2.2. BORÇLANMA ARAÇLARI TEBLİĞİ (II-31.1)	39
3. YATIRIM FONU KATILMA PAYI	53
3.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	53
3.2. YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ (III-52.1)	59
4. FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI	93
4.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	93
4.2. KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ (III-61.1.)	104
5. TÜREV ARAÇLAR.....	120
6. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI	143

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI 1

1. PAYLAR VE PAY BENZERİ KIYMETLER

1.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1.1. Genel Olarak Pay – Pay Benzeri - Hisse Senedi

1.1.1.1. Genel Olarak Pay

Pay, anonim şirketler hukukunun merkez kavramı olarak gösterilir. Merkez kavram olması, anonim şirketlere hak ve yükümlülüklerin pay ve pay sahipliği üzerinden belirlenmesini ifade eder. Pay, anonim ortaklık sermayesinin belirli nominal değere göre (mesela her biri 1 TL ve 2 TL olmak üzere) bölünmüş parçasıdır. Anonim ortaklıkta her bir parça (yani pay) sahibine mevzuat ve şirket esas sözleşmesi çerçevesinde belirlenen bir demet hak verir. Öyle ki, bir kişi ne kadar paya sahip olursa, o kadar demet hakka da sahiptir denilebilir. Dolayısıyla, Kolektif, Komandit ve Limited Ortaklıklarda olduğu gibi bir kişinin sahip olduğu birden fazla pay, tek bir pay veya birleşik ve tek kabul edilmez. Yani anonim ortaklıkta kişi değil, sermayeye katılım oranını temsil eden pay, temel kavramdır.

Pay, Sermaye Piyasası Hukuku açısından da önemli bir kavram olmakla birlikte, pay kadar önemli diğer kavramlar, örneğin, borçlanma aracı, türev araç vs. de mevcuttur. Sermaye piyasası hukukunda “pay”ın asıl önemi, yatırımcının sermayeye yaptığı katkıyı temsil etmesidir. Borçlanma araçları sermayeye olmasa da anonim ortaklığa finansal bir katkı sağlar. Gerek payların, gerekse borçlanma araçlarının Sermaye Piyasası Hukuku açısından önemi, sağladığı hakların yanında ağırlıklı olarak ikincil piyasada (yani borsada) yoğun şekilde işlem görmesi ve fiyat oluşmasıdır. Bu nedenle de bunların fiyatlarını etkileyecek tüm bilginin tam olarak piyasada bulunması gereklidir. Aksi taktirde yani taraflar arasında bilgi farklılığının bulunduğu hallerde borsada aktif olarak işlem görmeyecek ve doğru fiyat oluşamayacaktır. Dolayısıyla pay Sermaye Piyasası Hukukunda sermaye piyasası aracı olarak işlem görmesi nedeniyle önem arz eder ve özel düzenlemelere tabi tutulmuştur.

1.1.1.2. Payların Sağladığı Haklar ve Yükümlülükler

Anonim ortaklıkta payların sahibine verdiği hakları çeşitli kıstaslara göre sınıflandırmak mümkündür. Bazı haklar her bir pay sahibi tarafından münferiden kullanılabilecekken, bazı haklar halka açık anonim ortaklıklarda %5, halka kapalı anonim

şirketlerde %10 paya sahip pay sahipleri tarafından kullanılabilir. Payların sağladığı haklar mali haklar, idari haklar ve dava hakları olarak aşağıdaki tabloda sınıflandırılmıştır:

MALİ HAKLAR	İDARİ HAKLAR		DAVA HAKLARI	
Kar payı alma hakkı	Pay sahiplerine Tanınan	Azlığa Tanınan (%10 / %5)	Pay sahiplerine Tanınan	Azlığa Tanınan (%10 / %5))
Hazırlık dönemi faizi alma hakkı	Genel kurulu toplantıya çağırma hakkı	Genel kurulu toplantıya çağırma hakkı	İptal davası	Denetçinin yerine yeni denetçi atanması davası
Tasfiye payı alma hakkı	Genel kurula katılma hakkı	Genel kurul gündemine madde ekletme hakkı	Butlan davası	Haklı sebeplerle fesih davası
Geri alma hakkı	Oy hakkı	Genel kurulun ertelenmesini isteme hakkı	Denkleştirme akçesinin tespiti davası	
Bedelsiz pay alma hakkı	Bilgi alma ve inceleme hakkı	Özel denetim isteme hakkı	Hakimiyet ilişkilerine dair davalar	
Rüçhan hakkı	Özel denetim isteme hakkı	İbrayı geri bırakma hakkı	Organlardaki eksikliğin giderilmesi davası	
Önerilmeye muhatap olma hakkı (şartlı sermaye artırımlarında)	Genel kurulun ertelenmesini isteme hakkı		Organlardaki eksikliğin giderilmesi davası	
Sermayenin korunmasını isteme hakkı	Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı		Sorumluluk davaları	
Şirketten çıkma hakkı			İbranın kaldırılması davası	
Şirketin temel yapısının korunmasını isteme hakkı			Bilgi alma ve inceleme davası	
			Özel denetim isteme davası	
			Şirketin feshi davası	
			Pay sahiplerinin temsili konusunda iptal davası	

Buna karşılık pay sahibinin yükümlülükleri ise şöyle sıralanabilir:

- Sermaye koyma borcu
- Sermaye koyma borcu dışında kimi şirketlerde mevcut ikincil borçlar
- Sadakat borcu
- Sır saklama borcu¹

1.1.1.3. Pay Çeşitleri

a) Hamiline ve Nama Yazılı Paylar

Hamiline yazılı paylar teslim ile; nama yazılı paylar ise ciro ve teslim ile devredilmektedir. Borsa İstanbul'da hamiline yazılı paylar ve şirket yönetim kurulunun beyaz ciroyla devrine dair karar alınmış olması şartıyla nama yazılı paylar işlem görebilmektedir.

¹ Konuya ilişkin detaylı bilgi için bkz. Karahan/Bozgeyik, Sami (Edit), Şirketler Hukuku, , 1. Baskı, Konya 2012, s.595 vd.

b) Adi ve İmtiyazlı Paylar

Adi paylar, sahiplerine eşit hak sağlamaktadır. Paylar, ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa adi pay niteliğindedir.

İmtiyazlı paylar, itibari değeri eşit olan payların eşit pay vermesi kuralının istisnasını teşkil eder. 6102 sayılı TTK md.479/1 uyarınca imtiyaz; kar payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı, oy hakkı gibi konularda adi paylara nazaran bazı paylara tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır. Görüldüğü üzere imtiyaz, pay sahibine tanınmaz, paya tanınır. Pay sahibi imtiyazlı paya sahip olması nedeniyle söz konusu imtiyazları kullanabilir duruma gelir.

c) Bedelsiz ve Bedelli Paylar

Bedelsiz sermaye artırım, şirketlerin iç kaynaklarından sermayeye aktardıkları tutar karşılığında çıkardıkları payların bir bedel alınmaksızın ortaklara dağıtılmasıdır. Bu işlem sonucunda çıkarılan paylar bedelsiz paydır. Bedelsiz sermaye artırım dışarıdan fon girişine yol açmamaktadır. Bedelli sermaye artırım, şirketlerin yeni fon kaynağı temin etmek amacıyla çıkardıkları "bedelli" paylarını, nominal değerinden veya daha yüksek bir fiyattan satmalarıdır. Bedelli paylar, mevcut ortaklara satılabileceği gibi (rüçhan hakkı) diğer yatırımcılara da satılabilmektedir.

d) Primli ve Primsiz Paylar

Üzerinde yazılı değer (nominal değer) ile ihraç edilen paylar primsiz, nominal değerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen paylar ise primli paylardır. Borsa İstanbul'da kote şirketler kayıtlı sermaye sistemine tabi olup, esas sözleşmelerinde hüküm bulunması halinde, yönetim kurulu kararı ile primli pay ihraç edebilmektedir.

e) Kurucu ve İntifa Payları

Kurucu paylar, kuruluş hizmeti karşılığında ana sözleşme hükümleri gereğince şirket kârının bir kısmına iştirak hakkı veren ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilen paylardır. Kurucu paylar, belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi şirket yönetimine katılma hakkı da vermemektedir. İntifa payları ise, şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak kuruluşun sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen paylardır.

1.1.1.4. Pay Benzeri

Pay benzeri hukukumuzda genel olarak yer bulmamış bir kavramdır. Esasen “pay benzeri” ifadesi anonim ortaklıklar hukukumuzda da kıymetli evrak hukukumuzda da ve nihayet 6362 sayılı SPKn.’ye kadar Sermaye Piyasası Hukukumuzda da yabancıdır.

Pay benzeri ifadesi, SPKn. md.3/1.o.1’de zikredilmekle birlikte hakkında herhangi bir tanım veya açıklama SPKn.’de bulunmamaktadır. Anılan yerde de pay benzeri, menkul kıymetlerin örnekleri arasında sayılmakla yetinilmiştir. VII-128.1 sayılı Pay Tebliğinde, *pay benzeri menkul kıymetler*, sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu Kurulca belirlenen menkul kıymetler olarak tanımlanmıştır.

Bu bakımdan, öncelikli olarak “pay benzeri”nin ne olduğunun açıklığa kavuşturulması gerekir. Pay benzerlerinin nitelik bakımından ihraççı ortaklığın bünyesinden çıkan ve ona doğrudan etki eden bir nitelik göstermesi gerekmeyle birlikte, bu menkul kıymetlerin sermayede temsil edilmesi gerekmemektedir. Bununla birlikte pay benzeri menkul kıymet sahiplerinin menfaatlerinin, pay sahiplerinde olduğu gibi ihraççının kaderine bağlı olduğu, diğer bir ifadeyle, bu menfaatlerin ilgili dönem içerisindeki koşullara bağlı olarak değişkenlik gösterebileceği açık olup, pay benzeri menkul kıymetlerin, bünyesinde borçlanma araçları gibi sabit bir getiri taahhüdü barındırmadığı düşünülmektedir.

Bu noktada pay ile pay benzeri menkul kıymet arasındaki farka bakılacak olursa, payın en büyük özelliğinin ortaklık ile pay sahibi arasında sürekli bir ilişki kurması ve paya bağlı hak ve menfaatlerin geleceğinin ortaklığın faaliyetlerine, diğer bir ifadeyle akıbetine bağlı olduğu görülmektedir. Yukarıda anılan özelliklerinden hareketle payın, bünyesinde iki temel niteliği barındırdığı görülmektedir. Bunlardan ilki oy hakkı gibi yönetsel haklar marifetiyle ortaklığın faaliyetlerine, geleceğine etki etme hakkı ve yetkisiyken, ikincisi ise dönemler itibarıyla ortaya çıkan kazanç (kar payı) veya tasfiye neticesinde tasfiye payı varsa buna ortak olma hakkıdır. Bu iki temel nitelikteki hakkı veren menkul kıymetin “pay” olarak nitelendirildiği göz önünde bulundurulduğunda, bu niteliklerden birinin mevcut olmadığı ve fakat bunlardan birinin bulunduğu araçların pay benzeri menkul kıymet olarak nitelendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Bununla birlikte pay benzerlerinin, borçlanma aracı niteliğindeki menkul kıymetlerden farklı olduğunun da net bir şekilde ortaya konulması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle, pay benzeri olarak nitelendirilecek olan sermaye piyasası araçlarının, borçlanma aracı niteliği

taşınamaması, yani yukarıda belirtilen iki nitelikten birinin mevcudiyetine rağmen, söz konusu aracın diğer nitelikleri bakımından borçlanma aracı niteliğine daha yakın düşmemesi gerekmektedir. Aksi bir durumun söz konusu olması halinde, ilgili sermaye piyasası aracının pay benzeri olarak değil, borçlanma aracı olarak nitelendirilmesini gerektirecektir.

Pay benzerlerine ilişkin olarak belirtilebilecek son husus da, söz konusu terimin Avrupa Birliği müktesebatından alınmış olması ile ilgilidir. Avrupa Birliği, farklı hukuk sistem ve uygulama esaslarına bağlı ülkelerin bir arada bulunduğu uluslar üstü bir topluluktur. Özellikle tek bir pazar oluşturulması ve bu pazarın etkinliğinin sağlanması amacıyla tek bir çatı altında farklılıkları ortadan kaldırmaya yönelik birçok düzenleme yapılmaktadır. Üye ülkelerin anonim ortaklık benzeri ortaklıklarda aşağı yukarı yukarıda belirtilen hakları tanıyan her tür menkul kıymeti “pay” olarak adlandırılmayabilecek olması muhtemeldir. Bu nedenle, yukarıda belirtilen ana amaç doğrultusunda, tanınan haklar açısından karşılaştırıldığında paya denk haklar veren menkul kıymetlerin de düzenleme kapsamına alınması için “pay benzeri” ifadesinin kullanıldığı görülmektedir².

Her şeye karşın, mevzuatımızda yer alan “pay benzeri” ifadesinin, SPKn. md.128/1.e’de yer alan yetki çerçevesinde ihtiyaç duyulması halinde pay ile benzer veya doğrudan veya dolayısıyla denk hak ve yükümlülükler veren menkul kıymetlerin çıkarılmasına imkan verdiği hatırdan tutulmalıdır.

1.1.1.5. Hisse Senedi

Paylar bir senede bağlandığı zaman bunlara pay senedi veya yaygın kullanıldığı şekliyle hisse senedi denir. Bu durumda artık ortada bir evrak vardır ve her bir evrak anonim ortaklıkta sermayeye katılım oranını gösterir. Hisse senetleri de kıymetli evrak oldukları için, TTK md.645 uyarınca devredilmeleri ve temsil ettikleri hakların kullanılması da senet üzerinden gerçekleşecektir.

1.1.2. “Pay”ın Sermaye Piyasası Aracı Olması

Sermaye piyasasında pay ve benzeri kıymetlerin tam olarak anlaşılabilmesi SPKn.’da geçen “pay” kavramının sermaye piyasasındaki anlamının ortaya konulması gerekmektedir.

Zira, menkul kıymetler 1992 yılından itibaren sermaye piyasası aracı haline gelmiş ve kıymetli evrak olma vasıflarını sermaye piyasası araçlarının Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun kaydileştirme faaliyetini icra etmeye başladığı 2005 yılı sonuna kadar sürdürmüşlerdir.

² Nitekim pay benzerleri 2004/39/EC sayılı Piyasalar ve Mali Araçlar Direktifinde (*Markets in Financial Instruments Directive*, MiFID) de “*shares in companies and other securities equivalent to shares in companies*” olarak belirtilmiştir.

Kaydileştirme ve bilgi işlem teknolojisinin sağladığı ek imkanlar neticesinde artık menkul kıymetler senede bağlanmayarak genel olarak bir izahname veya ihraç belgesi üzerine kurulan ve doğan her türlü hak ve borçların Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde elektronik bir platformda takip edildiği sözleşmeler halini almıştır.

1.Sermaye Piyasası Aracı

Sermaye piyasası aracı kavramı mevzuatımıza girdiği 1992 yılından bu yana önemli gelişmeler göstermişse de bu gelişim hep ihdas ediliş mantığı çerçevesinde gerçekleşmiştir. Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirmesi gibi radikal bir değişiklik bile bu mantığa hizmet etmiştir. Sermaye piyasası aracının ne anlama geldiğini tarihi süreç içerisinde incelenebilir.

a. 1992 Tarihli 3794 Sayılı Kanun Değişikliği Öncesi

Sermaye piyasası aracı kavramı mevzuatımıza 1992 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (2499 sayılı SPKn.) yapılan ilk temel değişiklik ile girmiştir. 1992 değişikliği 2499 sayılı SPKn. açısından çok esaslı sayılabilecek konuları içermektedir. Bunlardan biri de 2499 sayılı SPKn.'nun 1981'de kabul edilen ilk halinde yer almamasına karşın getirilen “sermaye piyasası aracı” kavramıdır. 2499 sayılı SPKn.'nun “Tanımlar” başlıklı 3 üncü maddesinin (b) bendinde yapılan değişiklik ile “sermaye piyasası aracı” kavramının mevzuatımıza girmiş olması, ülkemizde sermaye piyasalarının özüne uygun şekilde anlaşılması ve işlemesi yolunda önemli bir adım olan 1992 değişikliğinin özüne uygun görünmektedir.

2499 sayılı SPKn.'nun “Tanımlar” başlıklı 3 üncü maddesinin (b) bendinin orijinal hali şu şekildedir:

“b) Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayarak, belli bir meblağı temsil eden; hisse senetleri, tahviller ve Hazine bonoları gibi kıymetlerdir. Bunlar dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arz ve bu yolla satışı da menkul kıymetler hükümlerine tabidir.”

Burada menkul kıymete ilişkin olarak “belirli bir meblağı temsil” dışında bir unsur veya detaylı bir tanım verilmemekle birlikte menkul kıymetlerin ortaklık veya alacaklılık sağlama fonksiyonları vurgulanmış ve menkul kıymete hisse senedi ve tahvil/bono şeklinde iki örnek verilmiştir.

Menkul kıymetlere ilişkin olarak maddede şu unsurlar sayılmıştır:

- a) Ortaklık veya alacaklılık sağlaması

- b) Belirli bir meblağı temsil etmesi
- c) Bir mali değeri temsil etmesi veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içermesi

Menkul kıymet hakkında, senede bağlılık unsuru göz önüne alınarak bir tanım verilmiş, menkul kıymetlerin sermaye piyasasında fon transferinin aracı olması ve bu fonksiyonunu ancak ikinci elde alınıp satılabilme imkanı ile yerine getirebileceği konusunda ise herhangi bir belirleme yapılmamıştır.

b. 1992 Tarihli 3794 Sayılı Kanun Değişikliği Sonrası

3794 sayılı Kanun ile 1992 yılında yapılan esaslı değişikliklerden birisi 3 üncü maddenin (b) bendinde yapılan değişikliktir. Değişiklik sonrası kanun hükmü şu şekildedir:

“b) (Değişik: 29/4/1992 tarihli ve 3794 sayılı Kanun ile) Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır.

Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.”

Öncelikle 3 üncü maddenin (b) bendinde, alt başlık olarak "menkul kıymet" tanımı yapılmıştır. Burada esas itibariyle doktrinde ve uygulamada benimsenen, genel kabul görmüş ilkeleri içeren ayrıntılı tanıma yer verilmiştir. Yapılan bu tanımın, menkul kıymetlerin kıymetli evrakın bir alt sınıfı oldukları anlayışı çerçevesinde ve kaydileştirmenin söz konusu olmadığı bir ortamda yapıldığını hatırla tutmalıyız. Bu tanım, menkul kıymetleri kıymetli evrak olarak görmekte ve düzenlemenin yapıldığı zamanın şartlar dikkate alındığında olması gerekeni kanunlaştırmaktadır. Zira, söz konusu değişikliğin yapıldığı tarihte, kaydileştirme söz konusu olmadığından menkul kıymetlere ilişkin olarak hakların ileri sürülmesi ve kullanılması için senede bağlanması gerekliydi.

Aynı maddede yapılan bir diğer değişiklik ise “menkul kıymet” kavramının yerine üst kavram olarak "sermaye piyasası araçları" kavramının benimsenmiş olmasıdır. Buna göre sermaye piyasasında işlem gören evraka (1992 yılında kaydileştirmenin söz konusu olmadığı

dikkate alındığında) veya sermaye piyasasında fon transferi için kullanılan araçlara genel olarak sermaye piyasası aracı adı verilmiştir.

Yapılan değişiklikten çıkan sonuçlar şöyle sıralanabilir:

- a) Sermaye piyasasında işlem gören evraka veya araca “sermaye piyasası aracı” adı verilir.
- b) “Menkul kıymetler” kavramı “sermaye piyasası aracı” sınıfının bir alt sınıfını ifade eder.
- c) Her menkul kıymet sermaye piyasası aracı değildir.

Bundan başka söz konusu değişiklikle “diğer sermaye piyasası araçları” kavramı getirilmiş ve menkul kıymet özelliğini taşımamakla birlikte, sermaye piyasasında işlem görmeye elverişli evraka “diğer sermaye piyasası aracı” adı verilmiştir.

c. 2012 tarihli 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

2012 yılının son günü Resmi Gazetede yayınlanan 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn.) ile “sermaye piyasası aracı” kavramı genişlemiştir.

Bu kapsamda aşağıdaki metinler SPKn’da yer almıştır:

“Madde 3 – Bu Kanunun uygulamasında:

...

o) Menkul kıymetler: Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;

1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,

2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını,

...

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,

...

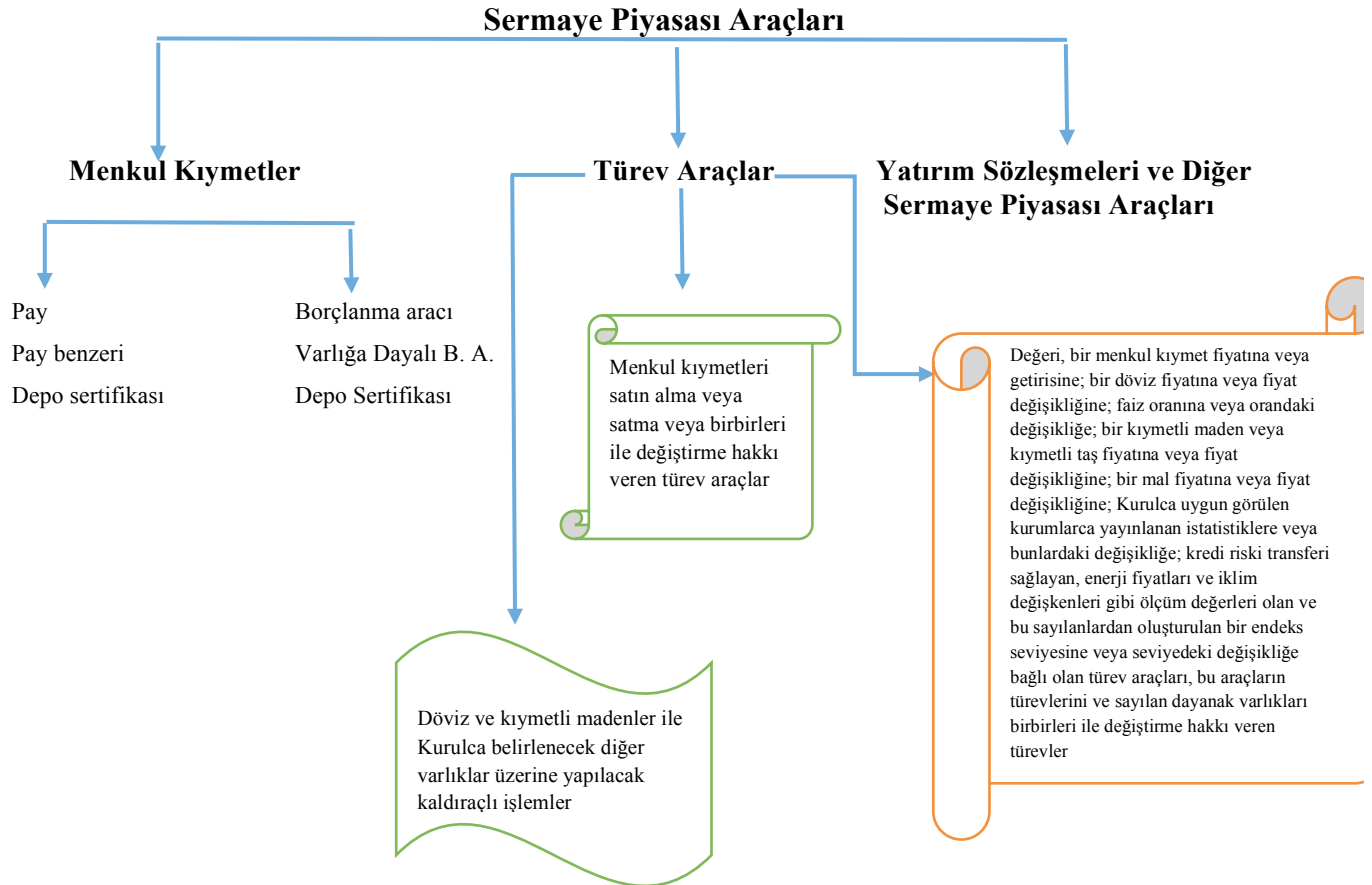
u) Türev araçlar: Aşağıda sayılan veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları:

1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,

2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,

3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri,”

SPKn. hükümleri çerçevesinde sermaye piyasası aracı kavramı şu şekilde oluşmuştur:



SPKn. ile sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak yapılan değişiklikle 20 yılı aşkın bir süredir kullanılan menkul kıymet tanımından vazgeçilmiştir. Buna bağlı olarak artık sermaye piyasası aracı mahiyetindeki menkul kıymetin kıymetli evrak olmadığı söylenebilecektir. Ancak bunun pratik bir sonucu bulunmamaktadır. Zira, kıymetli evrak yani

hakkın bir senet üzerinde temsili ticari bir ihtiyaçtan doğmuştur. Kıymetli evrak hukuku da bu senede bağlanmış olan hakların kullanılması, devri başta olmak üzere senet üzerinde somutlaşan hakka dair sair hukuki işlemlerin güvenle ve seri bir şekilde gerçekleştirilmesini amaçlar. Günümüzde ortaklık ve alacaklılık ve bunlara bağlı hakların kullanılması ve devrine ilişkin hukuki güvenliğin sağlanabilmesi için senede bağlanmalarının gerekmemesi karşısında menkul kıymet tanımının terkedilmesi normal karşılanmalıdır.

Ancak bu açıklamaların sermaye piyasası aracı mahiyetindeki menkul kıymetler için söz konusu olduğu hatırd tutulmalıdır. Tüm anonim ortaklık payları, senede bağlanmış olsun veya olmasın sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilemez. Sermaye piyasası aracı niteliğindeki menkul kıymetlere ilişkin 3 unsurdan bahsetmek gerekir.

a) *Yatırım aracı olarak kullanılmaları*: Fon tedariki sürecinde yer aldıkları için.

b) *Sermaye Piyasası Kuruluna başvuruda bulunmak suretiyle çıkarılmaları*³ : İkincil piyasada işlem görmeleri nedeniyle alıcı ve satıcı arasındaki bilgi eşitsizliğini, izahname ve sürekli kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile ortadan kaldırmak için.

c) *İhracı ile birlikte üzerindeki mülkiyet ve sair hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde kayden izleniyor olması*: Teknolojik ve hukuki alt yapının imkan vermesine bağlı olarak senede bağlanmalarına gerek kalmadığı için.

Bu sayılanlardan sermaye piyasası araçlarının özellikle yatırım aracı olarak kullanılıyor olması, kolaylıkla devredilebilir olma gereğini de beraberinde getirmektedir. Kolaylıkla devredilebilir olma ise sermaye piyasasında aracılık faaliyetinden, menkul kıymet borsalarının mevcudiyetine ve piyasadaki düzenin yaptırıma bağlanmasına kadar geniş bir yelpazedeki yapılanmayı beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla kural olarak yukarıdaki nitelikleri taşıyan menkul kıymetler artık birbiriyle bağlantılı çalışan sistemlerden oluşan sermaye piyasasının bir unsuru haline gelecek ve dolayısıyla da sermaye piyasası aracı vasfını kazanacaktır.

2.Sermaye Piyasası Aracı Olarak Pay

Bir anonim ortaklık payının sermaye piyasası aracı haline gelmesi çoğunlukla birbirini takip eden iki işlem neticesinde mümkün olur.

a) **Halka arz**: Payların satılması için genel olarak halka yapılan bir çağrıyı ifade eden halka arz⁴, paya ve ilgili anonim ortaklığa ilişkin, alma ya da almama (bir açıdan satım)

³ Yeni SPKn. md.3'te bu ihraççı olarak tanımlanmaktadır. Tanım, görüleceği üzere SPKr.'ye başvuru zorunluluğu çerçevesinde oluşturulmuştur: "(h) İhraççı: Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını,"

⁴ "Halka arz" teriminin teknik detay ve istisnaları mevcut olmakla birlikte burada değinilmemiştir.

kararının verilmesi sırasında dikkate alınması gerekli tüm bilgilerin tam, güvenilir, açık, tutarlı ve karşılaştırılabilir bir şekilde çağrıda bulunulana (yatırımcıya) sunulmasını gerektirir.

b) **Borsada işlem görme:** Halka arzdan sonra paylar borsada (ikincil piyasada) işlem görürken de ilgili anonim ortaklığa ilişkin arada geçen süre içerisinde ortaya çıkan yeni durumların da aynı şekilde açıklanması gerekir. Zira, borsada kural olarak sürekli bir şekilde alım satım ve buna bağlı olarak da sürekli bir fiyat oluşumu söz konusudur ve işlem gören paya ilişkin olarak gerekli tüm bilgilerin işlem taraflarına sunulmuş olması gerekir.

Bu iki tür bilgi açıklanması, alıcı ile satıcıların alım satıma konu olan paya ilişkin bilgi farklılığının (çarpık bilgi, bilgi asimetrisi) ortadan kaldırılmasına yöneliktir. Taraflar arasında bilgi eşitliğinin sağlanmaması halinde taraflar işlem yapma konusunda çekingen davranır buna bağlı olarak da etkin bir birincil ve ikincil piyasa ve de sağlıklı fiyat oluşumu sağlanamaz. Sermaye Piyasası Kurulu, diğer fonksiyonlarının dışında, kamunun bilgilendirilmesi sürecinin sağlıklı işlenmesini sağlar.

İşte payların birincil ve ikincil piyasalarının olması ve buralarda alınıp satılması, sağlıklı ve sürekli fiyat oluşumu için bilgi asimetrisinin ortadan kaldırılmasının gerekli olması, bunları sermaye piyasası aracı haline getirir.

Çok kısa değinmek gerekirse, halka arz edilecek veya borsada işlem gören paylara ilişkin alıcı ve satıcı arasında bilgi farklılığı payları sermaye piyasası aracı yapar ve bu payların ihracı için SPKr.'ye başvurmak gerekir. Peki halka arz edilsin veya edilmesin, borsada işlem görsün veya görmesin, neden tüm borçlanma araçlarının ihracı için SPKr.'ye başvuruda bulunulması SPKn. md.4⁵ gereğince zorunludur? Bunun nedeni, satılacak borçlanma araçlarının SPKn. md.31⁶ uyarınca belirlenen limit içerisinde kalmasının sağlanmasıdır. Diğer bir ifadeyle SPKr., halka arz edilen veya borsada işlem gören paylara (ve bu arada borçlanma araçlarına) ilişkin taraf arasındaki bilgi asimetrisinin ortadan kaldırılmasını sağlarken, borçlanma araçları açısından, halka arz veya borsada işlem görme söz konusu olsun veya olmasın, borçlanmanın belirlenen limit içerisinde olmasını sağlamaktadır.

⁵ “Borçlanma aracı ihracı

MADDE 4- (1) Borçlanma araçları 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.

”
⁶ “Borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarının ihraç limiti ve yetkisi

MADDE 31 –(1) İhraççıların ihraç edebilecekleri borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı, Kurulca belirlenecek limiti geçemez. Kurul, ihracın, ihraç edilen borçlanma aracının ve ihraççıların niteliğine göre farklı limitler belirleyebilir.”

1.2. PAY TEBLİĞİ VII-128.1 (1, 2 ve 3'üncü Bölümler)

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn. veya Kanun) 12 nci⁷, 16 ncı⁸, 18 inci⁹, 33 üncü¹⁰ ve 128 inci¹¹ maddeleri ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına¹² dayanılarak

⁷ **MADDE 12** – (1) İhraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi şarttır. Kurul, satış süresi içinde satılamayan payların tamamının satın alınacağını ve bedellerinin ödeneceğinin ortaklığa karşı taahhüt edilmesini isteyebilir. Kurul, birleşme, bölünme, hisse değişimi ve benzeri şirket yapılandırmalarında yapılacak sermaye artırımları gibi pay bedellerinin nakden ödenmesinin zorunlu olmadığı durumları belirlemeye yetkilidir.

(2) Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması hâlinde, ihraç olunacak payların primli fiyattan satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir. Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin altında olması durumunda, payların nominal değerinin altında bir fiyatla ihraç edilmesine izin verebilir. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

(3) Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır. Kurulun, esas sermaye sisteminde yapılacak ihraçlara, sermaye piyasası araçlarının kaydedilmesine ve takas işlemlerine ilişkin düzenlemeleri saklıdır.

(4) Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka satışında, yatırımcıların bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ihraççıdan, halka arz edenlerden, satış yapanlardan ve ilgili borsalardan isteyebilir.

(5) Sermaye artırımları nedeniyle Kurula yapılan başvurularda Kurulda geçen inceleme süresi, 6102 sayılı Kanunun 456 ncı maddesindeki sermayenin tescil edilmesine ilişkin sürenin hesaplanmasında dikkate alınmaz.

(6) 6102 sayılı Kanunun 346 ncı maddesi ile 462 ncı maddesinin üçüncü fıkrası halka açık ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmaz.

8 MADDE 16 – (1) Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar.

(2) Payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmak zorundadırlar. Aksi durumda, Kurul, bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın halka açık ortaklık statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır.

⁹ **MADDE 18** – (1) Halka açık ortaklıklar ile paylarını halka arz etmek üzere Kurula başvurmuş olan ortaklıklar, Kuruldan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler. Şu kadar ki, daha önce 6102 sayılı Kanun uyarınca bu sisteme geçmiş olan ortaklıklar için ayrıca Kurul izni aranmaz.

(2) Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu, 6102 sayılı Kanunun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın esas sözleşmelerinde tespit edilen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayelerini artırmaya yetkilidir. Şu kadar ki, bu yetki genel kurul tarafından en çok beş yıl süre ile verilebilir. Bu yetkinin süresi azami beş yıllık dönemler itibarıyla genel kurul kararıyla uzatılabilir.

(3) Kayıtlı sermaye sisteminde, çıkarılan paylar tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe veya satılamayan paylar iptal edilmedikçe yeni pay çıkarılamaz.

(4) İmtiyazlı payların varlığı hâlinde bu madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca 6102 sayılı Kanunun 454 üncü maddesindeki esaslara göre onaylanır. Şu kadar ki, ortaklıkların kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmaz.

(5) Yönetim kurulunun; imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. 6102 sayılı Kanunun 461 inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları hükümleri halka açık ortaklıklar için uygulanmaz.

(6) Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine, 6102 sayılı Kanunun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu üyeleri veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler.

(7) Sermaye artırımının bu madde hükümlerine uygun olarak gerçekleştirilmesinden sonra, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekli yönetim kurulunca tescil ve ilan ettirilir.

(8) Bu madde uyarınca esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde yönetim kurulunca alınan kararlar Kurulca belirlenecek şekilde kamuya duyurulur.

(9) Kayıtlı sermaye sisteminde bulunan halka açık ortaklıklar tarafından pay ile değiştirilebilir tahvil veya paya dönüştürülebilir bir türev araç çıkarılması hâlinde değiştirme veya dönüştürme sonucunda verilecek paylar ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz.

hazırlanan VII-128.1 sayılı "Pay Tebliği" (Tebliğ) 22/6/2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış, "*Fiyat Tespit Raporu ile Analist ve Değerlendirme Raporları*" başlıklı Tebliğ'in 29 uncu maddesinin üçüncü fıkrası 1/1/2014 tarihinde, diğer maddeleri ise yayımı tarihinden bir ay sonra yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ'in amacı, paylar ile pay benzeri menkul kıymetlerin Kanun çerçevesinde ihracına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

Sermaye Piyasası Araçları 1 başlıklı bu kısımda Tebliğ'in ilk 3 bölümüne yer verilmiştir. Bu kapsamda, halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk halka arzı düzenlenmiş, ilk halka arzın ortakların mevcut paylarının satışı ve sermaye artırımı yoluyla yapılacağı belirtilerek, konu hakkında detaylara yer verilmiştir. Halka açılma sonrasında uyulacak esaslar başlığı altında ise, pay sahiplerinin pay satışlarına ilişkin sınırlamalara ve halka açılma sırasında ihraç edilen ve satışa hazır bekletilen paylara ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Son olarak ise fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin genel çerçeve çizilmiştir.

Tebliğ'in kapsamı:

(10) Halka açık ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçme, sistemden çıkma, Kurulca çıkarılma ve şarta bağlı sermaye artırımı usul ve esasları Kurulca belirlenir. Daha önce 6102 sayılı Kanun uyarınca bu sisteme geçmiş olup da sonradan halka açık hâle gelen ortaklıklar da bu fıkra hükmüne tabidir.

10 **MADDE 33** – (1) Ortaklıklar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren on iş günü içinde Kurula bildirmek zorundadırlar.

(2) Halka açık ortaklıkların esas sözleşmelerinin değiştirilmesi için Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur.

(3) Kurul, bu Kanun kapsamına giren ihraçları, ihracın büyüklüğü, yönelik olduğu yatırımcılar, verilen garantiler, ihraç ve ihraççıyla ilgili olarak sunulan bilgiler, ilgili sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi ya da ihraç sırasında kullanılacak satış yöntemi gibi nitelik ve şartları göz önünde bulundurarak, bu Kanundan kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutabilir.

(4) Pay sahibi sayısı sebebiyle halka açık sayılan ortaklıklardan, 16 ncı madde uyarınca paylarının borsada işlem görmesini istemeyenler, pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyu veya toplam oyların dörtte üçü ile alınacak bir genel kurul kararı ile bu Kanun kapsamından çıkabilir. Bu durumda Kanunun kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullanmayan pay sahiplerine 24 üncü madde uyarınca ayrılma hakkı tanınır. 16 ncı maddenin ikinci fıkrası uyarınca Kurulca resen halka açık ortaklık statüsünden çıkarılacak ortaklıkların hâkim ortaklarına diğer paylar için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilebilir. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir.

(5) İhraççılar ve halka açık ortaklıklar, 16 ncı maddede belirtilen sayıdan daha fazla ortağa sahip olsalar dahi, bilanço ve sermaye büyüklüğü, faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi şartların varlığı hâlinde resen veya talep üzerine bu Kanundan kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutabileceği gibi tamamen bu Kanun kapsamından da çıkarılabilir.

MADDE 128 – (1) Kurulun görev ve yetkileri şunlardır: (...)

a) Bu Kanun ile verilen görevler ile bu Kanunun emrettiği uygulamaların yerine getirilmesini ve öngörülen neticelerin sağlanmasını teminen gerekli olan iş ve işlemleri yapmak

e) Sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek (...)

¹¹ **MADDE 130** – (...)(3) İhraççılar veya halka arz edenler, Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret yatırmak zorundadır. Yatırım fonlarının ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının üçer aylık dönemlerin son iş gününde, net varlık değerlerinin yüz binde beşi tutarındaki ücret, izleyen on iş günü içinde Kurul hesabına yatırılır. Bu fıkra da belirtilen oranları aşmamak kaydıyla, sermaye piyasası aracının niteliği, vadesi veya ihraççısı dikkate alınmak suretiyle Kurul Karar Organı tarafından farklı oranlar belirlenebilir. Bakanlar Kurulu alınacak ücretleri kanuni oranlarının iki katını aşmamak üzere artırmaya veya kanuni oranlarına indirmeye yetkilidir.

Tebliğ uyarınca;

1)Özelleştirme kapsamındaki ortaklıklar da dahil olmak üzere ortaklıkların ve/veya halka arz edenlerin aşağıda belirtilen işlemler için Sermaye Piyasası Kurulu'na (Kurul) başvurması zorunludur.

a) Halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarının veya bu ortaklıklarca sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak payların halka arzı,

b) Halka açık ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarının veya bu ortaklıklarca sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak payların halka arzı,

c) Halka açık ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylarının halka arz edilmeksizin satışı,

ç) Halka açık ortaklıkların şarta bağlı sermaye artırımını,

d) Halka açık ortaklıkların sermaye azaltımı,

e) Pay sahibi sayısının beş yüzü aşması nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların halka açık ortaklık statüsüne kavuştuğunun Kurulca onaylanması,

f) Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi,

g) GİP'te işlem görecekt ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylarının halka arzı,

ğ) Halka açık ortaklıkların kar payından ve iç kaynaklardan karşılanacak sermaye artırımını,

h) Pay benzeri menkul kıymetlerin ihraç edilmesi.

2-Halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarının veya bu ortaklıklarca sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak payların halka arz edilmeksizin satışı Tebliğ hükümlerine tabi değildir.

3-Ortaklık paylarının halka arz edilmesi durumunda Kurul'un ilgili düzenlemeleri uyarınca izahname hazırlanması ve bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur. Halka açık ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle çıkarılan paylarının halka arz edilmeksizin satışı ve Kurul'un izahname hazırlanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde duyuru metni

düzenlenen pay ihraçları hariç olmak üzere izahname düzenlenmeksizin gerçekleştirilecek her türlü pay ihracında, Kurul'un ilgili düzenlemeleri uyarınca ihraç belgesi hazırlanması ve bu ihraç belgesinin Kurulca onaylanması zorunludur.

4-Yabancı ortaklıklarca bulundukları ülke mevzuatına uygun olarak ihraç edilen ve ortaklık hakkını temsil eden sermaye piyasası araçlarının ve bu nitelikteki yabancı sermaye piyasası araçlarını temsilen çıkarılan depo sertifikalarının ihracı Tebliğ hükümleri ile birlikte Kurul'un yabancı sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemelerine de tabidir.

Tebliğ ile getirilen yenilikler:

Tebliğ'de;

-Halka açık ortaklıkların her türlü pay ihraçlarına ilişkin olarak yürürlükten kaldırılan Kurul tebliğlerinde yer alan hükümler Kanuna uygun olarak yeniden düzenlenmiştir.

-Kurulumuzun 12.02.2013 tarih ve 5/145 sayılı kararıyla belirlenen ve uygulanan, "Payların ilk halka arzı ile payları borsada işlem gören şirketlerin bedelli ve bedelsiz sermaye artırımlarında uygulanacak kurallar" Tebliğ içeriğine alınmıştır.

-Şarta bağlı sermaye artırımına ve nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımına ilişkin esaslar belirlenmiştir.

-Kurulumuzun 2009/18 sayılı Haftalık Bülteninde ilan edilen "Halka Açık Anonim Ortaklıkların Fon Çıkışı Gerektirmeyen Sermaye Azaltımı İşlemlerinde Uyulacak İlke ve Esaslar" duyurusunda yer alan hususlar, Tebliğ düzenlemesi haline getirilmiştir.

-Ortaklık ile halka arz eden pay sahibi arasında, halka arz giderlerinin dağılımında uyulması gereken esaslar belirlenmiştir.

-Katılma intifa senetlerine ilişkin esaslar Tebliğ ile düzenleme altına alınmıştır.

-Pay benzeri menkul kıymetler tanımlanarak, bunların ihracının Tebliğ hükümleri uyarınca sonuçlandırılacağı düzenlenmiştir. *Pay benzeri menkul kıymetler:* Sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu Kurulca belirlenen menkul kıymetler olarak tanımlanmıştır.

-Ortak sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıklar ve bu ortaklıkların paylarının borsada işlem görebilmesine ilişkin esaslarda belirlemeye gidilmiştir.

-Pay ihraçlarına ilişkin izahnamenin birden fazla belge şeklinde düzenlenmesine ilişkin esaslar ve halka arzlarda özellikli durumlar düzenlenmiştir.

HALKA AÇIK OLMAYAN ORTAKLIKLARIN PAYLARININ İLK HALKA ARZI

1.2.1.Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Paylarının İlk Halka Arzı Öncesi Uyulacak Ön Şartlar

1.2.1.1.Sermayeye İlişkin Şart

Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların (anonim ortaklık) mevcut ödenmiş ya da çıkarılmış sermayelerinin tamamının ödenmiş olması zorunludur. Bu ortaklıkların ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesinde başvuru tarihinden önceki iki yıl içinde, mevzuatın izin verdiği fonlar hariç olmak üzere, varlıkların gerçeğe uygun değere taşınması suretiyle oluşan değer artış fonları ve benzeri fonlar bulunamaz.

1.2.1.2. Anonim Ortaklığa Dönüşen Ortaklıkların Öz kaynaklarına İlişkin Şart

1- Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların başvuru tarihinden önceki iki yıl içinde anonim ortaklığa dönüşmüş olması durumunda; dönüşüm öncesi bilançoda yer alan öz kaynak kalemlerinin, dönüşüm sonrası ortaklığın açılış bilançosunda sermaye hesabı altında bir toplulaştırma yapılmadan, bilançoda ayrı kalemler olarak dönüşüm öncesi şirketin devamı olacak şekilde gösterilmiş olması ve söz konusu hususun tespitine ilişkin mali müşavir raporunun düzenlenmesi zorunludur. Dönüşüm sonrasında, dönüşüm öncesindeki mevcut iç kaynakların sermayeye eklenebilmesi için, bunların sermayeye eklenmesinde ilgili mevzuat açısından herhangi bir sakınca bulunmaması gerekmekte olup, bu şekilde gerçekleştirilen sermaye artırımını bu bent hükmüne aykırılık teşkil etmez. Bu bent kapsamına giren sermaye artırımlarının değerlendirilmesinde halka açık ortaklıkların iç kaynaklarından ve kar payından yapacakları bedelsiz sermaye artırımlarına ilişkin hükümler kıyasen uygulanır.

2-Birinci bentteki hükme aykırılık durumunda, toplulaştırılarak tescil edilen sermayenin sicilden terkinin veya eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımını ile birinci bentte yer verilen hükme uyum sağlanır. Eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımını ile sermaye toplulaştırma yapılan tutar kadar azaltılırken, sermaye artışı yetkili organ onayından geçmiş dönüşüm öncesindeki son yıllık hesap dönemine ait finansal tablolarda yer alan sermayeye eklenebilir iç kaynaklardan ve/veya nakit olarak karşılanır.

1.2.1.3.İlişkili Taraflardan Olan Alacaklarının Oranına İlişkin Şart

Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların izahnamesinde yer alacak en son tarihli finansal tablolarına göre Kurul'un ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacaklarının tüm alacaklar toplamına olan oranı yüzde yirmiyi veya aktif toplamına olan oranı yüzde onu geçemez. Söz konusu oranlara uyum sağlamak amacıyla, ortakların mevcut paylarının satışından elde edilecek fonun ilişkili taraflardan olan alacakların tahsilinde kullanılmasının ve ortaklığın bu hükmün dolanılmasına yol açacak şekilde tekrar alacaklı hale getirilmemesinin ortaklık ve halka arz edenler tarafından taahhüt edilmesi gerekir. Bu taahhüdün Kurulca uygun görülmesi durumunda bu paragraf hükmü uygulanmaz. İlişkili tarafın bir kamu kurumu olması halinde, ilişkili taraflardan olan alacakların hesaplanmasında kamu kurumundan olan alacaklar dikkate alınmaz.

1.2.1.4.Aracı Kurumlara Getirilen Yüklenim Şartı

1-Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklığın, ek satış hariç halka arz edilecek paylarının halka arz fiyatı baz alınarak hesaplanacak piyasa değerinin;

a) Yirmi milyon TL'nin altında olması durumunda satılamayan payların tamamı için,

b) Yirmi milyon TL ile kırk milyon TL arasında olması durumunda ise, satılamayan payların yirmi milyona kadar olan kısmının tamamı, aşan kısmının ise yarısı için

halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşların halka arz fiyatı üzerinden bu payları satın alacağına ilişkin olarak ortaklığa karşı yüklenimde bulunması ve izahnamenin Kurulca onaylanmasından önce yüklenim sözleşmesinin Kurula gönderilmesi zorunludur. Halka arz edilecek payların piyasa değerinin kırk milyon TL'nin üzerinde olması durumunda yüklenimde bulunma zorunluluğu yoktur. Payları Gelişen İşletmeler Piyasası'nda (GİP) işlem görecektir ortaklıklarda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından da yerine getirilebilir. Bu paragrafta yer alan tutarlar, fiyat aralığı ile talep toplanması halinde taban fiyat esas alınarak hesaplanır.

2-Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşların veya piyasa danışmanının yukarıdaki bentte yer verilen hükümlere uygun olarak portföylerine aldıkları payları, halka arz edilen payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren altı ay süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamazlar ve bu payları halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar. Bu bentte belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen bu bent hükmüne uygun

olarak satılması veya devredilmesi durumunda Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Söz konusu kuruluşların borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir.

1.2.2.Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Ortaklarına Ait Mevcut Paylarının Halka Arzı

1.2.2.1. Halka Arz Edilecek Paylarla İlgili Şart

Halka arz edenlerin ortaklıkta sahip oldukları payları halka arz edebilmeleri için halka arz edilecek payların üzerinde rehin veya teminata verilmek suretiyle ya da başka bir şekilde devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.

1.2.2.2. Esas Sözleşme Değişikliği Başvurusu

Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanun'un amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri içerecek şekilde hazırlanan madde tadil tasarılarını karara bağlaması ve ortaklık tarafından Tebliğ'in 1 numaralı ekindeki belgelerle birlikte Kurula başvurulması gereklidir. Esas sözleşme değişiklikleri, Kurul'un uygun görüş karar tarihinden itibaren azami altı ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. Altı ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarıları geçerliliğini yitirir.

1.2.2.3. Halka Arz Başvurusu

Yukarıda yer verilen esas sözleşme değişikliğine ilişkin işlemlerin yerine getirilmesini müteakip, yetkili kuruluş Kurul'un ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış izahname ile Tebliğ'in 2 numaralı ekindeki belgelerin eklendiği bir dilekçeyle izahnamenin onaylanması için Kurula başvurur.

1.2.2.4. Ortağın Halka Arz Başvurusunda Ortaklığa Verilen Görevler

Ortaklığın, halka arz edene ve ilgili yetkili kuruluşa, esas sözleşme değişikliği ve izahnamenin düzenlenmesi sırasında gerekli bilgi ve belgeleri sağlaması, söz konusu bilgi ve belgelerin hazırlanmasını kolaylaştırıcı tedbirler alması ve satış sırasında mevzuatta öngörülen mükellefiyetleri yerine getirmesi zorunludur.

1.2.2.5. Özelleştirme Kapsamındaki Ortaklıklar ile İlgili Hususlar

Özelleştirme kapsamındaki ortaklıkların paylarının bu bölüm kapsamındaki halka arzında, Kurula başvuru, doğrudan Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından yapılabilir.

1.2.3.Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Paylarının Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arzı

1.2.3.1. Yeni Pay Alma Haklarının Sınırlandırılması

Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak paylarını halka arz edebilirler.

1.2.3.2. Esas Sözleşme Değişikliği ve Sermaye Artırım Kararı

Kurula izahnamenin onayı amacıyla yapılacak başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır:

a) Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanunun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri ve sermaye maddesinin değişikliğini içerecek şekilde hazırlanan madde tadil tasarılarını karara bağlaması ve ortaklık tarafından Tebliğ'in 1 numaralı ekindeki belgelerle birlikte Kurula başvurulması gereklidir. Esas sözleşme değişiklikleri, Kurul'un uygun görüş karar tarihinden itibaren azami altı ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. Altı ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarıları geçerliliğini yitirir.

b) Ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması durumu hariç olmak üzere, Türk Ticaret Kanunu (TTK) hükümleri çerçevesinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır. Ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması durumunda ise söz konusu işlemler esas sözleşme ile yetkilendirilmesi halinde yönetim kurulunca yerine getirilir. Yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen sınırlandırılmasında TTK'nın 461 inci maddesinin ikinci fıkrasına¹³ uyulur. Yeni pay alma haklarının kısmen kullandırılması durumunda ise TTK'nın 461 inci

13 **MADDE 461-** (...) (2) Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur. Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılamaz. Nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır. Yönetim kurulu, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklar. Bu rapor da tescil ve ilan edilir.

maddesinin üçüncü fıkrasına¹⁴ uyulur. *Kayıtlı sermaye*, anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile TTK'nın esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş sermayelerini ifade etmektedir.

1.2.3.3. Halka Arz Başvurusu

Yukarıda belirtilen işlemlerin yerine getirilmesinden sonra Kurul'un ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış izahname ile Tebliğ'in 3 numaralı ekinde, payları GİP'te işlem görecektir ortaklıklar bakımından ise Tebliğ'in 4 numaralı ekinde belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçe ile izahnamenin onaylanması için ortaklık veya yetkili kuruluş tarafından Kurula başvurulur.

Esas sermaye sisteminde artırılabilecek sermayeyi temsil eden paylardan satılmayanlara ilişkin satın alma taahhünamesi verilmesi zorunludur.

HALKA AÇILMA SONRASINDA UYULACAK ESASLAR

1.2.4. Pay Sahiplerine Yönelik Kısıtlama

Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların paylarının halka arzına ilişkin izahnamenin onaylandığı tarih itibarıyla mevcut sermayede yüzde on ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları, ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamazlar ve bu payları halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar. Bu paragrafta belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen bu paragraf hükmüne uygun olarak satılması veya devredilmesi durumunda Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Söz konusu kişilerin borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir. Bu kişilerin ortaklığın paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonra borsadan alım yoluyla edindiği ortaklık payları, satış yasağının kapsamında değerlendirilmez.

14 **MADDE 461-** (...) (3) Yönetim kurulu yeni pay alma hakkının kullanılabilmesinin esaslarını bir karar ile belirler ve bu kararda pay sahiplerine en az onbeş gün süre verir. Karar tescil ve 35 inci maddedeki gazetede ilan olunur. Ayrıca şirketin internet sitesine konulur.

Bir yıllık süre, payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların, izahnamenin onaylandığı tarihten önceki dönemde paylarına sahip olan girişim sermayesi yatırım ortaklıkları için bu payları elde ettikleri en son tarihte başlar. Ancak ortaklık paylarının ilk halka arzından önceki bir yıllık süre içerisinde dönüşüm suretiyle girişim sermayesi yatırım ortaklığı statüsü kazanmış ortaklıklar için birinci paragraftaki esaslar geçerlidir.

Birinci paragraf kapsamında yer alan kişiler halka açılma başvurusu sırasında, konuya ilişkin yazılı taahhüdü Kurula iletirler. Bu taahhüt ve içeriğine izahnamede yer verilir.

Bir yıllık süre içerisinde sermaye artırımını, kar payı ödemesi ve benzeri nedenlerle ortaklık paylarının borsa fiyatının düzeltilmesi durumunda, düzeltme işleminin yapılmasına esas alınan kriterler halka arz fiyatına da uygulanır.

Yönetim kontrolünün belirlenmesinde Kanun'un 26 ncı maddesinin ikinci fıkrası¹⁵ hükmü esas alınır.

Birinci paragraf kapsamında yer alan kişilerin, sahip oldukları payları, ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsa fiyatından bağımsız olarak, bir yıl süreyle hiçbir şekilde borsada satmayacaklarını ve borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağının alıcılara bildirileceğinin halka açılma aşamasında ihtiyari bir şekilde taahhüt etmeleri halinde üçüncü paragraf hükümleri ayrıca uygulanmaz. Söz konusu taahhüdün bir yıldan kısa bir süre için verilmesi halinde, üçüncü paragraf çerçevesinde verilmesi gereken taahhüt kalan süre için verilir.

"1.2.5. Halka Açılmada Sermaye Artırımı Yoluyla Satışa Hazır Bekletilen Paylar" ile *"1.2.6. Satışa Hazır Bekletilen Payların Satışı ve Kurula Başvuru"* başlıklı bölümlerde yer alan esaslar saklıdır.

1.2.5. Halka Açılmada Sermaye Artırımı Yoluyla Satışa Hazır Bekletilen Paylar

1.2.5.1. Satışa Hazır Bekletilen Payların İhracı İçin Gereken Şartlar

Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların ek satış hariç halka arz edilecek paylarının halka arz fiyatı baz alınarak hesaplanacak piyasa değerinin kırk milyon TL'nin altında olması durumunda, halka arza ilişkin izahnamenin onaylanmasından önce halka arz

¹⁵ **MADDE 26** – (...) (2) Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez.

edilecek payların nominal değerinin yüzde yirmi beşine tekabül eden paylar da ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanmak suretiyle satışa hazır bir şekilde bekletilir. Bu durumda ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde bulunması, Kurul onayına sunulan izahnamenin birden fazla belge olarak düzenlenmesi ve izahnamede konu hakkında gerekli bilgiye yer verilmesi zorunludur. Fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda, kırk milyon TL'nin hesaplanmasında, fiyat aralığının alt sınırı esas alınır.

1.2.5.2. Halka Arz Fiyatının Kesinleştirilmemiş Olmasına İlişkin Durum

İzahnamenin onaylanması sırasında, halka arz fiyatının kesinleştirilmemiş olması durumunda, “1.2.5.1. Satışa Hazır Bekletilen Payların İhracı İçin Gereken Şartlar” başlıklı bölümde yer alan tutar halka arz fiyatının kesinleşmesini takiben hesaplanır ve halka arza ilişkin satış sonuçlarının kesinleşmesini müteakip iki iş günü içerisinde halka arz edilen payların nominal değerinin yüzde yirmi beşine tekabül eden ve satışa hazır bekletilen paylara ilişkin olarak hazırlanan sermaye piyasası aracı notunun ve özetin onaylanması amacıyla Kurula başvuruda bulunulur.

1.2.5.3. Satışa Hazır Bekletilen Paylar Satılmadan Ortakların Pay Satışının Engellenmesi

Satışa hazır bekletilen paylar tamamen satılmadığı sürece, izahnamenin onay tarihi itibarıyla mevcut sermayede yüzde on ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları izahnamenin Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) ilan edildiği tarihten itibaren bir yıl boyunca borsada satamazlar ve bu payları borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar. Söz konusu kişiler halka açılma başvurusu sırasında, konuya ilişkin yazılı taahhüdü Kurula iletirler. Bu taahhüt ve içeriğine izahnamede yer verilir. Bu kişilerin borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir. Ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonra borsadan alım yoluyla edinilen ortaklık payları satış yasağı kapsamında değerlendirilmez.

Yönetim kontrolünün belirlenmesinde Kanunun 26 ncı maddesinin ikinci fıkrası¹⁶ hükmü esas alınır.

¹⁶ Bknz. Dipnot md. 9

1.2.5.4. Satışa Hazır Bekletilen Paylar İçin Halka Arz Süresi ve Kurul Ücreti

Kurul'un ilgili düzenlemelerinde yer alan halka arz süresi, satışa hazır bekletilen paylar için uygulanmaz.

Satışa hazır bekletilen paylara ilişkin Kurul ücreti, halka arz fiyatının yüzde yirmi beş fazlası üzerinden hesaplanarak, Kurul ücretinin tahsiline ilişkin esaslar çerçevesinde tahsil edilir. Satış süresi içerisinde satılamayan paylara ilişkin olarak Kurulca tahsil edilen ücret ortaklığın talebi üzerine iade edilir.

1.2.6. Satışa Hazır Bekletilen Payların Satışı ve Kurula Başvuru

1.2.6.1. Satışa Aracı Kurum Kullanılma Şartı

Satışa hazır bekletilen payların satışı, aracı kurum tarafından yerine getirilir. Satış işlemi, izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren bir yıllık süre içerisinde bir ya da birden fazla seferde gerçekleştirilebilir. Söz konusu satışı yapacak aracı kurumun payların ilk halka arzına aracılık eden yetkili kuruluş olması şartı aranmaz.

1.2.6.2. Satışa Başlama Şartı

İzahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren bir yıl boyunca payların borsa fiyatı halka arz fiyatının yüzde yirmi beş fazlasından daha fazla yükselmediği sürece satışa hazır bekletilen payların satışına başlanamaz. Satışa hazır bekletilen payların satışı, payların borsa fiyatının halka arz fiyatının yüzde yirmi beş fazlasından daha yüksek seviyede kaldığı müddetçe mümkündür. Bu durumda satışa hazır bekletilen payların satışı zorunlu olmayıp, bu paylar Kurul nezdinde herhangi bir işlem yapılmasına gerek kalmaksızın borsada satılabilir. Satışa hazır bekletilen payların satışına başlandığı gün Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde aracı kurum tarafından KAP'ta özel durum açıklaması yapılır. Bir yıllık süre içerisinde kar payı ödemesi ve benzeri nedenlerle ortaklık paylarının borsa fiyatının düzeltilmesi durumunda, düzeltme işleminin yapılmasına esas alınan kriterler halka arz fiyatına da uygulanır.

1.2.6.3. Satışa Aracı Kurumun Sorumluluğu

Ortaklık tarafından satışa hazır bekletilen ve Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi nezdinde ortaklık hesabında izlenen payların izahnamede belirtilen esaslar doğrultusunda satılabilmesi ve takas yükümlülüğünün yerine getirilmesi konusunda ortaklık tarafından aracı

kuruma yetki verilmesi zorunludur. Bu yetkinin kullanım esaslarına, halka arzda satışa aracılık sözleşmesinde ya da taraflar arasında düzenlenen ayrı bir sözleşmede yer verilir.

Satışa hazır bekletilen payların izahnamede belirtilen esaslara uygun olarak satılmasından aracı kurum sorumludur. Satış işlemi aracı kurum tarafından ortaklığın paylarının borsada işlem gördüğü pazarda veya piyasada ikincil piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilir. Ancak satış sonrası takas yükümlülüğü bu paylardan karşılanır. Takas yükümlülüğü yerine getirilmiş paylara ilişkin bedeller aracı kurum tarafından en geç ertesi iş günü ortaklığın hesabına aktarılır.

Satışa hazır bekletilen payların satışının söz konusu olması durumunda satış sonuçlarına ilişkin bilgi, aracı kurum tarafından her ay sonunu takiben üç iş günü içerisinde, özel durum açıklamasıyla KAP'ta kamuya açıklanır. Ayrıca satışa hazır bekletilen payların satışına ilişkin bir yıllık sürenin tamamlanmasını takiben üç iş günü içerisinde, satış süresi boyunca gerçekleştirilen bütün satış sonuçları aracı kurum tarafından yapılacak bir özel durum açıklamasıyla KAP'ta kamuya açıklanır.

1.2.6.4.Satış Hakkının Ortadan Kalkmasına İlişkin Hükümler

İzahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren bir yıl boyunca satışa hazır bekletilen paylara ilişkin satış hakkı, bir yılın tamamlanmasıyla sona erer. Sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen paylardan bir yıl içerisinde satılamayanlar iptal olunur. Bir yıllık satış süresinin sona ermesinden itibaren 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 on beş iş günü içerisinde madde tadil tasarısının tescil ve ilanı gerçekleştirilir.

Sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen payları satın alan yatırımcılar, ortaklık hakları açısından ortaklığın diğer ortakları ile eşit haklara sahiptirler.

1.2.6.5. Paylar Satışa Hazır Bekletilirken Bedelli Sermaye Artırımı Yapılamaması

1-“1.2.5. *Halka Açılmada Sermaye Artırımı Yoluyla Satışa Hazır Bekletilen Paylar*” başlıklı bölüm çerçevesinde oluşturulan payların borsa fiyatı, halka arz fiyatının yüzde yirmi beş fazlasından daha yüksek seviyede kaldığı ve satışa hazır bekletilen payların tamamı satılmadığı sürece ortaklık tarafından bedelli sermaye artırımını yapılamaz.

2- Yukarıda yer verilen bent saklı kalmak kaydıyla bir yıllık süre içerisinde ortaklık tarafından bedelli sermaye artırımı yapılabilmesi için satışa hazır bekletilen payların tamamen satılmış olması veya sermaye artırımı kararı alındığı tarihe kadar satışa hazır bekletilen paylardan satılamayanların iptal edilmesi gerekir. İptal durumunda, “1.2.5.3. *Satışa Hazır Bekletilen Paylar Satılmadan Ortakların Pay Satışının Engellenmesi*” başlıklı bölümde belirtilen satış yasağı devam eder. Sermaye artırımının yapılabilmesi için öncelikle, ortaklığın sermaye artırımı yoluyla satışa hazır bekletilen paylarının iptalinden itibaren, 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 on beş iş günü içerisinde madde tadil tasarısının tescil ve ilanı gerçekleştirilir.

1.2.7. Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler

1.2.7.1. Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemlerin Yapılacağı Halka Arzlar ve Bu İşlemleri Yapacak Yetkili Kuruluşlar

Halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarına ait mevcut paylarının halka arzında, halka açık olmayan ortaklıkların paylarının sermaye artırımı yoluyla halka arzında ve halka açık ortaklıkların paylarının ikincil halka arzında, paylar borsada işlem görmeye başladıktan sonra, halka arza ilişkin izahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması koşuluyla, halka arzda satışa aracılık eden aracı kurum, halka arzın konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda ise lider ya da varsa eş lider aracı kurum tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla pay alımında bulunulabilir. Aracı kurum tarafından ortaklık veya kendi hesabına fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulabilir. Bu durumda payların mülkiyeti hesabına işlem yapılan kişiye aittir.

1.2.7.2. Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemlerde Kullanılan Fon

1-İzahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması kaydıyla, ortaklık hesabına fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulması durumunda kullanılacak fon, ortaklığın elde edeceği brüt halka arz gelirinden karşılanabilir. Bu durumda fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fon, ortaklığın elde edeceği brüt halka arz gelirinin yüzde yirmisinden yüksek olamaz ve alınacak payların nominal değeri ek pay satışları dahil halka arz edilen payların nominal değerinin yüzde yirmisini geçemez. Bu işlem, ortaklıkların kendi paylarını geri almasına ilişkin Kurul düzenlemelerinde yer alan usullere tabi değildir.

2-Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fonun ortaklık dışındaki kişiler tarafından sağlanması halinde, bu işlemlerde kullanılacak fon tutarı konusunda herhangi bir sınırlama uygulanmaz.

1.2.7.3.Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemlerle İlgili Bilgilere İzahnamede Yer Verilmesi

Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin söz konusu olduğu halka arzlarda, bu işlemlerin payların borsa fiyatını desteklemeyi amaçladığı ve fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılacağına ilişkin herhangi bir garantinin olmadığı hususları ile işlemlerin belirlenen süreden önce durdurulabileceğinin, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemleri gerçekleştirecek aracı kurumun ticaret unvanının ve fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin sürenin izahnamede belirtilmesi zorunludur. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin süresinden önce kim tarafından durdurulabileceği taraflar arasında yapılan sözleşme ile belirlenir. Yapılan sözleşmede konuya ilişkin herhangi bir belirleme yapılmamışsa durdurma yetkisi aracı kurumdadır.

1.2.7.4. Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemlerde Özellikli Durumlar

“1.2.2.Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Ortaklarına Ait Mevcut Paylarının Halka Arzı” başlıklı bölümde belirtilen işlemlerin tek başına veya “1.2.3.Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Paylarının Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arzı” başlıklı bölümde belirtilen işlemlerle birlikte gerçekleştirilmesi durumunda veyahut halka açık ortaklıkların paylarının ikincil halka arzında, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fon öncelikli olarak ortakların mevcut paylarının satışından elde edilen gelirden karşılanır. Ortaklığın elde edeceği brüt halka arz gelirinin yüzde yirmisi, ortakların mevcut paylarının satışından elde edilen gelir tükenmedikçe fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılamaz.

1.2.7.5. Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemlerle İlgili Süre, İşlem Fiyatı ve Diğer Hususlar

Halka arz sonrası fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler, ilgili payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren *en çok otuz gün* süreyle gerçekleştirilebilir.

Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde halka arz fiyatının üzerinde alım emri verilemez. Belirlenen işlem süresi içerisinde, borsa fiyatı halka arz fiyatının altına düştüğünde, halka arzda satışa aracılık eden aracı kurum tarafından alımda bulunulabilir. Söz konusu işlemlerde uygulanacak emir ve fiyat kuralları borsa düzenlemeleriyle belirlenir.

Ödünç alımlı ek pay satışının gerçekleştirilmesi halinde fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler ile ödünç alımlı ek pay satışının aynı aracı kurum tarafından gerçekleştirilmesi zorunludur. *Ek pay satış*, talep toplama sonucunda toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde, fazla talebin karşılanması amacıyla azami nominal değeri daha önce belirlenen ve kamuya duyurulan payların dağıtımına tabi tutulacak toplam payların nominal değerine ilave edilmesini ifade etmektedir. *Ödünç alımlı ek pay satışı ise*, ek satışa konu payların ödünç alınmak suretiyle satışdır.

Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin sürenin sona ermesi ya da fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin izahnamede öngörülen işlem süresi tamamlanmadan sona erdirilmesine karar verilmesi durumunda, takip eden iş günü Tebliğ'in 5 numaralı ekinde yer alan bilgiler, işlemleri gerçekleştiren aracı kurum tarafından özel durum açıklamasıyla KAP'ta kamuya açıklanır.

Aracı kurum, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler çerçevesinde satın aldığı payların satışında piyasanın olağan işleyişinin etkilenmemesi için azami özen ve dikkati gösterir ve fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler çerçevesinde satın aldığı payları izahnamede ilan edilen istikrar sağlayıcı işlemlere ilişkin süre boyunca halka arz fiyatının altında bir bedelle satamaz.

Halka arz sonrasında fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin kayıtların tümü işlemleri gerçekleştiren aracı kurum tarafından tutulur ve işlemlerin sona ermesinden itibaren beş yıl süreyle ortaklık veya paylarını halka arz edenlerin incelemesine açık tutulur.

Halka arz sonrasında fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin Tebliğ'de belirtilen esaslar çerçevesinde yürütülmesinden işlemi gerçekleştiren aracı kurum sorumludur.

Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemleri gerçekleştirebilecek aracı kurumlara ilişkin şartlar Kurul tarafından ayrıca belirlenir.

Diğer düzenlemelerde yer alan piyasa yapıcılığına ilişkin hükümler saklıdır.

2. TAHVİLLER

2.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1.1. Kıymetli Evrak – Menkul Kıymet – Sermaye Piyasası Aracı –Halka Arz İlişkisi

2.1.1.1. Kıymetli Evrak

Sermaye piyasası araçları hukukumuzda “kıymetli evrak”ın bir alt türüdür. “Kıymetli Evrak” 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun (TTK) 645-849 inci maddelerinde düzenlenen Üçüncü Kitabının adıdır. Burada çeşitli kıymetli evrak türleri özel olarak düzenlenmiş olup, md.645-653 arası tüm kıymetli evrak türleri için ortak hükümleri içermektedir. Kıymetli evrakın ne olduğu Türk Ticaret Kanununun 645 inci maddesinde açıklanmıştır.

A) Kıymetli evrakın tanımı

MADDE 645- Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunların içerdikleri hak, senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi başkalarına da devredilemez.

Burada kıymetli evrakın senede bağlılığının ön planda olduğu görülüyor. Bunlardan ilki bir kıymetli evrak üzerinde yazan hakkın ancak söz konusu kıymetli evrak ile birlikte kullanılabileceği ve bu hakkın da ancak kıymetli evrak ile birlikte devredilebileceğidir. Böylelikle kıymetli evrak, hazırlanmasına neden olan, gerekçe teşkil eden hukuki işlemde bağımsız surette bir hak içerir ve bundan sonra söz konusu hakka ilişkin olarak yalnızca senet üzerinden işlem yapılabilir. Altında yatan hukuki ilişkiye bakılmaz. Buna kıymetli evrakın mücerretliği, soyutluğu ilkesi adı verilir.

İçerdiği hakkın mahiyeti açısından bir kıymetli evrak üçe ayrılır, bu ayrım kıymetli evraka ilişkin diğer tüm ayrımları da içerisine alacak derecede temel bir nitelik arz eder:

- a) Alacak hakkı: Bu tür kıymetli evrak belirli bir miktar para borcunu temsil eder.
- b) Ortaklık hakkı: Getirilen sermaye karşılığında bir şirketteki ortaklık statüsünü temsil eder.
- c) Ayni hak: Kıymetli evrakın devri ile burada yer alan ayni hakkın devredildiği senetlerdir (ipotekli borç senedi, irat senedi, varant, makbuz senedi gibi).

2.1.1.2. Kıymetli Evrak - Menkul Kıymet İlişkisi

Kıymetli evrak yatırım amacı taşıyıp taşıyamamasına göre de ayrıma tabi tutulabilir. Yatırım amacı taşıyan kıymetli evraka “*menkul kıymet*” adı verilir. Menkul kıymet 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda tanımlanmışsa da 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6.12.2012 tarih ve 6362 sayılı SPKn.’da menkul

kıymetin tanımı verilmemiştir. SPKn.'da menkul kıymet tanımının verilmemiş olmasını yeni kanunun getirdiği önemli açılımlardan biri olarak görmek mümkündür. Zira, artık menkul kıymetin tanımı veya tanımının yerindeligi üzerinde zaman harcamaksızın fonksiyonu itibariyle menkul kıymeti anlamak mümkün olacaktır.

Kısaca açıklamak gerekirse, 6362 sayılı SPKn. 3/(o) maddesinde bir tanım verilmek yerine iki alt bent halinde menkul kıymetler örnekleme yolu ile belirlenmiştir. Örneklere bakıldığında ise menkul kıymetlerin ortaklık hakkı ve alacak hakkı veren olmak üzere iki sınıfa ayrıldığı görülmektedir:

“o) Menkul kıymetler: Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;

1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,

2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını, [ifade eder]”

Bir numaralı alt bende bakıldığında menkul kıymetlerin ortaklık hakkı veren kıymetli evrak olabileceği (yani temel olarak anonim ortaklıklarda pay ve payın tüm unsurlarına sahip olmasa da esas olarak getirisi bir şirketin finansal tablolarına bağlı olan menkul kıymet yani pay benzeri), iki numaralı alt bende bakıldığında ise alacak hakkı veren kıymetli evrak (finansman sağlama amacıyla ihraç edilen ve yatırım amacıyla satın alınan her türlü tahvil ve benzeri borçlanma aracı) olabileceği sonucu çıkmaktadır.

Bütün bunlardan çıkan sonuçları şu şekilde sıralayabiliriz:

- a) Kıymetli evrakı menkul kıymet niteliği olan ve menkul kıymet niteliği olmayan kıymetli evrak olarak sınıflandırabiliriz.
- b) Menkul kıymetler yatırım aracı olarak kullanılan kıymetli evraktır.
- c) Menkul kıymetler bir ortaklık hakkı veya alacak hakkı verirler.
- d) Her menkul kıymet kıymetli evrak mahiyetinde olsa da her kıymetli evrak menkul kıymet değildir.

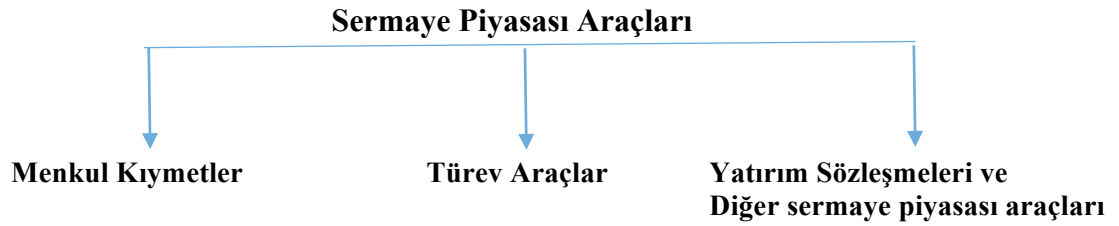
2.1.1.3. Kıymetli Evrak - Menkul Kıymet – Sermaye Piyasası Aracı İlişkisi

Yukarıda kıymetli evrak ile menkul kıymet arasındaki ilişki ortaya konulduktan sonra, kavramsal çerçeveyi tamamlamak için bunların “sermaye piyasası aracı” ile olan ilişkisinin de ortaya konulması gerekir.

Sermaye piyasası aracı 6362 sayılı SPKn.’nin 3/ş maddesinde tanımlanmış, SPKn.’de ve ikincil düzenlemelerde de yoğunlukla kullanılmıştır.

“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]*”

Bu tanım 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre bir parça genişlemiş ve “türev araçlar”ı açıkça “yatırım sözleşmeleri”ni de ilk kez sermaye piyasası aracı kapsamına almıştır. Buna göre sermaye piyasası araçlarını bir şekil üzerinde göstermek istersek:



Yukarıda menkul kıymetlerin ne olduğuna ilişkin açıklamalar yapılmıştı.

Sermaye piyasası araçlarının bir bölümünü oluşturan “türev araçlar”ın ne olduğu Kanunda “menkul kıymetler”e benzer bir şekilde 3/u maddesinde örnekleme yöntemiyle açıklanmıştır. Kavrama kolaylığı açısından türev araçların genel olarak gelecekteki veya mevcut yatırımlarla ilişkili olmak üzere, bir menkul kıymet veya emtia fiyatı veya endeks, faiz oranı ve benzeri bir gösterge ve/veya bunlarda gelecekteki değişiklikler temel alınarak oluşturulan sözleşmeler olduğu söylenebilir.

Diğer sermaye piyasası araçları ise, zamana ve piyasanın şartlarına göre Kurul tarafından yatırım amacıyla kullanılmak (fon sağlayanlar ile fon talep edenler arasındaki fon ve hak değiş tokuşunu sağlamak üzere) belirlenmesi mümkün olan finansal araçları ifade eder.

Kanun diğer sermaye piyasası araçlarının bir kolu olan “yatırım sözleşmeleri”ni ayrıca ifade etmiştir. Burada “Yatırım sözleşmeleri”nin ne olduğu SPKn’de tanımlanmamış, SPKn. tarafından yapılacak ikincil düzenlemelere bırakılmıştır. “Yatırım sözleşmesi” aslında tahvil yoluyla borçlanmayı, pay satın alarak ortak olmayı veya pay alım veya satım hakkı veren sözleşmeler yapmayı da içerebilecek nitelikte bir terimdir. Ancak Kanun’un 3 üncü maddesinde sözü edilen yatırım sözleşmesinin ayırt edici özelliği, bir mal veya ürünün veya yapım işinin “yatırım sözleşmesinin” konusunu oluşturmasıdır. Uluslararası plandaki uygulamalarına bakarak kısaca, “yatırım sözleşmesi”nin taraflardan birinin (fon sağlayanın

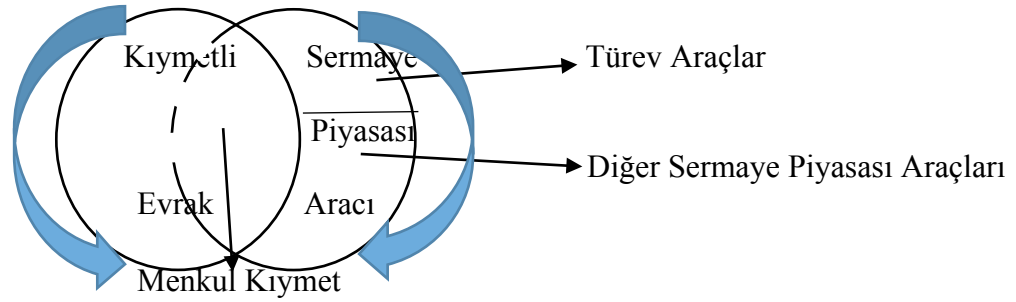
yani yatırımcının) sözleşme sonucu tamamlanması beklenen, ortaya çıkacak olan mal, ürün vs.'yi değil ama bu mal veya ürünün sözleşme başı değeri ile sözleşme sonu değeri arasındaki müsbet farkı veya bu mal veya ürünün işletilmesinden doğacak olan kazancı almak üzere fon talep eden ile (yani ihraççıyla) yaptığı sözleşmeleri ifade ettiği söylenebilir.

Bu açıklamalardan ortaya çıkan sonuç, “sermaye piyasası aracı” teriminin menkul kıymetleri de içerisine alan ve yatırımcıların ihraççılara fon sağlamaları süreci içerisindeki tarafların hak ve borçlarını belirleyen sözleşmeleri ifade ettiğini söylemenin eksik olsa da yanlış olmadığıdır. “Sermaye piyasası aracı” terimi bir yatırım aracı olan “menkul kıymetleri” kapsamı nedeniyle TTK’da düzenlenen “kıymetli evrak” ile ortak bir yana sahiptir. Ancak “sermaye piyasası aracı” kıymetli evrak sınırlarına tabi değildir. Zira, “kıymetli evrak” adından da anlaşılacağı üzere bir evrak, senet üzerinden hayat bulurken, SPKn. md.13’teki menkul kıymetlerin de dahil olduğu sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine, yani sermaye piyasası aracı niteliğindeki menkul kıymetlerin senede bağlanmayacağına ilişkin düzenleme sermaye piyasası araçlarını şeklen olsa dahi kıymetli evrak alanının dışına taşımıştır. Yani sermaye piyasası aracı olan menkul kıymetler bir yatırım aracı olmakla birlikte şeklen kıymetli evrak değildir. Ancak bu mahiyetine uygun düştüğü ölçüde kıymetli evrakın tabi olduğu hükümlere tabidir.

Son tahlilde, sermaye piyasası araçlarını bir senet olarak değil ama çoğunlukla fon talep edenlere ilişkin bilgi ve fon tedariki sürecinde tarafların hak ve borçlarının yer aldığı bir sözleşme yani izahname (veya duruma göre ihraç belgesi) ile başlayan ve satış süreci sonunda kurulan bir sözleşme olarak görmek mümkündür.

Kıymetli evrak, menkul kıymet ve sermaye piyasası aracı arasındaki ilişkiyi özetlemek gerekirse, kıymetli evrakın temel kavram olduğu, kural olarak menkul kıymetin yatırım için kullanılan ve alacak veya ortaklık hakkı veren bir kıymetli evrak olduğu, ancak sermaye piyasası aracı mahiyetinde olan menkul kıymetin ise kural olarak senede bağlanmadığı ve fon tedarik sürecini ve sonrasını düzenleyen sözleşme olduğunu söyleyebiliriz.

Kıymetli Evrak – Sermaye Piyasası Aracı- Menkul Kıymet İlişkisi



2.1.1.4. Sermaye Piyasası Aracı – Halka Arz İlişkisi ve Borçlanma Araçları

SPKn. kapsamına giren yani sermaye piyasası aracı mahiyetindeki menkul kıymetler açısından bir belirleme de halka arz açısından yapılmalıdır. Kanun’un 4 üncü maddesinin ilk fıkrasında “... sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur.” diyerek izahname hazırlama yükümlülüğü yalnızca halka arz olunacak sermaye piyasası araçları için getirilmiştir. Kanunun “Kapsam” başlıklı 2 nci maddesinin birinci fıkrasında ise:

“Kapsam

MADDE 2 – (1) Sermaye piyasası araçları, ... bu Kanun hükümlerine tabidir. Halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen pay ihraçları, bu Kanun kapsamı dışındadır.”

denilmek suretiyle halka arz edilmeyen paylar Kanun kapsamından çıkarılmış, genel hükümlere tabi kılınmış ancak, borçlanma araçları için buna benzer bir istisnai hüküm getirilmemiştir. Bu nedenle halka arz olunmayan borçlanma aracı ihracı da SPKn. hükmüne tabi olacak ancak 4 üncü maddede yer alan izahname hazırlama yükümlülüğüne tabi olmayacaktır. II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliğinin ikinci maddesinde Kurul bu konuda düzenleme yapmıştır:

“Borçlanma aracı ihracı

MADDE 4- (1) Borçlanma araçları 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.

... ”

Dolayısıyla tahvillerin de dahil olduğu borçlanma araçları, halka arz edilip edilmedikleri dikkate alınmaksızın Kurul düzenlemelerine tabi olacaktır.

2.1.1.5. Türk Ticaret Kanunu

Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 504 üncü maddesinde her çeşidi ile tahviller, finansman bonoları, varlığa dayalı senetler, iskonto esaslı üzerine düzenlenenler de dâhil, diğer borçlanma senetleri, alma ve değiştirme hakkını haiz senetler ile her çeşit menkul kıymetler, aksi kanunlarda öngörülmedikçe, ancak genel kurul kararı ile çıkarılabilecekleri düzenlenmiştir.

Kanunlarda ve esas sözleşmede farklı bir hükmün olmadığı durumlarda genel kurul bu kararı, 421 inci maddenin üçüncü ve dördüncü fıkraları hükümlerine göre verir. Genel kurul kararının çıkarılacak menkul kıymete ilişkin, gerekli bütün hüküm ve şartları içermesi gerekir. Bu hükme tabi menkul kıymetler hamiline veya emre yazılı ve itibarî değerli olabilir. Borçlanma senetlerinin bedellerinin nakit olması ve teslimi anında tamamen ödenmesi şarttır.

Aksi kanunda öngörülmemişse, TTK'nın 504 üncü maddesi uyarınca, genel kurul herhangi bir menkul kıymetin çıkarılmasını ve hükümleriyle şartlarını saptamak yetkisini, en çok on beş ay için yönetim kuruluna bırakabilir.

TTK'nın 505 inci maddesinde borçlanma senetlerinin toplam tutarının, sermaye ile bilançoda yer alan yedek akçelerin toplamını aşamayacağı, kanunların bilançoya konulmasına izin verdiği yeniden değerlendirme fonlarının bu toplama eklenebileceği düzenlenmiştir.

Bu konuda Sermaye Piyasası Kanunu ile ilgili mevzuat hükümleri saklı tutulmuştur.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca borçlanma aracı sahiplerinin hakları aşağıda belirtilmiştir;

- Belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olmasından doğan zararlar nedeniyle, kusurlarının varlığı halinde belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanlardan talepte bulunmak (TTK madde 549)
- Sermaye taahhüdünde bulunanların, ödeme yeterliliğinin bulunmadığını bilinmesine rağmen sermaye taahhüdünde bulunanlara onay verenlerden borcun ödenmemesinden doğan zararları talep etmek (TTK madde 550/2)
- Ayni sermayeye değer biçilmesinde veya devralınacak işletmeye değer biçilmesinde yolsuzluk yapanlardan doğan zararları talep etmek (TTK madde 551)
- Ortaklık esas sermayesinin azaltılması halinde, alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini istemek (TTK madde 474)

- Uzun süreden beri şirketin kanunen gerekli organlarından birinin mevcut olmaması veya genel kurulun toplanmaması hallerinde durumun kanuna uygun hale getirilmesi için mahkemeye başvurmak (TTK madde 530)
- Sermayenin kaybı ve borca batıklık halinde yeni nakit sermaye konulması dahil nesnel ve gerçek kaynakları ve önlemleri gösteren bir iyileştirme projesini mahkemeye sunarak iflasın ertelenmesini istemek (TTK madde 377)
- Birleşme, bölünme veya tür değiştirme işlemlerine herhangi bir şekilde katılmış bulunan kişilerden kusurları ve verdikleri zararlar nedeniyle talepte bulunmak (TTK madde 193)
- Kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları kanundan veya esas sözleşmeden doğan sorumluluklarını ihlal ettikleri takdirde doğan zararları talep etmek (TTK maddde 553)
- Denetçilerin kanuni görevlerini yerine getirilmesinde kusurlu hareket etmeleri durumunda doğan zararları denetçilerden talep etmek (TTK madde 554)
- Zarara uğrayan şirketin iflası halinde pay sahiplerinin ve alacaklılarının istemleri iflas idaresince öne sürülmediği takdirde, tazminat davası açmak (TTK madde 556)
- Yönetim kurulu üyelerinin ve yakınlarının şirketle borç ilişkisine girmeleri halinde veya şirketin bu kişilere kefalet, garanti ve teminat vermesi veya sorumluluk yüklemesi durumunda şirket alacaklıları bu kişileri, şirketin yükümlendirildiği tutarda şirket borçları için doğrudan takip etmek (TTK madde 395)
- Şirketin iflası halinde yönetim kurulu üyelerinin iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde kazanç payı veya başka bir ad altında hizmetlerine karşılık olarak aldıkları ve fakat uygun ücreti aşan ve bilanço uygun bir ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paraların iadesini talep etmek (TTK madde 513)
- Hâkim şirket, hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde zarara uğratması durumunda, şirket iflas etmemiş olsa bile, hâkim şirketten ve onun, kayba sebep olan, yönetim kurulu üyelerinden, şirketin zararını tazmin etmelerini talep etmek (TTK madde 202)

2.1.1.6. Sermaye Piyasası Kanunu

Borçlanma araçlarının, bu arada tahvillerin birer menkul kıymet olmakla sermaye piyasası aracı olduğu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 3 üncü maddesinde tanımlara yer verilmiştir. Maddenin (o) bendinde borçlanma araçları menkul kıymetler arasında sayılmış ve dolayısıyla sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır. Tahvillerin, bir sermaye piyasası

aracı olarak halka arz edilip edilmediğine bakılmaksızın Kurul düzenlemelerine tabi oldukları yukarıda “1.2.1. Kavramsal Çerçeve” başlığı altında belirtilmişti.

SPKn’nun borçlanma araçlarına özgü 31 inci maddesinde; ihraççıların ihraç edebilecekleri borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarının toplam tutarının, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından belirlenecek limiti geçemeyeceği düzenlenmiştir. Ayrıca, borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası aracı ihraç yetkisinin, esas sözleşme ile yönetim kuruluna süreli veya süresiz olarak devredilebileceği belirtilmiştir.

2.2. BORÇLANMA ARAÇLARI TEBLİĞİ (II-31.1)

SPKn. ile getirilen yeniliklere uyum sağlanmasını ve borçlanma araçları piyasasının ihtiyaçlarına çözüm getirilmesini amaçlayan II-31.1 sayılı "Borçlanma Araçları Tebliği" (Tebliğ) 7/6/2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış, Tebliğ yayımından bir ay sonra yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ, SPKn’nun 31 inci maddesi¹⁷ ve 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi¹⁸ ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına¹⁹ dayanılarak hazırlanmıştır.

Tebliğ kapsamında borçlanma aracı denildiğinde anlaşılması gereken; tahvil, paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil, bono, kıymetli maden bonoları ve niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarıdır. Bu çalışmanın konusu Tebliğ’in 1,2 ve 3’üncü bölümleridir. Bu kapsamda borçlanma aracı ihracına ilişkin genel hükümler ve tahvillerle ilgili özel hükümlere yer verilmiştir.

Tebliğ’de borçlanma araçlarının halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin ihracı ile somut ihraca ilişkin limit hesaplanması, yetkili organ kararı, yurt içi ve yurt dışı ihraçlar gibi hususlar düzenlenmekte olup, izahnamenin ve ihraç belgesinin içeriğine, hazırlanmasına,

¹⁷ **MADDE 31** – (1) İhraççıların ihraç edebilecekleri borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı, Kurulca belirlenecek limiti geçemez. Kurul, ihracın, ihraç edilen borçlanma aracının ve ihraççıların niteliğine göre farklı limitler belirleyebilir.

(2) 8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri saklı kalmak ve 22/2/2005 tarihli ve 5302 sayılı İl Özel İdaresi Kanununun 51 inci maddesi ile 3/7/2005 tarihli ve 5393 sayılı Belediye Kanununun 68 inci maddesinde belirtilen limitler hariç olmak üzere diğer kanunlarda belirlenen ihraç limitleri uygulanmaz.

(3) Borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası aracı ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna süreli veya süresiz olarak devredilebilir.

18 MADDE 128 – (1) Kurulun görev ve yetkileri şunlardır: (...)e) Sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek (...)

19 MADDE 130 – (3) İhraççıları veya halka arz edenler, Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret yatırmak zorundadır. Yatırım fonlarının ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının üçer aylık dönemlerin son iş gününde, net varlık değerlerinin yüz binde beşi tutarındaki ücret, izleyen on iş günü içinde Kurul hesabına yatırılır. Bu fıkrafta belirtilen oranları aşmamak kaydıyla, sermaye piyasası aracının niteliği, vadesi veya ihraççısı dikkate alınmak suretiyle Kurul Karar Organı tarafından farklı oranlar belirlenebilir. Bakanlar Kurulu alınacak ücretleri kanuni oranlarının iki katını aşmamak üzere artırmaya veya kanuni oranlarına indirmeye yetkilidir.

onaylanmasına, yayınlanmasına, tescil ve ilanına, izahnamede yer alacak finansal tablolara, izahnamedeki değişikliklere ve ihraççılar tarafından yapılacak ilan ve reklamlara ilişkin hususlarda, borçlanma araçlarının ihraç ve satış esasları ile ihraççıların finansal raporlama, bağımsız denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin belirlenmesinde ayrıca düzenleme yapılmamış, bu konularda Kurul'un ilgili düzenlemelerine uyulması gerektiği belirtilmiştir.

Borçlanma aracı ihracına ilişkin yetki ve sınırlamaları özetle bir şemada göstermek istersek:

	İhraca Karar verme Yetkisi	İhraç Yetkisinin Devri	İhraç Limiti
Türk Ticaret Kanunu	Genel Kurul (TTK md.504)	Genel Kurul kararıyla Yönetim kuruluna en fazla 15 ay için (md.505)	TTK md.506 uygulanmaz
Sermaye Piyasası Kanunu	Genel Kurul (TTK md.504)	Esas sözleşme ile yönetim kuruluna süreli veya süresiz olarak (md.31/3)	SPKn md.31, II-31.1 Tebliği md.9

Tebliğ ile;

-Satılamayan veya satışından vazgeçilen borçlanma araçlarının aynı koşullar üzerinden veya koşulları değiştirilmek suretiyle tekrar satışı düzenlenmiştir.

-Aynı tertip içinde satışa sunulan farklı tür ve vadelerdeki borçlanma araçları arasında yatırımcı talebine göre aktarma yapılması imkânı sağlanmıştır.

-İhraç limitine esas alınacak finansal tablolarda genel kurul onayı zorunluluğu kaldırılmış, ihraççı talebi üzerine veya Kurul kararı çerçevesinde ara dönem finansal tablolar üzerinden ihraç limiti hesaplanması uygulaması düzenlenmiştir.

-Niteliği Tebliğ'de belirtilmiş olan ihraççıların kredi derecelendirme notuna göre ihraç limitlerinde artış yapılması ve ihraççıların talebi üzerine yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda ek ihraç limiti imkanı düzenlenmiştir.

-Niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu kabul edilecek sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

-Yurt içi ve yurt dışı ihraç tavanı uygulamalarına ve döviz cinsinden yapılan ihraçlarda esas alınacak kurlara ilişkin hükümler ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

-Yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçlarının kayden ihracı ve bu ihraçlara ilişkin verilerin Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.’ye bildirimine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

GENEL ESASLAR

2.2.1. Borçlanma Aracı İhracı

2.2.1.1. Borçlanma Araçları İhracına İlişkin Esaslar

Borçlanma araçları 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.

Halka arz edilecek borçlanma araçlarının borsada işlem görmesi ve ihraççıların Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra bu amaçla borsaya başvurmaları zorunludur.

Kurul ihraççıdan, borçlanma araçlarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını veya satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını talep edebilir.

2.2.1.2. Borçlanma Araçlarının Yurt İçi ve Yurt Dışı İhracı

Kurulca onaylanmış bir ihraç tavanı geçerli iken ihraççı yeni bir ihraç tavan onayı talebiyle Kurula başvurulabilir. Bu durumda, önceki ihraç tavanı içerisinde henüz satışı gerçekleştirilmemiş tüm borçlanma araçları ihraççının talep etmesi halinde iptal edilir.

İhraç edilecek borçlanma araçları, “2.2.6. *İhraç Limiti*” başlıklı bölüm çerçevesinde hesaplanacak olan ihraç limiti dahilinde kalmak kaydıyla Kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde farklı koşullar üzerinden tertipler halinde satılabilir. Yurt içinde ve yurt dışında yapılacak ihraçlar için Kuruldan farklı ihraç tavanları alınması zorunludur. Bu hükmün uygulanmasında;

a) Yurt içinde yapılacak ihraçlarda ihraç tavanı Türk Lirası üzerinden tespit olunur.

b) Yurt dışında yapılacak ihraçlarda ihraç tavanı Türk Lirası veya döviz cinsinden tespit olunur. Bir yıllık süre içinde yapılacak satışların ihraç tavanının verildiği para biriminden farklı bir para birimi üzerinden belirlenmesi halinde, tertip ihraç belgesi satışın gerçekleştirileceği para birimi cinsinden düzenlenir. Bu kapsamda gerçekleştirilecek ihraçlar için satış tutarının ilgili tavan dahilinde kalıp kalmadığının tespitinde aşağıdaki esaslar uygulanır:

1) Türk Lirası üzerinden verilen ihraç tavanlarında tertip ihraç belgesinin döviz üzerinden verilmesi durumunda satış tutarı, ilgili tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula yapılacak başvuru tarihinden bir önceki iş gününde geçerli olan ilgili Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A. Ş. (TCMB) döviz satış kuru üzerinden Türk Lirasına çevrilir.

2) Döviz üzerinden verilen ihraç tavanlarında tertip ihraç belgesinin Türk Lirası üzerinden verilmesi durumunda satış tutarı, ilgili tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula yapılacak başvuru tarihinden bir önceki iş gününde geçerli olan ilgili TCMB döviz satış kuru üzerinden ilgili döviz cinsine çevrilir.

3) Döviz üzerinden verilen ihraç tavanlarında tertip ihraç belgesinin farklı bir döviz cinsinden verilmesi durumunda satış tutarı, ilgili tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula yapılacak başvuru tarihinden bir önceki iş gününde geçerli olan TCMB çapraz kuru üzerinden tavanın belirlendiği döviz cinsine çevrilir. TCMB tarafından açıklanan çapraz kurun bulunmaması halinde hesaplamanın yapılmasında ilgili tarihte geçerli olan TCMB döviz satış kurları kullanılır.

2.2.1.3. Satışından Vazgeçilen veya Tamamı ya da Bir Kısım Satılamayan Borçlanma Araçları

İhraççı tarafından halka arz edilerek yapılan satış kapsamında satışından vazgeçilen veya tamamı ya da bir kısmı satılamayan borçlanma araçları Kurulca onay verilen ilgili ihraç tavanı dahilinde satışa sunulabilir. Satışından vazgeçilen veya satılamayan bu borçlanma araçlarının;

a) Aynı ihraç koşullarıyla satışa sunulmak istenmesi durumunda ihraç öncesinde KAP'ta özel durum açıklaması yapılması gerekir. Bu durumda, Kanun'un 8 inci maddesi²⁰ hükümleri saklı kalmak üzere, daha önce Kurul tarafından onaylanan izahnamede değişiklik yapılması gerekmez.

b) Faiz, vade veya tür gibi ihraç koşulları değiştirilerek satışa sunulmak istenmesi durumunda, ihraç öncesinde izahnamenin onaylanması amacıyla Kurula başvurulması gerekir.

²⁰ **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.

(4) Değişiklik veya yeni hususların yayımlanmasından önce sermaye piyasası araçlarını satın almak için talepte bulunmuş olan yatırımcılar, izahnamede yapılan ek ve değişikliklerin yayımlanmasından itibaren iki iş günü içinde taleplerini geri alma hakkına sahiptirler.

2.2.1.4. Borçlanma Araçlarının Ek Satışı ve Tertipler Arasında Aktarma Yapılabilmesi

İzahnamede belirtilmesi ve satışa sunulan toplam tutarın yüzde ellisini aşmaması kaydıyla ihraç tavanı dahilinde ek satış yapılabilir. Ancak, izahnamede ihraç edilecek borçlanma araçlarının ek satış dahil toplam tutarının belirtilmesi zorunludur.

Aynı tertip içinde satışa sunulan farklı tür, faiz oranı ve/veya vadelerdeki borçlanma araçları arasında gelen talebe göre aktarma yapılabilir.

2.2.1.5. Borçlanma Aracı İhracında Kullanılacak İzahname

Borçlanma aracı ihracında kullanılacak izahnamenin birden fazla belgeden oluşacak şekilde hazırlanması zorunludur. Kurul'un 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.

2.2.1.6. Borçlanma Aracı İhracında Tanınan Muafiyetler

Bankalar hariç olmak üzere, sermayelerinin yüzde doksan beşi veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan halka açık olmayan ortaklıkların borçlanma aracı ihracı talebiyle Kurula yapacakları başvurularda, ihraççının talebi halinde Tebliğ'de öngörülen yükümlülüklerden kısmen ya da tamamen muafiyet verilebilir.

Yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketlerine ilişkin özel hükümler saklıdır.

2.2.2. Yetkili Organ Kararı

2.2.2.1. Yetkili Organ

Borçlanma aracı ihracı için genel kurul tarafından karar alınması zorunludur. Esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmemişse, halka açık ortaklıklar genel kurulun toplantı ve karar nisapları bakımından Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 418 inci maddesi²¹ hükümlerine, halka açık olmayan ortaklıklar ise TTK'nın 421 inci maddesinin üçüncü ve dördüncü fıkrası²² hükümlerine tabidir.

²¹ **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 ulaşılmadığı takdirde, ikinci toplantının yapılabilmesi için nisap aranmaz.

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

²² **MADDE 421-** (...)

(3) Aşağıdaki esas sözleşme değişikliği kararları, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınır:

a) Şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi.
b) İmtiyazlı pay oluşturulması.
c) Nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması.

Kanunun 31 inci maddesine²³ göre borçlanma aracı ihraç yetkisi, tüm ihraççılar bakımından esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir. Bu durumda ilgili esas sözleşme maddesinde, yönetim kurulunun borçlanma aracı ihraç yetkisine sahip olduğu hususuna açıkça yer verilir.

TTK'nın 505 inci maddesi²⁴ çerçevesinde genel kurul borçlanma aracı ihraç etme yetkisini en çok on beş ay için yönetim kuruluna bırakabilir. Konuya ilişkin alınacak genel kurul kararında ihraç yetkisinin yönetim kuruluna devredildiği açıkça belirtilir. Alınacak genel kurul kararında TTK'ya atıf yapılmamış olsa dahi, yönetim kuruluna devredilen yetkiler bu fıkra kapsamında değerlendirilir.

Bu bölümün ikinci ve üçüncü paragrafları çerçevesinde gerçekleştirilecek ihraçlarda yönetim kurulu yetkili organ sayılır.

2.2.2.2. Yetkili Organ Kararının Kapsamı

Yetkili organ kararının kapsamı bakımından şu hükümler uygulanır:

a) Alınacak yetkili organ kararında asgari olarak, ihraç edilmesi planlanan borçlanma araçlarının azami tutarı ile satışın halka arz edilerek ve/veya halka arz edilmeksizin yapılacağı hususuna yer verilmesi zorunludur.

b) “2.2.2.1. Yetkili Organ” başlıklı bölümün üçüncü paragrafı çerçevesinde alınacak yönetim kurulu kararında asgari olarak, TTK'nın 504 üncü maddesi²⁵ çerçevesinde ihraç edilmesi planlanan borçlanma araçlarına ilişkin tüm hüküm ve şartlara yer verilmesi zorunludur.

c) Alınacak genel kurul kararında TTK hükümlerine atıf yapılması halinde, TTK'nın 504 üncü maddesi²⁶ çerçevesinde ihraç edilmesi planlanan borçlanma araçlarına ilişkin tüm hüküm ve şartlara yer verilmesi zorunludur.

Yetkili organ tarafından ihracın gerçekleştirilmesi ve ihraca ilişkin yetkili organ kararında belirlenenler dışındaki koşulların belirlenmesi amacıyla ihraççının başka bir organı,

(4) İkinci ve üçüncü fıkralarda öngörülen nisaplara ilk toplantıda ulaşılamadığı takdirde izleyen toplantılarda da aynı nisap aranır.

²³ Bknz. Dipnot md. 1

²⁴ **MADDE 505-** (1) Aksi kanunda öngörülmemişse, genel kurul herhangi bir menkul kıymetin çıkarılmasını ve hükümleriyle şartlarını saptamak (...) (1) yetkisini, en çok onbeş ay için yönetim kuruluna bırakabilir. 421 inci maddenin üçüncü ve dördüncü fıkra hükümleri yetkilendirme kararına da uygulanır.

²⁵ **MADDE 504-** (1) Her çeşidi ile tahviller, finansman bonoları, varlığa dayalı senetler, iskonto esaslı üzerine düzenlenenler de dâhil, diğer borçlanma senetleri, alma ve değiştirme hakkını haiz senetler ile her çeşit menkul kıymetler, aksi kanunlarda öngörülmedikçe, ancak genel kurul kararı ile çıkarılabilirler. Genel kurul bu kararı, kanunlarda farklı bir düzenleme yoksa, 421 inci maddenin üçüncü ve dördüncü fıkraları hükümlerine göre verir. Esas sözleşme farklı bir nisap öngörebilir. Genel kurul kararının çıkarılacak menkul kıymete ilişkin, gerekli bütün hüküm ve şartları içermesi gerekir. Genel kurul kararını yönetim kurulu yerine getirir. Bu hükme tabi menkul kıymetler hamiline veya emre yazılı ve itibarı değerli olabilir. İtibarı değer genel kurul ve yetkilendirilmiş olması hâlinde yönetim kurulunca belirlenir. Borçlanma senetlerinin bedellerinin nakit olması ve teslimi anında tamamen ödenmesi şarttır.

²⁶ Bknz. Dipnot md. 8

birimi veya kişiler yetkilendirilebilir. Bu kapsamdaki yetki devirleri, yetkili organın sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

2.2.3. Kurula Başvuru ve Gerekli Belgeler

Yurt içinde ihracı gerçekleştirilecek borçlanma araçları için Tebliğ'in 1 numaralı ekinde yer alan belgelerle, yurt dışında ihracı gerçekleştirilecek borçlanma araçları için ise Tebliğ'in 2 numaralı ekinde yer alan belgelerle birlikte Kurula başvurulur.

Yetkili organ kararının alındığı tarihten itibaren en geç bir yıl içinde Kurula başvuruda bulunulması zorunludur.

İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarda, her bir tertibin satışı için planlanan satış tarihinden en az beş iş günü önce Tebliğ'in 3 numaralı ekinde yer alan belgelerle birlikte onay almak amacıyla Kurula başvurulur.

Tebliğ'de yer alan borçlanma araçlarının yurt içinde halka arz edilmeksizin yapılacak ihracında, Kurulca onaylanmış ihraç belgesinin ihraççıya verilmesini takiben ihraççılar, Kurul nezdinde herhangi bir işlem yapılmasına gerek kalmaksızın Kurulca verilen ihraç tavanı dahilinde her tertibin satışından önce Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'ye (MKK) başvurarak satış işlemini gerçekleştirirler. Yurt dışında yapılacak ihraçlarda ise Kurulca onaylanmış ihraç belgesinin ihraççıya verilmesini takiben ihraççılar, her bir ihraç öncesinde tertip ihraç belgesinin onaylaması amacıyla Kurula başvururlar.

2.2.4. Kredi Derecelendirmesi

İhraç edilecek borçlanma araçlarına ilişkin olarak kredi derecelendirmesi yapılması durumunda, ihraç edilecek borçlanma aracının kredi derecelendirmesini yapan derecelendirme kuruluşunun, derecelendirme notuna esas teşkil eden bilgileri vade boyunca yılda en az bir sefer olmak üzere ve Kurul'un sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde notun güncellenmesini gerektiren durumlarda düzenli olarak gözden geçirmesi zorunludur.

2.2.5. Borçlanma Araçlarının Kayden İhracı ve MKK'ya Bildirim Zorunluluğu

Yurt içinde ihraç edilecek borçlanma araçlarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçlarının MKK nezdinde elektronik ortamda kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların izlenmesi zorunludur. Yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçları, ihraççının veya MKK üyesinin niteliğine göre MKK nezdinde hak sahibi ismine hesap açılmaksızın toplu olarak tutulabilir.

Kurul, ihraççının talebi üzerine yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçlarının MKK nezdinde kayden ihraç edilmesi zorunluluğuna muafiyet verebilir.

Borçlanma araçlarının bu bölümün üçüncü paragrafı kapsamında MKK nezdinde kayden ihraç edilmemiş olması durumunda, yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçlarına ilişkin olarak borçlanma aracının 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 bildirimi dahil değişiklik olması halinde, değişikliğin yapıldığı tarihi takip eden üç iş günü içinde MKK'ya bilgi verilir.

2.2.6. İhraç Limiti

2.2.6.1.İhraç Limitinde Esas Alınacak Yıllık Finansal Tablolar

Borçlanma araçlarına ilişkin ihraç limitinin hesaplanmasında, 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 tablolar esas alınır. Hesap döneminin bitimini takip eden dördüncü ayın bitiminden sonra Kurula yapılacak başvurularda, ihraç limitinin hesaplanmasına esas alınacak finansal tabloların son yıllık hesap dönemine ait olması zorunludur. Ancak söz konusu dört aylık dönemde ihraççının son yıllık finansal tablolarının kamuya açıklanmış olması halinde, ihraç limitinin hesaplanmasında bu finansal tablolar esas alınır. İhraççıların hem konsolide hem de konsolide olmayan finansal tablolarının bulunması durumunda, ihraç limitinin belirlenmesinde konsolide finansal tablolar esas alınır.

2.2.6.2.İhraç Limitinde Esas Alınacak Yıllık Finansal Tablolar

İhraç limitinin hesaplanmasında aşağıdaki esaslar çerçevesinde yıllık finansal tablolar yerine ara dönem finansal tabloların esas alınmasında aşağıdaki esaslar uygulanır:

a) İhraççının talebi üzerine ihraç limitinin hesaplanmasında yıllık finansal tablolar yerine, Kurulun sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerine göre hazırlanarak ilan edilmesi gereken en son ara dönem finansal tabloların esas alınması mümkündür. İlgili ara dönem finansal tabloların ihraç limiti hesabında esas alınabilmesi için özel bağımsız denetimden geçirilmiş olması gerekir.

b) Kurul düzenlemeleri uyarınca ara dönem finansal tablolarını hazırlama ve KAP'ta ilan etme yükümlülüğü olan ihraççıların, Kurula başvuru tarihi itibarıyla yayınlanmış en yakın ara dönem finansal tabloları itibarıyla hesaplanan ihraç limitinin yıllık finansal tablolar

üzerinden hesaplanan ihraç limitinden düşük olması durumunda, limit hesabında söz konusu ara dönem finansal tablolar esas alınır. Özel mevzuatları uyarınca ara dönem finansal tablo hazırlama yükümlülüğü olan ihraççılar için de aynı esas uygulanır. Kar payı ödemesi veya benzer işlemler sonucunda ara dönem finansal tablolar itibariyle hesaplanan ihraç limitinin yıllık finansal tablolar üzerinden hesaplanan ihraç limitinden düşük olması durumunda, ihraççı talebi üzerine ve Kurulca uygun görülmesi şartıyla limit hesabında yıllık finansal tablolar esas alınabilir.

2.2.6.3.İhraç Limitinin Hesaplanması

İhraç limiti, bu bölümün “2.2.6.1.İhraç Limitinde Esas Alınacak Yıllık Finansal Tablolar” ve “2.2.6.2.İhraç Limitinde Esas Alınacak Yıllık Finansal Tablolar” başlıklı alt bölümlerinde belirtilen finansal tablolar esas alınarak aşağıdaki şekilde hesaplanır:

a) Halka açık ortaklıkların ihraç limiti, özkaynak tutarının beş katını geçemez. Ortaklığın konsolide finansal tablo hazırlaması durumunda ana ortaklığa ait özkaynak tutarı dikkate alınır.

b) Halka açık olmayan ortaklıkların ihraç limiti, özkaynak tutarının üç katını geçemez. Ortaklığın konsolide finansal tablo hazırlaması durumunda ana ortaklığa ait özkaynak tutarı dikkate alınır.

c) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu alan 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanununda tanımlanmış olan bankalar ve finansal kuruluşlar ile 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanununda tanımlanmış olan şirketlerin, yukarıda yer verilen (a) ve (b) bentleri çerçevesinde hesaplanacak ihraç limitleri yüzde yüz oranında artırılır.

ç) 5411 sayılı Bankacılık Kanununda tanımlanmış olan bankalar ve finansal kuruluşlar ile 6361 sayılı Kanunda tanımlanmış olan şirketler tarafından yurt dışında yapılacak ihraçlarda uygulanmak üzere, ihraççının talebi ve Kurulca uygun görülmesi üzerine yukarıda yer verilen (a), (b) ve (c) bentleri çerçevesinde belirlenen esaslara uygun olarak hesaplanmış ihraç limitinin yüzde ellisini aşmamak üzere ek ihraç limiti verilebilir.

d) Yukarıda yer verilen (a), (b), (c) ve (ç) bentleri çerçevesinde belirlenen esaslara ek olarak, yurt dışında yapılmış ihraçlar dahil olmak üzere, ihraççının halen tedavülde olan ile ihraç tavanı kapsamında henüz satışı gerçekleştirilmemiş borçlanma araçlarının nominal tutarı

ihraç limitinin hesaplanmasında bir indirim kalemi olarak dikkate alınır. Yurt dışında yabancı para cinsinden yapılmış ihraçlara ilişkin olarak yapılacak hesaplamada indirim tutarı, talep edilen ihraç tavanına ilişkin Kurula yapılan başvuru tarihinde geçerli olan TCMB döviz satış kuru üzerinden hesaplanır.

İhraççının derecelendirme notunun (c) bendinde belirtilen notun altına düşmesi durumunda, ihraççı tarafından ihraç tavanının güncellenmesi amacıyla Kurula bildirimde bulunulması zorunludur. Bu durumda yeni borçlanma aracı ihracı, güncellenmiş ihraç tavanı dahilinde gerçekleştirilir.

İhraç limitinin hesaplanmasına esas alınacak finansal tablolarda TTK'nın 376 ncı maddesi²⁷ çerçevesinde sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının veya daha fazlasının karşılıksız kalmış olması durumunda, ihraç edilecek borçlanma araçları yurt içinde halka arz edilerek veya tahsisli olarak satılamaz.

2.2.6.4. Özel Mevzuatları Uyarınca Başka Bir Kamu Kuruluşunun Gözetim Ve Denetimine Tabi Olan İhraççılar İçin Özel Hususlar

Özel mevzuatları uyarınca başka bir kamu kuruluşunun gözetim ve denetimine tabi olan ihraççılar için ilgili kamu kuruluşunca belirlenen ihraç limitlerinin;

a) Tebliğ hükümleri çerçevesinde hesaplanacak ihraç limitlerinden yüksek olması durumunda, ihraç limitlerinin belirlenmesinde Tebliğ hükümleri esas alınır;

b) Tebliğ hükümleri çerçevesinde hesaplanacak ihraç limitlerinden düşük olması durumunda, ilgili kamu kuruluşunun belirlemiş olduğu ihraç limitlerine uymak ihraççının sorumluluğundadır. Bu durumda verilen ihraç tavanı Kurul tarafından ilgili kamu kuruluşuna yazılı olarak bildirilir.

²⁷ **MADDE 376-** (1) Son yıllık bilançodan, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşılırsa, yönetim kurulu, genel kurulu hemen toplantıya çağırır ve bu genel kurula uygun gördüğü iyileştirici önlemleri sunar.

(2) Son yıllık bilanço ya göre, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşılırsa, derhâl toplantıya çağırılan genel kurul, sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanmasına karar vermediği takdirde şirket kendiliğinden sona erer.

(3) (Değişik: 26/6/2012-6335/16 md.) Şirketin borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler varsa, yönetim kurulu, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço çıkartır. Bu bilançodan aktiflerin, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde, yönetim kurulu, bu durumu şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine bildirir ve şirketin iflasını ister. Meğerki, iflas kararının verilmesinden önce, şirketin açığını karşılayacak ve borca batık durumunu ortadan kaldıracak tutardaki şirket borçlarının alacaklıları, alacaklarının sırasının diğer tüm alacaklıların sırasından sonraki sıraya konulmasını yazılı olarak kabul etmiş ve bu beyanın veya sözleşmenin yerindeliği, gerçekliği ve geçerliliği, yönetim kurulu tarafından iflas isteminin bildirileceği mahkemece atanan bilirkişilerce doğrulanmış olsun. Aksi hâlde mahkemeye bilirkişi incelemesi için yapılmış başvuru, iflas bildirimi olarak kabul olunur.

2.2.6.5. İstisnalar

1-Hazine garantisi ihtiva eden ihraçlarda, mevzuatta öngörülen ihraç limitleri uygulanmaz.

2-8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri saklı kalmak ve 22/2/2005 tarihli ve 5302 sayılı İl Özel İdaresi Kanununun 51 inci maddesi ile 3/7/2005 tarihli ve 5393 sayılı Belediye Kanununun 68 inci maddesinde belirtilen limitler hariç olmak üzere, diğer kanunlarda belirlenen ihraç limitleri uygulanmaz.

3-8/6/1994 tarihli ve 3996 sayılı Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yaptırılması Hakkında Kanun kapsamında gerçekleştirilecek yatırım ve hizmetleri yapmak üzere kurulmuş olan görevli şirketler tarafından ilgili proje veya işin finansmanını ya da yeniden finansmanını sağlamak amacıyla yurt dışında satılmak üzere ihraç edilecek borçlanma aracı ihraçlarında Tebliğ'in ihraç limitine ilişkin hükümleri uygulanmaz. Söz konusu ihraççılar tarafından borçlanma aracı ihracından elde edilen kaynağın nerede kullanılacağına ilişkin ayrıntılı bilgi, başvuru belgeleri arasında Kurula sunulur.

4-Bu bölümde yer almayan ve ortaklık statüsünde olmayan yurt içinde yerleşik ihraççılar ile yurt dışında yerleşik ihraççılara ilişkin ihraç limitleri Kurulca belirlenir.

5-İhraç limitinin hesaplanmasında, Kurul'un yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleri saklıdır.

2.2.7. Satış Süresi ve Vade Başlangıç Tarihinin Belirlenmesi

İhraç edilecek borçlanma araçlarına ilişkin satış süresinin belirlenmesinde Kurul'un ilgili düzenlemelerine uyulur.

Borçlanma araçlarının yatırımcı hesaplarına aktarıldığı ilk gün vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir.

İhraççılar tarafından, borçlanma araçlarına yatırım yapmak üzere nakit para karşılığı talepte bulunan yatırımcıların, talepte bulundukları gün ile vade başlangıç tarihi arasında geçen sürede sağlanması muhtemel getiriden mahrum kalınmasının önlenmesi için gerekli tedbirlerin alınması zorunludur.

2.2.8. İkinci El Piyasa İşlemleri

Borsada işlem gören borçlanma araçlarının borsada ve borsa dışında alım satımı borsa düzenlemeleri çerçevesinde mümkündür.

Borsada işlem gören borçlanma araçlarına ilişkin olarak yetkili kuruluşlar tarafından borsa dışında gerçekleştirilen işlem fiyatlarının MKK veya MKK tarafından belirlenecek bir

veri yayın kuruluşu veya kuruluşları vasıtasıyla günlük olarak kamuya açıklanması zorunludur. Yetkili kuruluş, Tebliğde sayılan yatırım hizmetleri ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere Kurulca yetkilendirilmiş yatırım kuruluşlarını ifade etmektedir.

Yetkili kuruluşların borsada işlem görmeyen borçlanma araçlarına ilişkin olarak gerçekleştirdikleri işlem fiyatlarını kendi internet sitelerinde güncel bir şekilde yayınlamaları zorunludur. Söz konusu borçlanma araçlarına ilişkin olarak yetkili kuruluşların gerçekleştirdikleri işlem fiyatlarının, MKK veya MKK tarafından belirlenecek bir veri yayın kuruluşu veya kuruluşları vasıtasıyla günlük olarak kamuya açıklanması zorunludur.

2.2.9. Kurul Ücretinin Hesaplanması ve Yatırılma Zamanı

Kurul ücreti, satışı yapılacak borçlanma araçlarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere, ihraç değeri üzerinden Kurul tarafından belirlenen oranlar esas alınarak hesaplanır. 5411 sayılı Kanunda tanımlanan banka ve finansal kuruluşlar, 6361 sayılı Kanunda tanımlanan şirketler ve yurt dışında yerleşik ihraççılar haricindeki ihraççılar için Kurul ücretinin hesaplanmasında, Kurulca belirlenen oranların yüzde yetmiş beşi esas alınır. Ücretlerin hesaplanmasında bir yıl 365 gün olarak uygulanır.

Yurt içinde ihraç edilecek borçlanma araçlarına ilişkin ücret, izahname veya ihraç belgesinin ihraççıya teslim edilmesinden sonra, MKK'nın belirlediği esaslar çerçevesinde borçlanma araçlarının ihraççı havuz hesaplarına aktarılmasından önce Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere yatırılır. Kurul ücretlerinin yatırıldığına ilişkin bilgi MKK tarafından her ayı takip eden beş iş günü içinde Kurula yazılı olarak bildirilir.

Yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçları için ise ücret, Kurulca verilen ihraç tavanı dahilinde her ihraç öncesinde düzenlenecek tertip ihraç belgesinin onaylanarak ihraççıya teslimi öncesinde yatırılır. Tertip ihraç belgesinin döviz cinsinden düzenlenmiş olması durumunda, Kurul ücretinin hesaplanmasına esas teşkil eden tutar, tertip ihraç belgesinin onaylanması amacıyla Kurula yapılacak başvuru tarihinden bir önceki iş gününde geçerli olan ilgili TCMB döviz satış kuru esas alınmak suretiyle hesaplanacak Türk Lirası karşılığı üzerinden belirlenir.

2.3. TAHVİLLERE İLİŞKİN ESASLAR

2.3.1. Genel Esaslar

2.3.1.1. Tahvil Tanımı

İhraççıların Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracı tahvil olarak tanımlanmıştır.

2.3.1.2. Tahvillerle İlgili Diğer Şartlar

Tahvillere ödenecek faiz oranı ile ödeme koşullarına ilişkin esaslar, ihraca ilişkin belgelerde açıkça belirtilmek koşuluyla ihraççılar tarafından belirlenir.

İhraççılar değişken faizli tahvil ihraç edebilir. İhraca esas alınacak faiz oranının belirlenmesi için gerekli unsurların Kurula başvurulmadan önce tespiti zorunlu olup, söz konusu unsurlarda, kanuni zorunluluklar ve fiili imkansızlıklar saklı kalmak kaydıyla vade sonuna kadar değişiklik yapılamaz.

Tahviller iskontolu, primli ve/veya kupon ödemeli olarak satılabilir.

Tahvillerin anaparası, vade tarihinde bir defada veya vade içinde taksitler halinde ödenebilir.

Bankalar tarafından ihraç edilecek tahviller, bu tahvillerin vadesi boyunca satışa sunulabilir. Ayrıca, bankalar tarafından ihraç edilmiş tahviller ikinci el piyasada, bu tahvilleri ihraç etmiş banka tarafından erken itfa sonucunu doğurmayacak şekilde yeniden satılmak şartıyla geri alınabilir.

2.3.2. Tahvilin Erken İtfası

2.3.2.1. Tahvilin Erken İtfasına İlişkin Genel İlkeler

Tahviller ihraççının veya yatırımcının talebine bağlı olarak kısmen veya tamamen erken itfa edilebilir. Halka arz edilecek tahvillerde itfa planının ihraççının internet sitesinde yer alması zorunludur.

Erken itfaya konu tahvillerin bedellerinin yatırımcılara, erken itfanın başladığı tarihten itibaren en geç üçüncü iş gününde ödenmesi zorunludur. Erken itfaya ilişkin olarak ihraççı tarafından yapılacak duyurular ayrıca MKK'ya bildirilir.

2.3.2.2. İhraççının Talebine Bağlı Erken İtfa

Tahvillerin ihraççının talebine bağlı olarak erken itfaya konu olması durumunda, itfa tarihinden en az on beş gün önce ihraççı tarafından KAP'ta duyuru yapılması ve bu duyurunun ihraççının internet sitesinde yer alması zorunludur. Duyuruda erken itfanın ne zaman başlayacağı, on iş gününden fazla olmamak üzere kaç gün süre ile erken itfa talebinde

bulunulabileceği, itfanın yapılacağı yerler ve ödeme esasları ile itfaya ilişkin diğer hususlar belirtilir.

2.3.2.3. Yatırımcıların Talebine Bağlı Erken İtfa

Yatırımcıların talebine bağlı olarak erken itfa edilebilir nitelikte ihraç edilen tahviller, ihraççının itfa planında yer alan faiz ödeme tarihlerinden bir veya birkaçında tahvilin bedelinin ihraca ilişkin belgelerde açıklanan esaslara göre tespit edilecek fiyat üzerinden ödenmesi taahhüdünü taşır. Erken itfa hakkını kullanmak isteyen yatırımcılar, tahvillerin ihracına ilişkin izahnamede belirtilen tarihlerden en erken altmış en geç otuz gün önce ihraççıya bildirimde bulunurlar. Bu bildirimin yetkili kuruluş vasıtasıyla yapılması zorunludur. İhraççı söz konusu bildirimin kolaylıkla yapılabilmesi için gerekli önlemleri alır.

2.3.3. Tahvillere Kardan Pay Verilmesi

İhraççılar esas sözleşmelerinde veya varsa özel mevzuatlarında hüküm bulunmak şartıyla tahvillere kardan pay verebilirler.

İhraççılar, tahvillere ödenecek kar payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan birini seçebilir:

- a) Faiz ve buna ek olarak, tahvile kardan pay verilmesi,
- b) Kar payının faizden daha az olması halinde, faiz ödenmesi; faiz getirisine eşit veya daha fazla kar payı tahakkuk etmişse kar payının ödenmesi,
- c) Bir faiz öngörülmezsizin tahvile kardan pay verilmesi.

Halka açık ortaklıklar açısından tahvillere ödenecek kar payı, ihraççıların esas sözleşmesinde pay sahipleri için belirlenen kar payı miktarını azaltamaz.

Tahvillere ödenecek kar payı, Kurul'un sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış yıllık finansal tablolarının ve kar payı dağıtım kararının ihraççı genel kurulunca onaylanmasını müteakip dağıtılır.

Aynı koşullara sahip tahvillere ödenecek kar payı, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut tahvillerin tümüne, bunların ihraç ve vade tarihleri dikkate alınmadan dağıtılır.

3. YATIRIM FONU KATILMA PAYI

3.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

3.1.1. Kolektif Yatırımın Yeri, Kolektif Yatırım Kuruluşları, Yatırım Fonu ve Yatırım Fonu Katılma Payı

3.1.1.1. Kolektif Yatırımın Yeri

Tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak değerlendirmek isteyen bir bireysel yatırımcının önünde üç temel seçenek bulunmaktadır.

Bunlardan birincisi yetkili bir yatırım kuruluşunda yani bir aracı kurumda hesap açmak ve o aracı kurum üzerinden borsada payları işlem gören şirketlerden tercih ettiklerinin paylarını satın alarak bu şirketlere ortak olmaktır. Burada, bireysel yatırımcı için kesin, taahhüt edilen bir getiri mevcut değildir. Yatırımcı kar dağıtım tarihi itibarıyla sahip olduğu paylara tekabül eden kar payını veya dönem içerisinde sahip olduğu payları satması halinde alım ve satım arasındaki fiyat farkından kazanç sağlayabilecektir. Yine yatırımcının bu aracı kurum vasıtasıyla özel sektör veya kamu kesimi borçlanma araçlarını satın alması da mümkündür. Bu durumda ihraççı tarafından yatırımcıya taahhüt edilen sabit bir getiri bulunmaktadır. Bu seçeneği tercih eden yatırımcının menkul kıymetlerini satın aldığı ortaklığı ticari ve finansal açıdan yakından tanımak için çaba sarf etmesi yani bir çeşit maliyete katlanması zorunludur. Öte yandan, yatırımcı, gerçekleştirdiği işlem başına aracı kuruma bir aracılık ücreti yani komisyon ödeyecektir.

Yatırımcıların önündeki ikinci seçenek türev araçlara yatırım yapmaları yani türev araç sözleşmesi yapmalarıdır. Bu sözleşmelerde bir menkul kıymet veya emtia fiyatı veya endeks, faiz oranı veya benzeri bir gösterge ve/veya bunlarda gelecekte meydana gelmesi öngörülen değişiklikler temel alınır. Türev araç niteliğindeki sözleşme, temel aldığı göstergedeki, sözleşmenin kurulması ile sözleşmeden doğan borçların ifa tarihi arasındaki farkın tarafların kazanç veya kaybını oluşturduğu sözleşmelerdir. Türev araçlar genel olarak gelecekteki veya mevcut bir yatırımın veya ticari faaliyetin fiyat seviyelerinde meydana gelen değişimlerden asgari şekilde etkilenmesini sağlamak üzere kullanılabilir. Görüldüğü üzere, türev araçlara yatırım yapmak ciddi manada uzmanlık gerektirir ve sözleşmenin mahiyetine göre uzman olmayan kişilerce türev araç işlemi yapılması çok ciddi maliyetlere neden olabilir. Kimi durumlarda türev araçlara yapılacak bilinçsiz yatırımlar başlangıçta yatırılacak anaparadan daha fazlasının kaybedilmesi sonucunu doğurabilir. Öte yandan yatırımcı yine türev araç sözleşmeleri yapmak için de aracı kuruma işlem başına bir aracılık ücreti yani komisyon ödeyecektir.

Üçüncü olarak bireysel yatırımcı sahip olduğu portföyün durumunun yakından takip edilmesi ve duruma göre uygun değişiklikler yapılması için profesyonel yardım almayı tercih edebilir. Bu durumda, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilen bir yatırım kuruluşundan yatırım danışmanlığı veya daha etkin bir finansal hizmet niteliği taşıyan portföy yönetim hizmeti satın alınabilir. Bireysel portföy yönetim hizmeti alınması durumunda sermaye piyasası araçlarına ve piyasanın işleyiş şekline, iş ve işlemlerin gerçekleştirilme usulüne ilişkin olarak profesyonel yardım alınabilecek olmakla birlikte, genel olarak bu hizmetin alınabilmesi için portföyün asgari bir büyüklüğe sahip olması gerekmektedir. Zira ancak asgari büyüklüğe sahip bir portföy için manalı yönetim stratejileri geliştirilebilir. Küçük portföylerle bu hizmetin satın alınması bazen mümkün bazen de ekonomik açıdan anlamlı olmayacaktır. Bunun dışında sağlanan bu hizmet için de ayrıca aracılık maliyeti dışında portföy yönetim hizmeti ücreti söz konusu olacaktır.

Kolektif yatırım, özünde bireysel yatırımcıların küçük tutarlı fonlarının bir araya gelmesi suretiyle önceden belirlenen kurallara göre yönetilmesi olarak kabul edilebilir. Bunun başlıca üç faydası bulunmaktadır:

- a) Küçük yatırımların bir araya gelmesi ile belirli büyüklüklere ulaşmasına bağlı olarak portföylerin yatırım konusunda profesyonel kişilerce yönetilmesine imkan tanırken,
- b) Yine aynı nedenle özellikle ölçek ekonomisinin devreye girmesi sayesinde maliyetleri sınırlar,
- c) Yine aynı nedenle oluşan portföyün taşıdığı riskin uygun şekilde yönetilmesini sağlar,
- d) Yine aynı nedenle ve bir strateji çerçevesinde yönetilmesine bağlı olarak portföyden ödünç verme gibi ek kazanç sağlama imkanına sahiptirler.

3.1.1.2. Bir Süreç Olarak Kolektif Yatırım ve Kolektif Yatırım Şekilleri

Kolektif yatırımı bu şekilde ortaya koyduktan sonra, kolektif yatırım süreçlerini de gözden geçirmek gerekir. Böylelikle kolektif yatırıma ilişkin olan kurumların yerine getirdikleri faaliyetlerin daha kolay anlaşılması mümkün olur.

Kolektif yatırım sürecine daha yakından bakılmak istenirse:

- 1) Bir yatırım stratejisi belirlenmesi,
- 2) Bu yatırım stratejisi çerçevesinde katılımcılardan fon toplanarak ortak bir portföy oluşturulması,

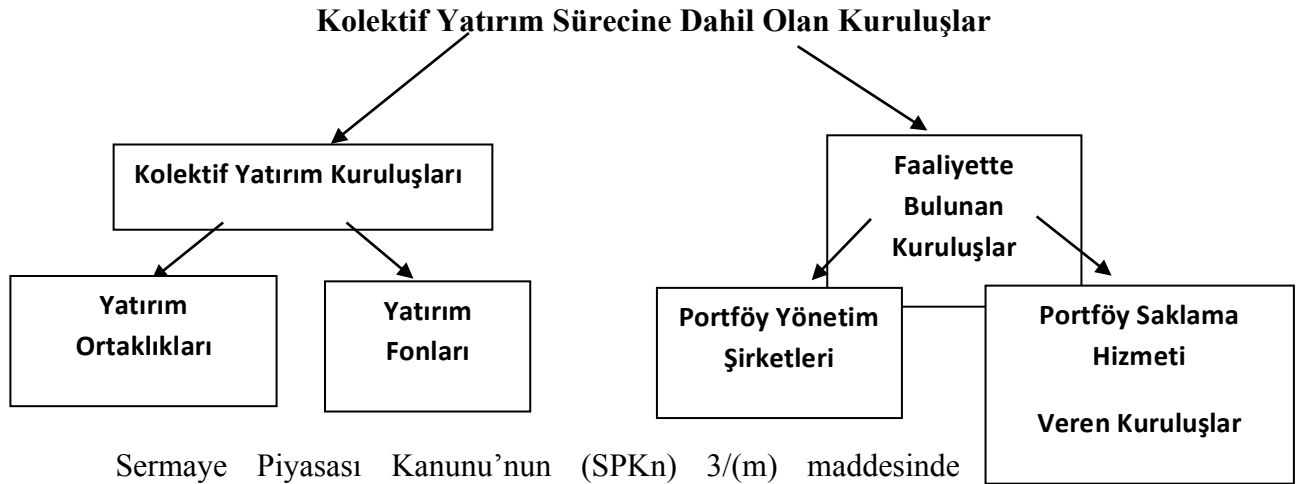
3) Toplanan fonların, bu yatırım stratejisine uygun şekilde yatırıma yönlendirilmesi

4) Yatırım neticesinde sahip olunan yatırım araçlarının (sermaye piyasası aracı, altın, gayrimenkul, vs.) hukuki güvenliğinin ve bunlar üzerinde gerçekleştirilecek her türlü işlemin mevzuata uygun şekilde gerçekleşmesinin sağlanması, getirilerinin tahsil edilmesi için gerekli işlemlerin yapılması,

5) Katılımcılarının birliktelikten ayrılması ve yeni yatırımcı alınmasına ilişkin işlemlerin yapılması

şeklinde sürecin sayılması mümkündür.

3.1.1.3. Kolektif Yatırım Sürecindeki Kurumlar



Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPKn) 3/(m) maddesinde belirtildiği üzere; kolektif yatırım kuruluşları; yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarından oluşmaktadır. SPKn’nun “*Kolektif Yatırım Kuruluşları*” başlıklı Üçüncü Kısım Dördüncü Bölümünde ise (md.48-56) aşağıda yer verilen kurumlar düzenlenmiştir:

1)Kolektif Yatırım Kuruluşları

- a. Yatırım ortaklıkları,
 - i. Sabit sermayeli yatırım ortaklıkları,
 - ii. Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları,
- b. Yatırım fonları,

2)Portföy yönetim şirketleri

3)Portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşlar

Her ne kadar SPKn’nun 3/(m) maddesindeki kolektif yatırım kuruluşu tanımı kapsamına dahil edilmese de portföy yönetim şirketleri ile portföy saklama kuruluşları kolektif yatırım sürecinde yer alan kuruluşlardır. Portföy yönetim şirketleri kanunen yatırım

fonu kurma yetkisine sahip bir kurum olarak yatırım fonlarına ilişkin kolektif yatırım sürecinin (özellikle yukarıda belirtilen kolektif yatırım sürecinin 1, 2 ve 3 üncü basamaklarının) doğrudan belirleyicisi, baş aktörü konumundadır. Benzer şekilde portföy yönetim şirketleri III-48.2 sayılı “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” uyarınca bir anonim ortaklık şeklinde kurulan yatırım ortaklıklarına da portföy yönetim hizmeti verebilmektedir. Dolayısıyla, her iki hukuki form açısından da portföy yönetim şirketleri temel bir rol oynamaktadır. Kolektif yatırım sürecinde portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşlar da kolektif yatırım sürecinin 4 ve 5 inci basamaklarında görev alırlar.

SPKn’nun 56 ncı maddesinin birinci fıkrasında “*Kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerindeki varlıklar bu kuruluşlar adına açılmış ayrı bir saklama hesabında saklanmak üzere portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşa teslim edilir...*” denildikten sonra, aynı maddenin dokuzuncu fıkrasında bu kuruluşları belirleme yetkisi Kurul’a verilmiştir. Kurul’un III-55.1 sayılı “Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”nin 6 ncı maddesinde de Takasbank ile Kurulca yetkilendirilen banka ve aracı kurumların Kurul’dan izin almak koşuluyla portföy saklama hizmeti sunabilecekleri ifade edilmiştir.

Yukarıda da bahsedildiği üzere, bu kurumlardan, değişken sermayeli yatırım ortaklıkları da dahil olmak üzere yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları kolektif yatırım kuruluşları olarak kabul edilir ve kolektif yatırımın iki hukuki formunu oluşturur. Bir diğer ifadeyle, kolektif yatırım gerçekleştirildiği hukuki yapıya göre ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik üzerinden gerçekleşmesi halinde yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketinin taraf olduğu bir sözleşmesel ilişki çerçevesinde gerçekleşmesi halindeyse yatırım fonu olarak hayata geçer. Amaç ve ekonomik fonksiyon olarak birbirine benzemekle beraber, çalışma biçimleri ve yatırımcılara sundukları hizmet bakımından yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları birbirlerinden ayrılmaktadırlar.

3.1.2.Yatırım Fonu

SPKn’nun 52’nci maddesi uyarınca tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına *yatırım fonu* adı verilir. Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, ortaklık payı, tahvil gibi sermaye piyasası

araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Yatırımcılar, katılma payı alarak fona ortak olurlar.

Yatırım fonlarının kuruluş izni alabilmesi için, kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere SPKı. tarafından yetkilendirilmiş bir kuruluş ile anlaşmış olması ve fon iç tüzüğünün Kurulca onaylanması gereklidir.

Ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklık olan portföy yönetim şirketi, fonu, yatırım fonu katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Portföy yönetim şirketi yatırım fonuna ait varlıklar üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve fon iç tüzüğüne uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir.

Fon, tapuya tescil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur. Yatırım fonu portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetler tapu kütüğüne fon adına tescil edilir. Tapuda fon adına yapılacak işlemler, portföy yönetim şirketi ile portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş yetkililerinin müşterek imzalarıyla gerçekleştirilir.

3.1.3.Katılma Payı

Katılma payı, yatırımcının fon portföyüne kaç adet payla ortak olduğunu gösterir. Yatırım fonlarındaki katılma payları, şirketlerin ortaklık paylarına benzetilebilir. Ortaklık payına benzer şekilde yatırım fonlarında da katılma payı ile fon portföyüne ortak olunur. Ancak, ortaklık payı sahipleri şirket yönetimine katılabilirken, katılma payı sahiplerinin fon yönetimine katılma hakları yoktur.

3.1.4.Yatırım Fonlarına Hakim Olan Temel İlkeler

Yatırım fonlarına hakim olan temel ilkeler şunlardır:

3.1.4.1. Riskin Dağıtılması İlkesi

Riskin dağıtılması ilkesi sayesinde yatırım fonlarının, bireylerin kendi imkanları ile sağlayamayacakları ölçüde riski dağıtmaları mümkündür. Yatırım fonları, binlerce kişiden para toplayarak, büyük portföyler oluşturabilir, bu sayede çok daha fazla sayıda ortaklık payına ve bu arada daha başka yatırım araçlarına örneğin tahvil ve bonolara yatırım yaparak, ortaklık payı fiyatlarındaki herhangi bir düşüş anında bundan en az derecede etkilenme şansına sahip olurlar.

3.1.4.2. Profesyonel Yönetim

Menkul kıymet piyasaları nitelikleri itibariyle belirli bir bilgi birikimini gerektiren teknik piyasalar olup, bu piyasada oluşan gelişmelerin yakından takip edilmesi gerekir. Doğal olarak bireylerin böylesi bir takibi düzenli olarak yapmaları ve bu piyasalarda oluşan gelişmelerin menkul kıymet fiyatlarına etkilerini tahmin edip ona göre zamanında tavır alabilmeleri zordur. Yatırım fonları ise çok fazla sayıda kişiden para toplamak suretiyle yüksek miktarlarda portföyler oluşturduklarından, gerekli donanım ve menkul kıymet piyasalarıyla ilgili yetişmiş elemanlara sahip olabilirler. Bu sayede piyasalarda gözlemlenen hareketlerin ne anlama geldiğini sürekli bir şekilde takip ederek gerekli işlemleri (alım/satım gibi) gerçekleştirirler.

3.1.4.3. Menkul Kıymet Portföyü İşletme

Yatırım fonları, bazı kısıtlamalar içerisinde nakit ve kıymetli madenlere de yatırım yapabilmekle beraber, temel amaçları menkul kıymet alıp satmak ve alım satımlar arasında oluşan olumlu fark ile bu menkul kıymetlerin kar payları ve faizlerinden gelir sağlamak olan kuruluşlardır.

3.1.4.4. İnançlı Mülkiyet

Yatırım fonları inançlı mülkiyet esasına dayanır. İnançlı mülkiyet esasında fona inançlı olarak fon kurucusu sahiptir. Tasarruf sahipleri ise fonla ilgili muameleleri yapma yetkisini kurucuya verirler. Bu yetki devri fon içtüzüğü ile olur. Kurucu, fonu bu sözleşme (içtüzük) çerçevesinde ve tasarruf sahiplerinin haklarını koruyarak yönetmek/yönettirmek zorundadır.

3.1.4.5. Mal Varlığının Korunması

Fon tüzel kişilik sahibi olmamakla beraber fonun mal varlığı Fonun mal varlığı, portföy yönetim şirketi ve portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşun mal varlığından ayrıdır.

Ayrıca SPKn'nun 53'üncü maddesi uyarınca, fon mal varlığı, fon hesabına olması ve fon iç tüzüğünde hüküm bulunması şartıyla kredi almak, türev araç işlemleri, açığa satış işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez. Fon mal varlığı portföy yönetim şirketinin ve portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşun yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu

alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez.

3.2.YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ (III-52.1)

6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 52 nci ²⁸ve 54 üncü²⁹ maddelerine dayanılarak hazırlanan III-52.1 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"

²⁸ **MADDE 52** – (1) Bu Kanun hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına yatırım fonu adı verilir.

(2) Yatırım fonlarının kuruluş izni alabilmesi için, kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluş ile anlaşmış olması ve fon iç tüzüğünün Kurulca onaylanması gereklidir. Yatırım fonu kuruluş başvuruları, gerekli belgelerin Kurula eksiksiz olarak sunulmasından itibaren iki ay içinde Kurul tarafından karara bağlanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir.

(3) Portföy yönetim şirketi, fonu, yatırım fonu katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Portföy yönetim şirketi yatırım fonuna ait varlıklar üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve fon iç tüzüğüne uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir.

(4) Portföy yönetim şirketi ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkilere bu Kanunda, ilgili mevzuatta ve fon iç tüzüğünde hüküm bulunmayan hâllerde 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun 502 ila 514 üncü maddeleri hükümleri kıyasen uygulanır.

(5) Fon, tapuya tescil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur. Yatırım fonu portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetler tapu kütüğüne fon adına tescil edilir. Tapuda fon adına yapılacak işlemler, portföy yönetim şirketi ile portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş yetkililerinin müşterek imzalarıyla gerçekleştirilir.

(6) Kurul, TCMB ve Hazine Müsteşarlığının görüşünü alarak fon katılma paylarının alım satımının TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı para birimleri üzerinden yapılmasına izin verebilir.

²⁹ **MADDE 54** – (1) Kurul;

a) Fonun kuruluşuna, fon türleri itibarıyla portföylerde bulundurulabilecek varlıklara ve portföy sınırlamalarına, değerlendirme esaslarına, fon kârının tespiti ve dağıtımı ile fonun faaliyet ve yönetim ilkelerine, birleşmesine, dönüşmesine, sona ermesine ve tasfiyesine,

b) Fon iç tüzüğü ile yönetim ve saklama sözleşmelerinin düzenlenmesine, kapsamına, değiştirilmesine, tescil ve ilanına, katılma paylarının değerine, ihraç ve geri alım fiyatlarının hesaplanmasına ve ilanına, alım satım ilkelerine, fon yönetim ve saklama ücretlerine,

c) Katılma paylarının ihracına,

ç) Fonların izahname ve diğer kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine,

ilişkin usul ve esasları belirler.

(Tebliğ) 9/7/2013 tarihli ve 28702 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve 1/7/2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ ile yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma payları ile bunların ihracına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir.

Borsa yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonları Tebliğ kapsamı dışında tutulmuştur.

Fonun kurucusu, yöneticisi ve portföy saklayıcısının fona ilişkin bütün hesap ve işlemleri Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tabidir.

Tebliğ ile,

-Münhasıran portföy yönetim şirketlerinin yatırım fonlarının kurucusu ve yöneticisi olacağı, fon portföylerinde yer alan varlık ve işlemlerin ise portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşlar tarafından saklanacağı düzenlenmektedir.

-Getirilen yeni yapıda, tek bir içtüzük ile “şemsiye fon” yapısı ile yatırım fonu kurulabilmekte, belirli sınıflara ayrılan şemsiye fon türleri altında farklı stratejilere sahip fonların ise sadece izahname ve yatırımcı bilgilendirme dokümanı düzenleyerek pay ihraç edilebilmesine imkan sağlanmaktadır.

-Azami fon tutarı belirlenmesi uygulaması kaldırılmış olup, böylelikle açık uçlu fon yapısına geçilmektedir.

-Yatırım yapılabilecek varlıklar çeşitlendirilmekte, fon kuruluş işlemlerini hızlandıracak mekanizmalar kurulmakta, yatırımcıların tam ve doğru olarak bilgilendirilmesi amacına yönelik olarak fon türleri ana gruplar şeklinde belirlenmekte ve Avrupa Birliği düzenlemeleri ile uyumlu olarak yatırımcıların etkin bir şekilde bilgilendirilmelerini teminen “Yatırımcı Bilgilendirme Dokümanı” düzenlenmektedir.

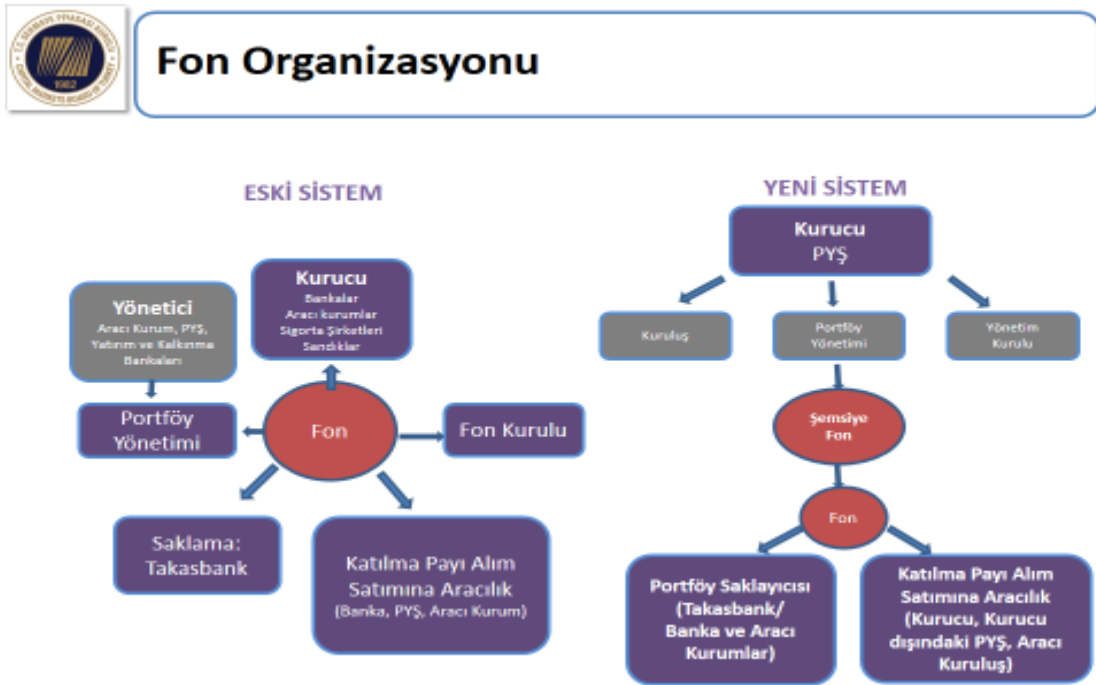
-Faizsiz yatırım araçlarını tercih eden yatırımcıların yatırım fonlarının sunduğu avantajlardan yararlanabilmeleri için, ilk defa yeni bir fon türü olarak “Katılım Fonu” tanımlanmaktadır. Katılım fonları, fon toplam değerinin tamamı kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile Kurulca uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlar olarak tanımlanmaktadır.

YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN GENEL ESASLAR

Yatırım fonu; kanun hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre, Tebliğ’de belirtilen varlıklar ve işlemlerden oluşan portföy veya portföyleri

işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı olarak tanımlanmıştır. Fon; katılma payları bir şemsiye fona bağlı olarak ihraç edilen yatırım fonudur. Borsa yatırım fonu ise, Kurul'un borsa yatırım fonlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve esasları belirlenen yatırım fonudur.

Fon toplam değeri ifadesinden fon portföyündeki varlıkların Kurul'un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde değerlendirilmesi neticesinde bulunan fon portföy değerine varsa diğer varlıkların ve alacakların eklenmesi ve borçların düşülmesi suretiyle ulaşılan değer anlaşılmalıdır. Fon izahnamesi/izahname ise, fonun özelliklerine ve buna bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesini ifade eder.



3.2.1.Şemsiye Fon

Şemsiye fon, katılma payları tek bir içtüzük kapsamında ihraç edilen tüm fonları kapsayan yatırım fonudur.

Şemsiye fon, aşağıda belirtilen varlıklar ve işlemlerden oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla kurulur ve bunun dışında herhangi bir işle uğraşamaz.

a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ihraççılara ait paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları,

b) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ile ihraççı payları,

c) 12 aydan uzun vadeli olmamak üzere vadeli mevduat, katılma hesabı ve mevduat sertifikaları,

ç) Borsada işlem görmeleri kaydıyla; altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçları,

d) Fon katılma payları,

e) Repo ve ters repo işlemleri,

f) Kira sertifikaları,

g) Gayrimenkul sertifikaları,

ğ) Varantlar ve sertifikalar,

h) Takasbank para piyasası işlemleri,

ı) Türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,

i) Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri,

j) Kurulca uygun görülen diğer yatırım araçları.

Şemsiye fon içtüzüğünde yer alan ve aşağıda belirtilen esaslara uygun olarak, her katılma payı ihracı için ayrı bir izahname ve yatırımcı bilgi formu düzenlenmesi şartıyla, şemsiye fona bağlı fonlar oluşturulur.

a) Her bir fonun tüm varlık ve yükümlülükleri birbirinden ayrıdır.

b) Şemsiye fonun kuruluş giderleri ile fonların katılma payı ihraç giderleri hariç olmak üzere, bir şemsiye fon için yapılması gereken tüm giderler fonların toplam değerleri dikkate alınarak oransal olarak bu fonların portföylerinden karşılanır.

c) Bir şemsiye fonun aşağıda yer verilen “3.2.26.Şemsiye Fonun ve Fonun Sona Ermesi” ve bu “3.2.27.Şemsiye Fonun ve Fonun Devredilmesi” başlıklı bölümleri uyarınca tasfiye edilmesi veya devredilmesi durumunda, bu şemsiye fona bağlı fonların da tasfiye edilmesi veya devredilmesi gerekir.

ç) Tebliğ’de yer alan hükümler aksi belirtilmedikçe her bir fon için ayrı ayrı uygulanır.

3.2.2.Fonun Malvarlığına İlişkin Esaslar

Fonun malvarlığı, kurucunun ve portföy saklayıcısının malvarlığından ayrıdır. *Kurucu*; Kanun'un 55 inci maddesi³⁰ kapsamında ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklık şeklinde kurulan portföy yönetim şirketini, *portföy saklayıcısı* ise Kanun'un 56 ncı maddesi³¹ kapsamında yetkilendirilmiş portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşu ifade etmektedir.

³⁰ **MADDE 55** – (1) Portföy yönetim şirketi, ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklıktır. Portföy yönetim şirketinin kurulması ve faaliyete geçmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Portföy yönetim şirketlerinin kuruluş başvuruları, gerekli belgelerin Kurula eksiksiz olarak sunulmasından itibaren altı ay içinde Kurul tarafından karara bağlanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir.

(2) Portföy yönetim şirketlerinin kuruluşuna 43 üncü madde; kurucularına 44 üncü madde; yöneticilerine 45 inci maddenin ikinci fıkrası; çalışanlarına ise 42 nci madde hükümleri kıyasen uygulanır.

(3) Portföy yönetim şirketlerinin hizmet verdiği kişi ve kuruluşların portföylerinde yer alan saklamaya konu olabilecek varlıklar Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde portföy saklama hizmeti veren kuruluşlar nezdinde saklanır.

(4) Portföy yönetim şirketlerinin ortaklarına, pay devirlerine, asgari sermayesine ve sermaye yeterliliğine, yatırım fonu kurmalarına ve yönetmelerine, ana faaliyet konusunun yanı sıra portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetleri ile bunların dışında yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetlerine ve faaliyetleri nedeniyle teminat yatırma zorunluluklarına ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir. Portföy yönetim şirketleri tarafından yatırılan teminatlar rehnedilemez, kamu alacakları için olsa dahi haczedilemez, kullanıma amaçları dışında tasarruf edilemez, üçüncü kişilere devredilemez, iflas masasına dâhil edilemez ve üzerlerine ihtiyati tedbir konulamaz.

(5) Portföy yönetim şirketlerinin dönüşüm işlemleri ile esas sözleşme değişikliklerinde Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur.

(6) Portföy yönetim şirketleri, faaliyetlerini yürütürken yönetimlerindeki fonların, katılma payı sahiplerinin ve diğer müşterilerinin çıkarlarını gözetmekle yükümlüdürler.

³¹ **MADDE 56** – (1) Kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerindeki varlıklar bu kuruluşlar adına açılmış ayrı bir saklama hesabında saklanmak üzere portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşa teslim edilir. Portföy saklama hizmeti;

a) Yatırım fonları hesabına katılma paylarının ihraç ve itfa edilmesi işlemlerinin mevzuat ve fon iç tüzüğü hükümlerine uygunluğunun,

b) Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının ihraç ve itfa edilmesi işlemlerinin mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine uygunluğunun,

c) Yatırım fonu veya değişken sermayeli yatırım ortaklığı birim katılma payı veya birim pay değerinin mevzuat ile fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümleri çerçevesinde belirlenen değerlendirme esaslarına göre hesaplanmasının,

ç) Mevzuat ile fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümlerine aykırı olmamak şartıyla, portföy yönetim şirketi, değişken sermayeli yatırım ortaklığı ve yatırım ortaklığı talimatlarının yerine getirilmesinin,

d) Kolektif yatırım kuruluşlarının varlıklarıyla ilgili işlemlerinden doğan edimlerine ilişkin bedelin uygun sürede aktarılmasının,

e) Kolektif yatırım kuruluşlarının gelirlerinin mevzuat ile fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümlerine uygun olarak kullanılmasının,

f) Kolektif yatırım kuruluşlarının varlık alım satımlarının, portföy yapılarının, işlemlerinin mevzuat, fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümlerine uygunluğunun, sağlanmasını içerir.

(2) Bu madde kapsamında portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş, yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle yatırım fonlarında portföy yönetim şirketi ve katılma payı sahiplerine, yatırım ortaklıklarında ise ortaklığa verdiği zararlardan sorumludur.

(3) Portföy yönetim şirketi veya yatırım ortaklığı, portföy saklama hizmetini yürüten kuruluştan; saklama hizmetini yürüten kuruluş da portföy yönetim şirketi veya yatırım ortaklığından, bu Kanun hükümlerinin ihlali nedeniyle doğan zararların giderilmesini talep etmekle yükümlüdür. Pay veya katılma payı sahiplerinin dava açma hakkı saklıdır.

Fon malvarlığının, fonun yönetim stratejisi doğrultusunda, fonun yatırım yapabileceği varlıklar konusunda yeterli bilgi ve sermaye piyasası alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip portföy yöneticileri tarafından, yatırımcı lehine ve yatırımcının çıkarını gözeterek şekilde Kurul'un portföy yöneticiliği hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yönetilmesi zorunludur.

Fon portföyündeki varlıkların, Kurul'un portföy saklama hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde saklanması zorunludur.

Fon malvarlığı, fon hesabına olması ve içtüzükte ve izahnamede hüküm bulunması şartıyla kredi almak, türev araç işlemleri, açığa satış işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez. Fon malvarlığı kurucunun ve portföy saklayıcısının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dahil edilemez.

Kurucunun üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile fonların aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemez.

3.2.3.Şemsiye Fon Türleri

Şemsiye fonlar aşağıdaki türlerde kurulabilir.

a) Fon toplam değerinin en az %80'i devamlı olarak;

1) Yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar "BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU",

(4) Portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş, saklamasında bulunan varlıkların tümünü veya bir kısmını portföy saklama hizmeti yürüten diğer kuruluşlar nezdinde saklayabilir. Bu hâlde, portföy saklama hizmetini veren tüm kuruluşlar müteselsilen sorumludur.

(5) Kurul, kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinde yer alan varlıklardan uygun görülenlerin, merkezî saklama veya merkezî takas kuruluşu nezdinde ilgili kolektif yatırım kuruluşu adına açılan hesaplarda izlenmesi zorunluluğunu öngörebilir. Portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşun yükümlülükleri bu durumda da devam eder.

(6) Portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş ile portföy yönetim şirketi aynı tüzel kişi olamaz. Portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş ve portföy yönetim şirketi görevlerini yerine getirirken birbirlerinden bağımsız ve sadece katılma payı sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda hareket etmekle yükümlüdürler.

(7) Portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş ve fon portföyüne varlık alım satımına aracılık hizmeti veren yatırım kuruluşunun yöneticileri ile bu kuruluşları temsil ve ilzama yetkili kişiler, portföy yönetim şirketinde ortak, yönetici ya da temsilci olamazlar. Portföy yönetim şirketinin ortakları, yöneticileri ile bu şirketleri temsil ve ilzama yetkili kişiler de saklama hizmetini yürüten kuruluşta yönetici ya da temsilci olamazlar.

(8) Kurul, fon portföylerinde yer alan varlıkların nitelikleri, ihracı, ihracın yönelik olduğu yatırımcılar, portföy yönetim şirketlerinin ve yatırım ortaklıklarının sermaye yapıları ve ihracın niteliklerine göre saklama hizmeti için farklı esaslar belirleyebilir veya saklama zorunluluğundan muafiyet getirebilir.

(9) Portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşların niteliklerine ve bu faaliyetin yürütülmesine ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir.

2) Yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar "HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU",

3) Borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılan fonları kapsayan şemsiye fonlar "KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU",

4) Diğer fonların ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonları kapsayan şemsiye fonlar "FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU",

b) Portföyünün tamamı devamlı olarak, vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan ve portföyünün günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonları kapsayan şemsiye fonlar "PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU",

c) Portföyünün tamamı devamlı olarak, kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile Kurulca uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonları kapsayan şemsiye fonlar "KATILIM ŞEMSİYE FONU",

ç) Portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonları kapsayan şemsiye fonlar "DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FON",

d) Katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonları kapsayan şemsiye fonlar "SERBEST ŞEMSİYE FON",

e) Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesi;

1) Uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edilen fonları kapsayan şemsiye fonlar "GARANTİLİ ŞEMSİYE FON",

2) Uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlanan fonları kapsayan şemsiye fonlar "KORUMA AMAÇLI ŞEMSİYE FON"

olarak adlandırılır.

Fon toplam değerinin en az %80'i devamlı olarak menkul kıymet yatırım ortaklıkları payları hariç olmak üzere Borsa İstanbul A.Ş'de (BİAŞ) işlem gören ihraççı paylarından oluşan ve yukarıda 1/(a) bendinin (2) numaralı alt bendinde belirtilen şemsiye fona bağlı olarak ihraç edilen fonlar "HİSSE SENEDİ YOĞUN FON" olarak kabul edilir.

Hisse senedi yoğun fonların portföylerinde yer alan ihraççı paylarına ve ihraççı payı endekslerine dayalı olarak yapılan vadeli işlem sözleşmelerinin nakit teminatları, ihraççı

paylarına ve ihraççı payına dayalı opsiyon sözleşmelerinin primleri ile borsada işlem gören ihraççı paylarına ve ihraççı payına dayalı aracı kuruluş varantları %80’lik oranın hesaplanmasına dahil edilir.

Aşağıda yer verilen “3.2.22. *Diğer Sınırlamalar*” başlıklı bölümün beşinci paragrafı hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir fonun, hisse senedi yoğun fon olarak sınıflandırılabilmesi için günlük olarak gerekli olan şartları sağlamaması halinde, sağlanmayan günlere ilişkin, fonun, yatırımcıların ve/veya yatırım fonu katılma payı alım satımını yapan kuruluşların tabi olacağı tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesinden de kurucu ve portföy saklayıcısı müteselsilen sorumludur.

Fon portföyüne türev araçların dahil edilmesi halinde, yukarıda 1/(a) bendinde yer alan %80’lik oranın hesaplanmasına ilişkin esaslar Kurulca belirlenir. Fon portföyüne dahil edilen türev araçlar, Kurulca fon portföyüne alınması uygun görülen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden oluşur.

Kurulca uygun görülmesi koşuluyla, yukarıda sayılanlar dışında yeni şemsiye fon türleri belirlenebilir.

3.2.4.Fonun Unvanı

Fonun unvanı;

a) Fonun yatırım stratejisine uygun olmak zorundadır.

b) Başka bir fonun unvanı ile aşırı benzerlik gösterecek, fonla ilişkili olmayan bir kurumu/kişiyi çağrıştıracak, unvanda kurucunun veya yöneticinin tevsik edilemeyen niteliklerine veya fonun diğer fonlardan üstün olduğunu ima eden benzeri subjektif ifadelere yer verecek şekilde veya benzeri yollarla yatırımcıların yanıltılmasına yol açacak nitelikte olamaz.

Fon unvanında fonun vade yapısına yer verilmesi halinde aşağıda “3.2.18. *Fon Portföyüne Dahil Edilecek Varlıkların Vade Yapısına İlişkin Sınırlamalar*” başlıklı bölümün birinci paragrafında yer alan esaslara uyulur.

Kurul tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıkların tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan fonların unvanlarında “*Endeks*” ibaresine yer verilmesi zorunludur.

Koruma amaçlı ve garantili fonlara ilişkin olarak aşağıda yer alan esaslara uyulur.

Ayrıca;

a) Koruma amaçlı ve garantili şemsiye fonların unvanlarında koruma amaçlı veya garantili fon ibarelerinin bulunması yeterli olup, garantinin veya korumanın başlangıç

yatırımına oranına ya da garantili fonlarda garantör tarafından sağlanan garanti kapsamındaki getiri oranına şemsiye fona bağlı fonların unvanları ile fon izahnamesi ve yatırımcı bilgi formlarında yer verilir.

b) Özel sektör tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına ve borçlanma araçlarına yatırım yapan garantili ve koruma amaçlı fonların unvanlarında söz konusu sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımı belirtir bir ifadeye yer verilir.

Yabancı para ve sermaye piyasası araçlarına toplam değerinin en az %80'i oranında yatırım yapan fonların unvanlarında “*Yabancı*” ibaresine yer verilmesi zorunludur. Unvanlarında bu ibareye yer vermeyen hisse senedi ve borçlanma araçları fonlarında, fon toplam değerinin en fazla %20'si oranında yabancı para ve sermaye piyasası araçları fon portföyüne dahil edilebilir.

Kurul'un finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamındaki iştiraklerin para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonların unvanlarında “*İştirak*” ibaresine yer verilmesi zorunludur.

3.2.5.Şemsiye Fon İçtüzüğü

Şemsiye fon içtüzüğü, katılma payı sahipleri ile kurucu, portföy saklayıcısı ve varsa yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesini, Kanun'un 56 ncı maddesi³² kapsamında saklanmasını, vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini ve garantili fonlarda garantiye ilişkin esasları konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.

Şemsiye fonlara ilişkin içtüzük standardı Kurulca belirlenir. Şemsiye fon içtüzüğünde bulunması gereken asgari unsurlara aşağıda yer verilmekte olup, ayrıca Tebliğ'in 1 numaralı ekinde yer almaktadır.

Şemsiye fona bağlı her bir fonun katılma payları, şemsiye fon içtüzüğüne dayalı olarak ihraç edilir.

Şemsiye fon içtüzüğünde yer alması gereken asgari unsurlar:

a) Şemsiye fonun unvanı, türü, süresi,

b) Kurucunun, yöneticinin ve portföy saklayıcısının unvanı ve adresleri,

c) Şemsiye fona bağlı fonlara ilişkin genel esaslar (Fon türü çerçevesinde yatırım yapılacak varlıklar ve portföy yönetim ilkeleri, katılma paylarının alım satımına ilişkin usul ve esaslar, portföyün yönetimine ve saklanmasına ilişkin esaslar, portföyün değerlemesine ilişkin

³² Bknz. Dipnot md.4

esaslar, fon malvarlığından yapılabilecek harcamalara ilişkin esaslar, fon gelir gider farkının katılma payı sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar, fona katılma ve fondan ayrılma şartları),

ç) Fonun tasfiye şekli,

d) Kurulca belirlenecek diğer unsurlar.

3.2.6.Kurucunun Yetki ve Sorumluluğu

Kurucu, fonun katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsili, yönetimi, yönetiminin denetlenmesi ile faaliyetlerinin içtüzük ve izahname hükümlerine uygun olarak yürütülmesinden sorumludur. Kurucu fona ait varlıklar üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve içtüzüğe uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir.

Fonun faaliyetlerinin yürütülmesi esnasında portföy yöneticiliği hizmeti dahil dışarıdan sağlanan hizmetlerden yararlanılması, kurucunun sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

Kurucu ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkilere Kanun'da, ilgili mevzuatta ve içtüzükte hüküm bulunmayan hâllerde 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun 502 ilâ 514 üncü maddeleri hükümleri kıyasen uygulanır.

ŞEMSIYE FONUN KURULUŞU VE FON KATILMA PAYLARININ İHRACINA İLİŞKİN ESASLAR

3.2.7.Şemsiye Fonun Kuruluşu

Yatırım fonlarının şemsiye fon şeklinde kurulması zorunludur.

Kurucu, taslak içtüzük ve Kurulca esasları belirlenen başvuru formu ile Kurulca istenen diğer bilgi ve belgelerle Kurula başvurur. Şemsiye fonların kuruluş izni alabilmesi için kurucu ile portföy saklayıcısı arasında yapılan saklama sözleşmesinin kurulacak şemsiye fonu da kapsamı ve içtüzüğün Kurulca onaylanması gereklidir.

Kuruluş başvurusu kapsamında, içtüzükte yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen içtüzük standardına göre eksiksiz olması zorunludur.

Kuruluş başvuruları, gerekli belgelerin Kurula eksiksiz olarak sunulmasından itibaren iki ay içinde Kurul tarafından karara bağlanır.

Kurulca onaylanan içtüzük, Kurul kararının şirket tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen altı iş günü içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ettirilir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (TTSG) ile Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) ilan olunur.

Yapılan inceleme neticesinde başvurunun onaylanmaması halinde bu durum gerekçesi belirtilerek başvuru sahibine bildirilir.

Şemsiye fon kuruluş başvurusu için gerekli bilgi ve belgeler Kurul tarafından belirlenir ve ilan edilir.

3.2.8.Fon Katılma Paylarının İhracı

Katılma paylarının halka arz edilmesi veya belirli kişi ve/veya kuruluşlara tahsisli ya da nitelikli yatırımcılara satılması zorunludur.

Her bir fonun katılma payı ihracı için Kurulca belirlenen standartlara uygun olarak izahname ve yatırımcı bilgi formu düzenlenir ve Kurulca istenen diğer bilgi ve belgelerle birlikte kurucu tarafından Kurula başvurulur. Şu kadar ki, bir şemsiye fona bağlı olarak oluşturulacak ilk fonun katılma payı ihracı başvurusunun içtüzüğün tescilinden itibaren en geç üç ay içinde yapılması zorunludur. Bu süre içinde Kurula başvuru yapılmaması durumunda, içtüzük kurucu tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir. Buna ilişkin belgeler altı iş günü içinde Kurula gönderilir. Kurulca uygun görülecek makul gerekçelerin varlığı halinde, bu paragrafta belirtilen üç aylık süre bir defaya mahsus olmak üzere üç ay daha uzatılabilir.

Katılma paylarının ihraç edilebilmesi için fon izahnamesinin Kurul tarafından onaylanması gereklidir. İzahnamede bulunması gereken asgari unsurlara aşağıda yer verilmiş olup, ayrıca Tebliğ'in 2 numaralı ekinde yer almaktadır.

Fon izahnamesinde yer alması gereken asgari unsurlar:

- a) Fonun unvanı, türü, süresi,
- b) Kurucunun, yöneticinin ve portföy saklayıcısının unvanı ve adresleri,
- c) Fonun portföy yöneticileri ve kurucunun yönetim kurulu üyelerine ilişkin bilgi,
- ç) Fonun yatırım stratejisi, amacı, yatırım sınırlamaları ve risklerine ilişkin esaslar,
- d) Dışarıdan alınan hizmetlere ilişkin bilgi,
- e) Katılma paylarının alım satımına ilişkin usul ve esaslar,
- f) Portföyün yönetimine ve saklanmasına ilişkin esaslar,
- g) Portföyün değerlemesine ilişkin esaslar,
- ğ) Fon malvarlığından yapılabilecek harcamalara ilişkin esaslar,
- h) Fon gelir gider farkının katılma payı sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar,
- ı) Fona katılma ve fondan ayrılma şartları,
- i) Fonun tasfiye şekli,
- j) Şemsiye fon içtüzüğü ve finansal raporların nereden temin edilebileceği,
- k) Fonun denetimini yapacak kuruluşa ilişkin açıklama,
- l) Kurulca belirlenecek diğer unsurlar.

İzahnamenin onaylanması aşamasında aşağıda yer alan esaslar uygulanır.

a) İzahname Kurula sunulan bilgi ve belgeler çerçevesinde 20 iş günü içinde incelenir; izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen izahname standardına göre eksiksiz olduğunun tespiti halinde onaylanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir.

b) Sunulan bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması halinde, başvuru tarihinden itibaren 10 iş günü içinde başvuru sahibi bilgilendirilir. Eksik bilgi ve belgelerin Kurulca belirlenecek süre içinde tamamlanması gereklidir. Bu takdirde, paragrafın (a) bendinde öngörülen 20 iş günlük süre, eksik bilgi ve belgelerin Kurula sunulduğu tarihten itibaren işlemeye başlar. (a) bendi kapsamında yapılan inceleme neticesinde izahnamenin onaylanmaması halinde bu durum gerekçesi belirtilerek başvuru sahibine bildirilir.

İzahnamenin onaylanması, bu belgede yer alan bilgilerin doğru olduğunun Kurulca tekeffülü anlamına gelmeyeceği gibi, ilgili fon katılma paylarına ilişkin bir tavsiye olarak da kabul edilemez.

İzahname ve yatırımcı bilgi formu, izin yazısının şirket tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen 10 iş günü içinde KAP'ta ve kurucunun 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.

Katılma payları, yatırımcı bilgi formunun KAP'ta yayımını takiben, bu formdaki esaslar çerçevesinde ve formda belirtilen satış başlangıç tarihinden itibaren, formda belirtilen dağıtım kanalları aracılığıyla yatırımcılara sunulur.

Katılma payları karşılığı yatırımcılardan toplanan para ve diğer varlıkların, takip eden iş günü izahnamede belirlenen varlıklara ve işlemlere yatırılması zorunludur. Garantili ve koruma amaçlı fonlarda talep toplanması halinde, birinci cümlede belirtilen süre iki iş günü olarak uygulanır ve söz konusu sürenin hesaplanmasında talep toplanmanın sona erdiği gün esas alınır.

3.2.9.Yatırımcı Bilgi Formu

Yatırımcı bilgi formu; fonun yapısını, yatırım stratejisini ve risklerini gösteren özet formdur. Yatırımcı bilgi formu, yatırımcıların fonun yapısını, yatırım stratejisini ve risklerini makul ölçüde anlayabilmeleri ve bilgiye dayalı olarak yatırım kararları alabilmeleri amacıyla hazırlanır. Bu form, asgari unsurları ve standardı Kurul tarafından belirlenen ve yatırım kararının alınmasında etkili olabilecek nitelikteki temel bilgileri içerir. Kurucu, bu formun içtüzük ve izahname ile tutarlılığından, içeriğinin doğruluğundan, güncelliğinin

sağlanmasından ve bu formda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumludur.

Yatırımcı bilgi formunun, fonun temel nitelikleri ile ilgili asgari olarak aşağıdaki bilgileri içermesi zorunludur:

- a) Fonu tanıtıcı bilgi,
- b) Yatırım amaçlarının ve yatırım politikasının kısa tanımı ile portföy dağılımı,
- c) Fonun varsa geçmiş performansı veya fon türüne bağlı olarak performans senaryo analizleri,
- ç) Fonun yönetim ücreti, komisyon ve diğer giderleri ile toplam gider oranı,
- d) Fonun maruz kaldığı risklerle ilgili uygun açıklamaları ve uyarıları içeren risk ve getiri profili,
- e) Katılma paylarının alım satım esasları.

Formda, yatırımcıların içtüzük, izahname, finansal raporlar ile diğer ek bilgileri nereden ve ne şekilde elde edebilecekleri belirtilir.

Form kısa, öz ve anlaşılır bir şekilde azami iki sayfa ve 12 punto olarak hazırlanır. Formda yer verilen bilgiler açık, yeterli, içtüzük ve izahname ile tutarlı olmalı ve yatırımcıyı yanıltıcı nitelikte olmamalıdır.

3.2.10.Bilgilendirme Dokümanlarında Yapılacak Değişiklikler

3.2.10.1. İçtüzük Değişiklikleri

İçtüzük değişiklikleri;

a) Yukarıda yer verilen “3.2.7. Şemsiye Fonun Kuruluşu” başlıklı bölümün üçüncü paragrafı çerçevesinde incelenerek onaylanır. Yapılan inceleme neticesinde başvuruların onaylanmaması halinde bu durum gerekçesi belirtilerek başvuru sahibine bildirilir.

b) Yukarıda yer verilen “3.2.7.Şemsiye Fonun Kuruluşu” başlıklı bölümün beşinci paragrafı çerçevesinde tescil ve ilan edilir.

c) Yatırımcıların yatırım yapma kararını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olunmasını gerektirecek nitelikte ise, bir duyuru metni ile izin yazısının şirket tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen iş günü ayrıca KAP’ta ve kurucunun resmi internet sitesinde ilan edilir ve yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi 10 iş gününden az olmamak üzere duyuru metninde belirtilir.

ç) İzahnamede değişiklik yapılmasını gerektirir nitelikte ise aşağıda yer verilen “3.2.10.2. İzahname Değişiklikleri” başlıklı bölüm de uygulanır.

3.2.10.2.İzahname Değişiklikleri

İzahname değişiklikleri;

a) Yatırımcıların yatırım yapma kararını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olunmasını gerektirecek nitelikte olması halinde yukarıda yer verilen “3.2.8. *Fon Katılma Paylarının İhracı*” başlıklı bölümün dördüncü paragrafı çerçevesinde Kurul tarafından incelenerek onaylanır ve aynı bölümün altıncı paragrafı çerçevesinde ilan edilir. İzahname değişikliklerine ilişkin olarak düzenlenen duyuru metni izin yazısının şirket tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen iş günü KAP’ta ve kurucunun resmi internet sitesinde ilan edilir. Yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi 10 iş gününden az olmamak üzere duyuru metninde belirtilir.

b) (a) bendi kapsamı dışında ise, Kurul’un onayı aranmaksızın kurucu tarafından yapılarak KAP’ta ve kurucunun resmi internet sitesinde ilan edilir ve yapılan değişiklikler her takvim yılı sonunu izleyen altı iş günü içinde toplu olarak Kurula bildirilir.

Yatırımcı bilgi formunda yapılacak değişiklikler için Kurul onayı aranmaz. Ancak, değişikliklerin altı iş günü önce Kurula bildirilmesi, içtüzük ile izahnameye uygun olması ve değişikliği takip eden iş günü KAP’ta ve kurucunun resmi internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

Yatırımcı bilgi formunda yapılacak bir değişikliğin izahname değişikliğini de gerektirmesi halinde bu bölümün ikinci, içtüzük değişikliğini de gerektirmesi halinde birinci alt bölümleri ayrıca uygulanır.

Bilgilendirme dokümanlarında yapılan açıklamalarda, Kurul onayının Kurul veya kamunun tekeffülü olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade kullanılamaz.

3.2.11.Katılma Paylarının Değer

Katılma payı; yatırımcının sahip olduğu hakları taşıyan ve fona katılımını gösteren, kayden izlenen sermaye piyasası aracını ifade eder. Katılma paylarının itibari değeri yoktur.

Fon birim pay değeri, fon toplam değerinin katılma paylarının sayısına bölünmesiyle elde edilir.

Fon birim pay değeri, katılma paylarının alım satımına esas teşkil eden fiyattır.

Fonların birim pay değerinin günlük olarak hesaplanması ve ilan edilmesi esastır. Bilgilendirme dokümanlarında hüküm bulunmak kaydı ile aynı gün içinde iki fiyat açıklanabilir. Kurul katılma payı fiyatının günlük olarak hesaplanmasına ve açıklanmasına Tebliğ’de belirtilen haller dışında da istisna getirebilir.

Para piyasası fonları ile kısa vadeli borçlanma araçları fonları dışındaki fonlarda, katılma payı alım satım emirleri, emrin verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir. Para piyasası fonları ve kısa vadeli borçlanma araçları fonlarında ise, alım satım emirleri en son ilan edilen birim pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir. Bununla birlikte, bilgilendirme dokümanlarında belirtilmek koşuluyla, para piyasası fonları ve kısa vadeli borçlanma araçları fonlarında katılma payı alım işlemi ve satım işlemi farklı birim pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilebilir.

Bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslara göre hesaplanan birim pay değeri, katılma paylarının alım-satım yerlerinde duyurulur.

Aşağıda yer verilen “3.2.29.Bilgi Verme Yükümlülüğü” başlıklı bölümünün üçüncü paragrafında belirtilen durumlarda, Kurulca uygun görülmesi halinde, katılma paylarının birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve katılma paylarının alım satımı durdurulabilir.

Fon katılma payı sahiplerine temettü dağıtılması mümkündür.

3.2.12.Katılma Paylarının Alımı-Satımı

Katılma payı alımı, birim pay değerinin tam olarak nakden teslim edilerek ödenmesi; katılma payı satımı, yatırımcıların paylarının bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslara göre fona iade edilmek suretiyle paraya çevrilmesi şartıyla gerçekleştirilebilir. Fon toplam değerinin en az %80’i oranında altına yatırım yapan fonlarda, katılma payı alım satımında Kurul’un onayı alınmak kaydıyla altın da kullanılabilir.

Katılma paylarının günlük olarak alım satımı esastır. Fon türü ve niteliği dikkate alınarak katılma paylarının günlük olarak alım satımına Kurulca istisna getirilebilir. İzahnamede ve yatırımcı bilgi formunda şartları belirlenmiş olmak koşuluyla katılma paylarının yatırımcılar tarafından alım ve satımlarında giriş-çıkış komisyonu uygulanabilir. Ancak, kurucu, yönetici ve yönetim veya sermaye bakımından bunlarla doğrudan ya da dolaylı olarak ilişkili olanlar tarafından kurulan veya yönetilen fonların katılma paylarının fon portföyüne dahil edilmesi halinde bu fonlara giriş ya da çıkış komisyonu ödenemez. Elde edilecek komisyon tutarı fon, kurucu, yönetici, katılma paylarının alım satımını yapan kuruluşlar veya portföy saklayıcısı arasında paylaştırılabilir. Bu kapsamda uygulanan komisyonlar bilgilendirme dokümanlarının yanı sıra kurucunun resmi internet sitesinde ve KAP’ta ilan edilir. Yapılan açıklamada komisyonların hangi şartlar dahilinde yatırımcılardan tahsil edileceği bilgisine ayrıntılı olarak yer verilmelidir.

İzahnamede hüküm bulunması ve Borsanın uygun görmesi şartı ile katılma payları Borsada işlem görebilir.

Katılma paylarının alım satımı Kurul'un aracılık ve portföy yöneticiliği hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde gerçekleştirilir.

Borsada işlem görmeyen katılma paylarının, borsa dışında alım satımı bilgilendirme dokümanlarında hüküm bulunması kaydıyla mümkündür. Bu durumda kurucu dışında alım satımı gerçekleştirebilecek kuruluşların KAP'ta ilan edilmesi zorunludur.

Kurucu ve/veya yönetici tarafından katılma paylarının fon adına alım satımı esastır. Kurucu ve/veya yönetici, fonun katılma payı sayısının %20'sini aşmayacak şekilde katılma paylarını kendi portföyüne dahil edebilir. Ancak katılma paylarının satışına başlanmadan önce kurucu tarafından fona avans olarak tahsis edilen tutar karşılığında alınan katılma payları fonun kuruluşundan itibaren bir yıl süre ile bu oranın hesaplanmasında dikkate alınmaz.

Kurul, katılma paylarının alım satımının borsalar ve/veya takas kurumları nezdinde kurulmuş Kurulca uygun görülen merkezi bir fon dağıtım platformu aracılığıyla da gerçekleştirilebilmesini teminen, Kurulca uygun görülen tüm fonların bu platforma dahil edilmesine ve yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri tarafından bu platformda işlem gören katılma paylarının alım satımına aracılık yapılmasına ilişkin düzenlemeler yapabilir.

Katılma payı alım satımı, fon toplam değerinin en az %80'i oranında yabancı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonlarda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınarak, Kurul'un onayı alınmak kaydıyla, TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı para birimleri üzerinden gerçekleştirilebilir.

3.2.13. Pay Gruplarının Oluşturulması

Fondan alınan yönetim ücreti, portföy yönetim ücreti ve pazarlama satış dağıtım ücreti şeklinde bölünerek ve/veya fona giriş-çıkış komisyonu uygulanmak suretiyle aynı fon çatısı altında farklı pay grupları oluşturulabilir. Bu ücretler ve komisyonlar fon, kurucu, yönetici, katılma payı alım satımını yapan kuruluşlar ve portföy saklayıcısı arasında paylaştırılabilir.

Pay grupları oluşturan fonların kamuyu aydınlatmalarına ilişkin esas ve standartlar Kurulca belirlenir.

PORTFÖY SINIRLAMALARINA İLİŞKİN ESASLAR

3.2.14. Fon Portföyüne Alınacak Varlıklar ve İhraçlarına İlişkin Sınırlamalar

1) a) Fonun toplam değerinin %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına ve bu araçlara dayalı türev araçlara yatırılmaz. Bu oranın

hesaplanmasında ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler dikkate alınmaz ve bu varlıklara yapılacak yatırımlar için birinci cümlede belirtilen oran %25 olarak uygulanır; aşağıda yer alan (b) bendindeki sınırlama ise uygulanmaz.

b) Fon toplam değerinin %5'inden fazla yatırım yapılan ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %40'ını aşamaz.

c) Fon toplam değerinin %20'sinden fazlası Kurul'un finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamında, aynı grubun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz.

ç) Fon portföyüne bir ihraççının borçlanma araçlarının tedavülde olan ihraç miktarının %10'undan fazlası dahil edilemez. Bu oranın hesaplanmasında ihraççının tüm borçlanma araçlarının, borçlanma aracının fon portföyüne dahil edildiği tarihteki tedavülde olan ihraç tutarının piyasa değeri esas alınır.

d) TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için birinci bentte sayılan sınırlamalar uygulanmaz. Bu bent kapsamında tek bir varlığa yapılan yatırım, fon toplam değerinin %35'ini aşamaz.

e) Varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için (a) bendinde yer alan %10'luk sınırlama %25 olarak uygulanır, (b) bendinde yer alan sınırlama ise uygulanmaz. Diğer taraftan, 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için birinci bentte sayılan sınırlamalar uygulanmaz.

2) Fon tek başına hiçbir ihraççının sermayesinin ya da tüm oy haklarının %10'undan fazlasına, aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait fonlar ise toplu olarak, hiçbir ihraççının sermayesinin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamaz.

3) a) Yöneticinin yönetim hakimiyetine sahip olan,

b) (a) bendinde belirtilen tüzel kişiler ile yönetici yetkililerinin yönetim hakimiyetine sahip olduğu,

c) Yöneticinin yönetim hakimiyetine sahip olan gerçek kişilerin yönetim hakimiyetine sahip olduğu

ihraççıların ihraç ettiği para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon toplam değerinin %20'sini aşamaz.

4) Aracı kuruluş ve ortaklık varantları ile sertifikalara yapılan yatırımların toplamı fon toplam değerinin %10'unu aşamaz. Tek bir ihraççı tarafından çıkarılan varantlar ile sertifikaların toplamı ise fon toplam değerinin %5'ini aşamaz.

5) Fon toplam değerinin en fazla %10'u, 12 aydan uzun vadeli olmamak şartıyla, bankalar nezdinde açılan mevduat/katılma hesaplarında ve mevduat sertifikalarında değerlendirilebilir. Ancak tek bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon toplam değerinin %3'ünü aşamaz. Katılım fonlarında bu paragrafın birinci cümlesinde belirtilen oran %10'luk oran %25, ikinci cümlesinde belirtilen %3'lük oran ise %10 olarak uygulanır.

6) Kurucunun Kurul'un finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri kapsamında yer alan grup şirketlerinin borsa dışında halka arzına aracılık ettiği ortaklık paylarına, borsada işlem görmesi şartıyla, ihraç miktarının azami %10'u ve fon toplam değerinin azami %5'i oranında yatırım yapılabilir.

3.2.15.Fon Portföyüne Alınacak Kolektif Yatırım Kuruluşu Paylarına İlişkin Sınırlamalar

Fon ile borsa yatırım fonu katılma payları ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarının paylarının toplam değeri fon toplam değerinin %20'sini aşamaz.

Fon portföyüne, katılma payı satışına ilişkin izahnamesi Kurulca onaylanan fonların katılma paylarının dahil edilmesi esastır. Şu kadar ki, yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonlarının katılma payları için bu bölümün birinci paragrafında yer alan sınırlama dahilinde kalmak kaydıyla söz konusu şart aranmaz.

3.2.16.Fon Portföyündeki Varlıkların Borsada İşlem Görme Esasları

a) Fon portföyüne borsada işlem gören varlıkların alınması ve bu varlıkların alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. İlk ihraçlarda ise borsada işlem görmesi uygun görülen sermaye piyasası araçları fon portföyüne dahil edilebilir.

b) Fon portföyüne dahil edilen katılma payları için (a) bendinde yer alan şartlar aranmaz.

c) Fon adına katılma paylarının alım satımı nedeniyle, BİAŞ'ın ilgili piyasasından aynı gün valörü ile aynı gün valörlü işlem saatleri dışında fon portföyüne alım veya fon portföyünden satım zorunluluğu bulunuyorsa, BİAŞ tarafından belirlenen işlem kurallarına uyulması şarttır.

Borsada işlem gören kamu dış borçlanma araçlarının, borsa dışında yapılacak işlemler ile fon portföyüne dahil edilmesi veya fon portföyünden çıkarılması mümkündür.

3.2.17.Borsa Dışında Taraf Olunan Sözleşmelere İlişkin Sınırlamalar

Kurucunun fon adına ve hesabına borsa dışında taraf olduğu sözleşmelerin;

- a) Fonların yatırım stratejisine uygun olması,
- b) Karşı taraflarının “3.2.30.Derecelendirme Notuna İlişkin Değerlendirme” başlıklı bölümde belirtilen derecelendirme notuna sahip olması,
- c) Herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şekilde objektif koşullarda yapılması ve adil bir fiyat içermesi,
- ç) Fonun fiyat açıklama dönemlerinde gerçeğe uygun değeri üzerinden nakde dönüştürülebilir olması zorunludur.

Borsa dışı sözleşmelerin (c) bendinde yer alan ilkelere uygunluğunun temini için uygulanacak güvenilir yöntemler ve sözleşmelerle ilgili genel ilkeler içtüzük ile izahnamelerde belirlenir ve KAP’ta açıklanır.

3.2.18.Fon Portföyüne Dahil Edilecek Varlıkların Vade Yapısına İlişkin Sınırlamalar

Borçlanma araçları fonlarının unvanlarında vade yapısına yer verilmek istenmesi durumunda, fon portföyünün aylık ağırlıklı ortalama vadesinin;

- a) 25-90 gün olması halinde “kısa vadeli”,
- b) 91-730 gün olması halinde “orta vadeli”,
- c) 730 günden fazla olması halinde “uzun vadeli” ifadelerine fon unvanlarında yer verilir.

Para piyasası fonları ile kısa vadeli borçlanma araçları fonlarında vadeye kalan gün sayısı hesaplanamayan varlıklar fon portföyüne dahil edilemez.

Orta vadeli ve uzun vadeli borçlanma araçları fonlarında fon portföyüne en fazla fon toplam değerinin %20’si oranında vadeye kalan gün sayısı hesaplanamayan varlıklar dahil edilebilir.

Portföyün ağırlıklı ortalama vadesi, sermaye piyasası araçlarının vadeleri ayrı ayrı dikkate alınarak hesaplanır. Orta vadeli ve uzun vadeli borçlanma araçları fonlarında vadeye kalan gün sayısı hesaplanamayan varlıklar bu hesaplamada dikkate alınmaz.

3.2.19.Fonun Kredi İşlemleri ile Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Sınırlamalar

Fon portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek varlıkların rayiç değerinin %10’una kadar borsada veya borsa dışında repo yapılabilir, fon toplam değerinin %10’unu

geçmemek üzere fon hesabına kredi alınabilir ve/veya borçlanma amacıyla Takasbank Para Piyasası işlemleri yapılabilir. Kredi alınması halinde kredinin tutarı, faizi, alındığı tarih ve kredi alınan kuruluş ile geri ödeneceği tarih KAP'ta açıklanır ve Kurul'a bildirilir.

Ters repo sözleşmelerine ilişkin olarak;

a) Fon portföyüne borsada veya borsa dışında ters repo sözleşmelerinin dahil edilmesi mümkündür.

b) Borsa dışında taraf olunan ters repo sözleşmelerine, fon toplam değerinin en fazla %10'una kadar yatırım yapılabilir.

Borsa dışı repo-ters repo işlemlerinin vade ve faiz oranı Kurul'un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Faiz oranının belirlenmesi, borsada işlem gören benzer vade yapısına sahip sözleşmelerin faiz oranlarının dikkate alınması şartıyla, kurucu ve yöneticinin sorumluluğundadır. Bu tür sözleşmelere taraf olunması durumunda, en geç sözleşme tarihini takip eden iş günü içinde sözleşmenin vadesi, faiz oranı, karşı tarafı ve karşı tarafın derecelendirme notu KAP'ta açıklanır; ilgili bilgi ve belgeler kurucu veya yönetici merkezinde sözleşme tarihini müteakip beş yıl süreyle saklanır.

3.2.20.Fonun Ödünç İşlemlerine İlişkin Sınırlamalar

Fonlar, Kurul'un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde yapılacak bir sözleşme ile herhangi bir anda portföylerindeki sermaye piyasası araçlarının piyasa değerinin en fazla %50'si tutarındaki sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilir.

Fon portföyünden ödünç verme işlemi, ödünç verilen sermaye piyasası araçlarının en az %100'ü karşılığında Kurul'un ilgili düzenlemelerinde özkaynak olarak kabul edilen varlıkların fon adına Takasbank'ta bloke edilmesi şartıyla yapılabilir. Özkaynağın değerlemesine ve tamamlanmamasına ilişkin esaslarda Kurul'un ilgili düzenlemelerine uyulur.

Fon, Kurul düzenlemeleri uyarınca yapılacak bir sözleşme çerçevesinde portföyündeki kıymetli madenlerin piyasa değerlerinin en fazla %75'i tutarındaki kıymetli madenleri Türkiye'de kurulu borsalarda ödünç verebilir. Ayrıca, piyasada gerçekleşen ödünç işlemleri karşılığında ödünç alacaklarını temsil etmek üzere çıkarılan sertifikalar aynı oranda portföye alınabilir. Kıymetli maden ödünç işlemleri ile kıymetli maden ödünç sertifikası alım-satım işlemleri ilgili piyasadaki işlem esasları ile teminat sistemi çerçevesinde yapılır.

Fonun taraf olduğu sermaye piyasası aracı ödünç verme sözleşmelerine, sözleşmenin fon lehine tek taraflı olarak feshedilebileceğine ilişkin bir hükmün konulması zorunludur.

3.2.21.Belirli Yatırımcılara Tahsis Edilmiş Fonlar ile Bir Varlık veya Varlık Grubuna Yatırım Yapan Fonlara İlişkin Sınırlamalar

Katılma payları önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonlarda;

a) Katılma payı yatırımcısı olarak tanımlanmış şirketlerin ihraç ettikleri para ve sermaye piyasası araçlarının toplam değeri, tek bir şirket için azami %5 olmak üzere, fon toplam değerinin %25'ini aşamaz.

b) İçtüzük ve izahname değişikliklerine ilişkin duyuruların KAP'ta ilan edilmesi hükmü uygulanmaz.

Unvanında “*Endeks*” ibaresi yer alan fonlarda, yönetici fonu, fonun getirisi baz alınan endeksin getirisinden önemli ölçüde sapmayacak şekilde yönetmekle yükümlüdür. Bu fonlarda, bu belgenin 1 numaralı eki ve ayrıca Tebliğ'in 3 numaralı ekinde yer alan formüle uygun olarak yapılan hesaplama çerçevesinde, baz alınan endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olmalıdır. Aksi bir durumun varlığının tespiti halinde Kurul tarafından, söz konusu fonun tasfiyesi veya başka bir fona dönüşümü istenebilir. Her ayın sonuncu gününde son üç aylık dönemler itibariyle hesaplanan korelasyon katsayısının, belirtilen oranın altına düşmesi halinde, kurucu bu durumu, alınacak tedbirlere ilişkin olarak alınacak yönetim kurulu kararı ile birlikte, izleyen ayın ilk altı iş günü içinde Kurula bildirmekle yükümlüdür. Kurul, bu hükmün uygulanmasında, “3.2.29.*Bilgi Verme Yükümlülüğü*” başlıklı bölümün üçüncü paragrafında sayılan olağanüstü olayların gerçekleştiği dönemleri dikkate almayabilir.

Unvanında “*Endeks*” ibaresi yer alan fonlarda, “3.2.14.*Fon Portföyüne Alınacak Varlıklar ve İhraççılarına İlişkin Sınırlamalar*” başlıklı bölümün birinci ve üçüncü bentlerinde yer alan sınırlamalar ile aynı bölümün ikinci bendinde yer alan %10'luk sınırlama, söz konusu varlıkların baz alınan endekse dahil olması halinde uygulanmaz. Aynı bölümün ikinci bendindeki %20'lik sınırlamanın hesaplanmasında ise, fonların portföyünde yer alan paylar, baz alınan endekse dahil olması kaydıyla dikkate alınmaz.

Belirli bir sektörde yer alan ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonlarda, “3.2.14.*Fon Portföyüne Alınacak Varlıklar ve İhraççılarına İlişkin Sınırlamalar*” başlıklı bölümün 1/(a) alt bendinde yer alan %10'luk sınırlama ilgili sektörde faaliyet gösteren ihraççılar için %20 olarak uygulanır; 1/(b) ve 1/(c) bentlerinde yer alan sınırlamalar ise uygulanmaz.

Fon toplam değerinin en az %80'i oranında yabancı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonlar tarafından, nakit ihtiyacının karşılanması amacıyla

sözleşmelere konu olabilecek varlıkların ilgili ülkenin merkezi takas ve saklama kuruluşunda saklanması kaydıyla yurt dışında borsa dışı repo sözleşmelerine taraf olunabilir.

Unvanında “İştirak” ibaresi yer alan fonlarda, “3.2.14.Fon Portföyüne Alınacak Varlıklara İlişkin Sınırlamalar” başlıklı bölümün 1/(c) bendi ile aynı bölümün üçüncü bendi uygulanmaz.

3.2.22.Diğer Sınırlamalar

a) Fon portföyüne riskten korunma ve/veya yatırım amacıyla fonun türüne ve yatırım stratejisine uygun olacak şekilde ve Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde türev araçlar dâhil edilebilir. Bu durumda, fonun portföy yöneticilerinin tümünün sermaye piyasası faaliyetleri ileri düzey lisans belgesi (*VII-128.7 Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de lisans isimleri değişmiş, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına denk sayılmıştır*) ile türev araçlar lisans belgesine sahip olmaları zorunludur.

b) Türev araçlar nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerini aşamaz.

Para piyasası fonları ve kısa vadeli borçlanma araçları fonları ile özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan koruma amaçlı ve garantili fonlarda, fon portföyüne dahil edilen banka borçlanma araçları dışındaki özel sektör borçlanma araçları ihraççısının “3.2.30.Derecelendirme Notuna İlişkin Değerlendirme” başlıklı bölümde belirtilen derecelendirme notuna sahip olması zorunludur.

Fon portföyünün en fazla %20’si Takasbank Para Piyasası işlemlerinden oluşur.

Fon, açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz.

Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve temettü dağıtımı gibi yönetici kontrolü dışında veya yeni pay alma hakları nedeniyle, fonun bilgilendirme dokümanları ile Tebliğ’de belirtilen sınırların ihlal edilmesi halinde en geç 30 gün içinde söz konusu sınırlara uyumun sağlanması zorunludur. Belirtilen süre içinde uyumun sağlanmasının imkansız olması veya büyük zarar doğuracağının belirlenmesi halinde süre Kurul tarafından uzatılabilir. Bu süre sonunda Kurula başvurmayan veya süre verilmesi Kurulca uygun görülmeyen fonların dönüşümü veya tasfiyesi Kurul tarafından istenebilir.

FON TÜRLERİNE ÖZEL ESASLAR

3.2.23.Serbest Fonlar

Serbest fonlar “3.2.14.Fon Portföyüne Alınacak Varlıklar ve İhraççılarına İlişkin Sınırlamalar” ve “3.2.22.Diğer Sınırlamalar” başlıklı bölümlerinde yer alan portföy ve işlem sınırlamalarına tabi olmaksızın fonun bilgilendirme dokümanlarında yer alan yatırım stratejileri ve limitleri dahilinde yatırım yapabilirler.

Payları serbest fonların portföylerine alınacak yabancı fonlar için ilgili otoriteden izin alınmış olma şartı aranır. Bu kapsamda, hangi ülkelerde kurulu fonların portföye alınabileceğine izahname ve yatırımcı bilgi formunda yer verilir. Kurul serbest fonların portföylerine alınacak yabancı fon paylarına ilişkin kısıtlamalar getirebilir.

Serbest fonlar için “3.2.12.Katılma Paylarının Alımı-Satımı” başlıklı bölümün üçüncü paragrafında yer verilen “*izahnamede hüküm bulunması ve Borsanın uygun görmesi şartı ile katılma payları Borsada işlem görebilir*” hükmü uygulanmaz.

Serbest fonların katılma paylarının satışını yapacak kuruluşlar, katılma payı satışlarının bu konuda yeterli bilgi ve deneyime sahip satış personeli tarafından gerçekleştirilmesini temin ederler. Söz konusu kuruluşlar, satış yapılan yatırımcıların nitelikli yatırımcı vasıflarını haiz olduklarına dair bilgi ve belgeleri temin etmek ve düzenli olarak tutmakla yükümlüdürler.

Serbest fonun portföy yöneticilerinin tümünün sermaye piyasası faaliyetleri ileri düzey lisans belgesi (*VII-128.7 Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de lisans isimleri değişmiş, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına denk sayılmıştır*) ile türev araçlar lisans belgesine ve bu fonlar konusunda gerekli bilgi ve tecrübeye sahip olmaları gereklidir.

Aşağıda yer verilen “3.2.31.Fon Toplam Giderinin Üst Sınırının Belirlenmesi ve Kamuya Açıklanması” başlıklı bölüm serbest fonlar için uygulanmaz.

Serbest fonların portföyüne Tebliğ’de Kurulca fon portföyüne alınması uygun görülen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri olarak tanımlanan türev araçların yanı sıra swap sözleşmeleri de dahil edilebilir. Serbest fonların portföylerinde yer alan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile swap sözleşmeleri nedeniyle maruz kalınan risklere ilişkin limitler izahname ve yatırımcı bilgi formlarında belirtilir. Limitlerin aşılması halinde kurucunun yönetim kurulu tarafından limitlere uyumun sağlanması amacıyla gerekli tedbirler alınır ve katılma payı sahiplerine en uygun haberleşme vasıtasıyla bildirilir.

“3.2.10.Bilgilendirme Dokümanlarında Yapılacak Değişiklikler” başlıklı bölümde yer alan “3.2.10.2.İzahname Değişiklikleri” kısmı kapsamında yapılacak izahname değişiklikleri yürürlüğe giriş tarihinden en az 30 gün önce katılma payı sahiplerine en uygun haberleşme vasıtasıyla bildirilir. İktüzük ve izahname değişikliklerine ilişkin duyuruların KAP’ta ilan edilmesi hükmü serbest fonlar için uygulanmaz.

Serbest fonların pay fiyatlarının en az ayda bir kere hesaplanması ve yatırımcılara bildirilmesi zorunludur. Birim pay değerinin hesaplanması ve ilan edilmesine ilişkin olarak “3.2.11.Katılma Paylarının Değeri” başlıklı bölümün dördüncü paragrafında yer alan “fonların birim pay değerinin günlük olarak hesaplanması ve ilan edilmesi esastır. Bilgilendirme dokümanlarında hüküm bulunmak kaydı ile aynı gün içinde iki fiyat açıklanabilir. Kurul katılma payı fiyatının günlük olarak hesaplanmasına ve açıklanmasına Tebliğ’de belirtilen haller dışında da istisna getirebilir” hükmü uygulanmaz.

Serbest fonlar için “3.2.12.Katılma Paylarının Alımı-Satımı” başlıklı bölümün altıncı paragrafında yer alan “Kurucu ve/veya yönetici tarafından katılma paylarının fon adına alım satımı esastır. Kurucu ve/veya yönetici, fonun katılma payı sayısının %20’sini aşmayacak şekilde katılma paylarını kendi portföyüne dahil edebilir.(...)” hükmünde geçen %20’lik sınırlama uygulanmaz.

Serbest fonların izahname ve yatırımcı bilgi formlarında, katılma paylarının fona iadesi için pay fiyatlarının ilan süresinden daha farklı ve uzun süreler belirlenebilir.

Serbest fonlar fon sepeti fonu şeklinde kurulabilir. Bu durumda “3.2.24.Fon Sepeti Fonları” başlıklı bölümde yer alan hükümler uygulanmaz.

3.2.24.Fon Sepeti Fonları

Fon sepeti fonlarında aşağıdaki düzenlemelere uyulur.

a) Tek bir fona veya borsa yatırım fonuna ait katılma paylarının değeri fon sepeti fonunun toplam değerinin %20’sini aşamaz.

b) Diğer fon sepeti fonlarına yatırım yapılamaz.

c) Fon sepeti fonu portföyüne alınan fon katılma payları veya borsa yatırım fonu katılma paylarının sayısı, yatırım yapılan fonun katılma payı sayısının %25’ini aşamaz. Bu oranın hesaplanmasında katılma paylarının fon portföyüne dahil edildiği tarihteki katılma payı sayısı esas alınır.

ç) Fon sepeti fonu portföyüne, katılma payı satışına ilişkin izahnamesi Kurulca onaylanan fonların katılma paylarının dahil edilmesi esastır. Yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonlarının katılma payları için söz konusu şart aranmaz.

Fon sepeti fonunda yer alan serbest fonlara ait katılma paylarının değeri, fon toplam değerinin %10'unu geçemez.

Fon sepeti fonlarında, portföye alınacak katılma payları için ödenen yönetim, giriş ve çıkış ücretleri de “3.2.31.Fon Toplam Giderinin Üst Sınırının Belirlenmesi ve Kamuya Açıklanması” başlıklı bölüm kapsamında belirlenen toplam gider oranının hesaplanmasında, fon sepeti fonunun bir gider kalemi olarak dikkate alınır.

Fon sepeti fonları için “3.2.14.Fon Portföyüne Alınacak Varlıklar ve İhraççılarına İlişkin Sınırlamalar” başlıklı bölümün üçüncü bendi ile “3.2.15.Fon Portföyüne Alınacak Kolektif Yatırım Kuruluşu Paylarına İlişkin Sınırlamalar” başlıklı bölümün birinci ve ikinci paragrafları uygulanmaz.

3.2.25.Garantili ve Koruma Amaçlı Fonlar

Garantili ve koruma amaçlı şemsiye fona bağlı fonların vadelerinin asgari altı ay olarak belirlenmesi zorunludur.

3.2.25.1. Garantiye ve Korumaya İlişkin Hususlar

Garantiye ve korumaya ilişkin olarak;

a) Koruma amaçlı fonlar tarafından, yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün ya da tamamının korunmasına yönelik olarak oluşturulacak yatırım stratejisinin, kamu borçlanma araçlarına, ters repoya, kira sertifikalarına, banka borçlanma araçlarına, ipotek teminatlı ve ipotége dayalı menkul kıymetlere ve ihraççısı “3.2.30.Derecelendirme Notuna İlişkin Değerlendirme” başlıklı bölümde belirtilen derecelendirme notuna sahip olan diğer özel sektör borçlanma araçlarına veya korumayı sağlayabilecek nitelikteki Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılmasını içermesi zorunludur.

b) Katılma payı sahiplerinin garantiden ya da korumadan yararlanabilme koşulları ve katılma paylarının vadeden önce fona iadesi halinde uygulanacak esaslar fonların bilgilendirme dokümanlarında belirlenir.

c) Yatırımcılar tarafından, vergi hariç olmak üzere, doğrudan katılan maliyetler garanti edilen ya da korunan yatırım tutarını azaltamaz.

ç) Garanti ya da koruma, tüm katılma payı sahipleri açısından aynı nitelikte olmalıdır. Fonların portföy yönetim stratejisinde ve türünde fonun vadesi içerisinde değişiklik yapılamaz.

d) Garantili fonların portföy yönetim stratejilerinin oluşturulmasında (a) bendinin uygulanması zorunlu değildir. Portföy yönetim stratejilerine izahname ve yatırımcı bilgi formlarında yer verilir.

e) Garantili ve koruma amaçlı fonlar tarafından, kamu ve özel sektör borçlanma araçlarına, kira sertifikalarına, ipotek teminatlı ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yapılan yatırımlar için bu “3.2.14.Fon Portföyüne Alınacak Varlıklar ve İhraççılarına İlişkin Sınırlamalar” başlıklı bölümün birinci bendinde yer alan sınırlamalar uygulanmaz.

3.2.25.2. Garantöre ve Garanti Sözleşmesine İlişkin Hususlar

Garantöre ve garanti sözleşmesine ilişkin olarak;

a) Garantörün, “3.2.30.Derecelendirme Notuna İlişkin Değerlendirme” başlıklı bölümünde belirtilen derecelendirme notuna sahip olması zorunludur. Tebliğ kapsamında garantör; garantili yatırım fonları tarafından bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslar çerçevesinde yatırımcılara geri ödeneceği taahhüt edilen yatırım tutarının Fon tarafından karşılanamayan kısmının yatırımcılara geri ödenmesini Fona garanti eden ve Tebliğ’de belirlenen nitelikleri haiz, banka ve tabi oldukları mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla yurt dışında yerleşik banka ve sigorta şirketleri olarak tanımlanmıştır.

b) Garantili fon kurucusu ile garantör arasında lehdarı katılma payı sahipleri olmak üzere, garanti sözleşmesinin muacceliyetinde kurucunun talebi, kurucunun talepte bulunmaması halinde katılma payı sahiplerinden birinin talebi üzerine, ilk talepte fona ödeme garantisi içeren bir garanti sözleşmesi imzalanması zorunludur.

c) Garanti sözleşmesinde ve fonun bilgilendirme dokümanlarında garantiye ilişkin olarak bulunması gereken asgari unsurlar Kurulca belirlenir ve bu unsurların garantili fonun vadesi boyunca korunması zorunludur. Garanti sözleşmesi ve sözleşmede yapılacak değişiklikler için Kurul’un uygun görüşünün alınması zorunludur.

ç) Garanti, fona aittir ve fonun ayrılmaz bir parçasıdır. Garanti edilen tutarın ödenmesi hiçbir koşula bağlanamaz ve garantiden cayılamaz.

3.2.25.3. Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan Garantili ve Koruma Amaçlı Fonlara İlişkin Hususlar

Özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan garantili ve koruma amaçlı fonların;

a) Katılma payı satışını yapacak kuruluşlar, katılma payı satışlarının bu konuda yeterli bilgi ve deneyime sahip satış personeli tarafından gerçekleştirilmesini temin ederler. Bu hususa aykırılık nedeniyle doğabilecek yatırımcı zararlarından katılma payı satışını yapan kuruluş ile kurucu müteselsilen sorumludur.

b) Katılma payı satışında, yatırımcılardan yatırımcı bilgi formunun okunup anlaşıldığı ve risklerin algılandığı bilgisini de içeren yazılı pay alım talimatları alınır.

3.2.25.4. Garantili ve Koruma Amaçlı Fonlara İlişkin Hususlar

Garantili ve koruma amaçlı fonların portföy yöneticilerinin tümünün sermaye piyasası faaliyetleri ileri düzey lisans belgesi (*VII-128.7 Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de lisans isimleri değişmiş, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına denk sayılmıştır*) ile türev araçlar lisans belgesine ve bu fonlar konusunda gerekli bilgi ve tecrübeye sahip olmaları gereklidir.

Garantili ve koruma amaçlı fonların pay fiyatlarının en az ayda iki kere hesaplanması ve ilan edilmesi zorunludur. Birim pay değerinin hesaplanması ve ilan edilmesine ilişkin olarak “3.2.11. Katılma Paylarının Değeri” başlıklı bölümün dördüncü paragrafı uygulanmaz.

3.2.25.5. Garantili ve Koruma Amaçlı Fonların Portföy Sınırlamalarına İlişkin Hususlar

Garantili ve koruma amaçlı fonların portföy sınırlamalarına ilişkin olarak;

a) Fonlar tarafından portföye alınan ters repo sözleşmeleri, özel sektör tarafından ihraç edilen borçlanma araçları ve kira sertifikaları, Kurulca uygun görülen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile diğer sermaye piyasası araçları için “3.2.16. Fon Portföyündeki Varlıkların Borsada İşlem Görme Esasları” başlıklı bölümün (a) ve (b) bentleri uygulanmaz.

b) Fonlar tarafından, vade ve diğer sözleşme koşulları açısından borsada işlem gören eşdeğerlerinin bulunmaması halinde, borsa dışında ters repo sözleşmelerine taraf olunabilir ve Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılabilir. Borsa dışında taraf olunan ters repo sözleşmelerine ilişkin olarak “3.2.19. Fonun Kredi İşlemleri ile Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Sınırlamalar” başlıklı bölümünün 2/(b) bendinde yer alan %10'luk sınırlama garantili ve koruma amaçlı fonlar için uygulanmaz.

c) Opsiyon sözleşmesi satın alınması hariç olmak üzere türev araçlar koruma amaçlı fonların portföyüne ancak riskten korunma amaçlı olarak alınabilir.

ç) Fonların portföyüne borsa dışından alınan sözleşmelerin “3.2.17. Borsa Dışında Taraf Olunan Sözleşmelere İlişkin Sınırlamalar” başlıklı bölümün (b) ve (ç) bentlerinde sayılan niteliklere uygunluğunu tevsik edici bilgi ve belgeler, sözleşmelerin portföye dahil edilmelerini takip eden 10 iş günü içinde Kurula gönderilir. Gerekli nitelikleri taşımadığı Kurulca tespit edilen sözleşmeler fon portföyünden çıkarılarak Kurul düzenlemelerine uygun olan sözleşmeler portföye dahil edilir; bu nedenle doğan masraf ve zararlar fon malvarlığına yansıtılamaz. Türev araç sözleşmelerine ilişkin imzaların, sözleşmelerin portföye alınmasını

müteakip en geç bir ay içerisinde tamamlanması ve sözleşmenin imza tarihinden itibaren beş yıl süreyle kurucu ve yönetici nezdinde saklanması zorunludur.

d) Fonların portföylerine borsa dışından alınan türev araçlar nedeniyle maruz kalınan karşı taraf riski fon toplam değerinin %20'sini aşamaz. Bu sınırlamaya uyumun yalnızca söz konusu varlıkların portföye dahil edilmeleri aşamasında sağlanması yeterlidir.

ŞEMSIYE FONUN VE FONUN SONA ERMESİNE, DEVRİNE VE YAPILANDIRILMASINA İLİŞKİN ESASLAR

3.2.26.Şemsiye Fonun ve Fonun Sona Ermesi

Fon, aşağıdaki nedenlerle sona erer:

- a) Bilgilendirme dokümanlarında bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi,
- b) Fon süresiz ise kurucunun Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra altı ay sonrası için feshi ihbar etmesi,
- c) Kurucunun faaliyet şartlarını kaybetmesi,
- ç) Kurucunun mali durumunun taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflaması, iflas etmesi veya tasfiye edilmesi,
- d) Fonun kendi mali yükümlülüklerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların yararına olmayacağını Kurulca tespit edilmiş olması.

Fon mal varlığı, içtüzük ve izahnamede yer alan ilkelere göre tasfiye edilir ve tasfiye bakiyesi katılma payı sahiplerine payları oranında dağıtılır. Tasfiye durumunda yalnızca katılma payı sahiplerine ödeme yapılabilir. Fesih ihbarından sonra yeni katılma payı ihraç edilemez. Tasfiye anından itibaren hiçbir katılma payı ihraç edilemez ve geri alınamaz.

Tasfiye işlemlerine ilişkin olarak, (b) bendinde yer alan altı aylık süre sonunda hala fona iade edilmemiş katılma paylarının bulunması halinde, katılma payı sahiplerinin satış talimatı beklenmeden pay satışları yapılarak elde edilen tutarlar kurucu ve katılma payı alım satımı yapan kuruluş nezdinde açılacak hesaplarda yatırımcılar adına ters repoda veya Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçlarında nemalandırılır.

Şemsiye fonun tasfiyesine ilişkin olarak da bu bölüm hükümleri uygulanır.

3.2.27.Şemsiye Fonun ve Fonun Devri

Kurucunun iflası veya tasfiyesi halinde Kurul, fonu uygun göreceği başka bir portföy yönetim şirketine tasfiye amacıyla devreder. Portföy saklayıcısının mali durumunun

taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflaması, iflası veya tasfiyesi halinde, kurucu fon varlığını Kurulca uygun görülecek başka bir portföy saklayıcısına devreder.

İflas veya tasfiye durumları dışında fonun başka bir kurucuya devri ancak Kurul'un uygun görüşünün alınması kaydı ile mümkündür.

Kurucu değişiklikleri “3.2.28.Fonların Dönüştürülmesi, Birleştirilmesi ve Kurucusunun Değiştirilmesi” başlıklı bölüm hükümlerine tabidir.

Şemsiye fonun ve fonun devri kapsamında yapılacak masraflar fona yansıtılamaz.

Kurucu değişikliğinin gerçekleştiği tarihten önce mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerden her iki kurucu da müteselsilen sorumludur.

Şemsiye fonun devrine ilişkin olarak da bu bölüm hükümleri uygulanır.

3.2.28.Fonların Dönüştürülmesi, Birleştirilmesi ve Kurucusunun Değiştirilmesi

Kurucularının talebi üzerine Kurul'un uygun görüşü alınarak veya Kurulca gerekli görülen durumlarda fonlar birleştirilebilir veya dönüştürülebilir; şemsiye fonların ise kurucuları değiştirilebilir.

Fonların dönüştürülmesi ve birleştirilmesi durumlarında yapılacak değişikliklere ilişkin izahname onayı için Kurul'a başvurulur.

Katılma payı sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla, söz konusu değişikliklerin ve bu değişikliklerin gerekçelerinin yer aldığı Kurulca onaylı duyuru metni KAP'ta ve kurucunun resmi internet sitesinde Kurul tarafından verilen izin yazısını takip eden altı iş günü içerisinde ilan edilir. Duyuru metninde, değişikliklerin yürürlüğe giriş tarihinin yayım tarihinden itibaren 30 günden az olmamak üzere belirtilmesi gerekmektedir.

Duyuru metninin yayımlandığı tarih ile yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi arasında kalan süre zarfında değişikliğe konu olan fonun katılma paylarının satışına devam edilebilmesi için başvuru sırasında yeni katılma payı alacak olan yatırımcıların dağıtım kanalı bazında bilgilendirilme esasları ile yeni katılma payı satışından doğacak olan tüm ihtilaflardan kurucunun sorumlu olacağına ilişkin beyanı Kurul'a gönderilir. Bu talebin Kurulca uygun görülmesi halinde satışa devam edilebilir, aksi takdirde bu süre zarfında yeni katılma payı satışı durdurulur.

Değişikliklerin yürürlüğe giriş tarihinde, izahnamenin nerede yayımlandığı hususu ticaret siciline tescil edilir. İzahname metni ile yatırımcı bilgi formunda yapılan değişiklikler ve güncellenen izahname ve yatırımcı bilgi formu KAP'ta ilan edilir.

Fonların dönüşümü ve birleşmesi nedeniyle yapılan tüm masraflar fon portföyünden karşılanmadan kurucular tarafından üstlenilir.

Birleşmeye ilişkin ek olarak;

a) Fonların birleştirilmesinde, birleşmeye konu olacak fonlardan bünyesinde birleşilecek fon dışında kalan fonların sona erme tarihlerine yönelik yapılacak değişikliğe ilişkin olarak izahname onayı için Kurula başvurulur. İzahname metni KAP'ta ilan edilir. İzahnamenin nerede yayımlandığı hususu ayrıca ticaret siciline tescil edilir. Bünyesinde birleşilecek fon dışındaki fonlara ilişkin değişikliklerin nerede yayımlandığı hususunun ticaret siciline tescili tarihinden itibaren, söz konusu fonların katılma paylarının satışı durdurulur.

b) Birleşme ile ilgili duyuru metninde ayrıca birleşme tarihi ve değiştirme oranının hesaplanma yöntemi, birleşme işleminin, bünyesinde birleşilecek fonun mali yapısı ve performansı üzerindeki muhtemel etkileri belirtilir.

c) Kurucu birleşme tarihinde, bünyesinde birleşilecek fonun birim pay değerini, sona erecek fonun birim pay değerine bölerek değiştirme oranını tespit eder. Sona eren fonun pay sayısı bulunan değiştirme oranına bölünür ve elde edilen pay sayısı, bünyesinde birleşilecek fonun pay sayısına eklenir.

ç) Sona eren fonların bütün mal varlığı, birleşme tarihinde bünyesinde birleşilen fona devredilir.

d) İlan edilen birleşme tarihinde yatırımcıların sahip olduğu katılma payı sayısının değiştirme oranına bölünmesi ile elde edilen sayı kadar bünyesinde birleşilen fonun katılma payı yatırımcının hesabına kaydı olarak aktarılır. Katılma paylarının iadesi halinde ise, buna tekabül eden tutar yatırımcıya ödenir. Küsarat olması halinde, küsarat yatırımcının hesabına ödenir. Küsaratın tutarı değiştirmenin yapıldığı günkü birim pay değeri üzerinden hesaplanır.

Şemsiye fonların kurucusunun değiştirilmesi durumunda içtüzük onayı için Kurula başvurulur. Kurulca onaylı içtüzük metni, duyuru metninde belirtilen yeni hususların yürürlüğe giriş tarihinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG ile KAP'ta ilan edilir. Kurucu değişikliğine ilişkin diğer hususlarda ise bu bölümün ikinci, üçüncü, dördüncü, beşinci ve altıncı paragrafları uygulanır.

Kurucu değişikliğinin gerçekleştiği tarihten önce mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerden her iki kurucu da müteselsilen sorumludur.

Bu kapsamda yapılacak dönüşüm, birleşme ve kurucu değişikliklerine ilişkin ilan ve tescil esaslarına fon türü ve niteliği dikkate alınarak Kurulca istisna getirilebilir.

DİĞER ESASLAR

3.2.29.Bilgi Verme Yükümlülüğü

Kurucu ve yönetici bu “3.2.14.Fon Portföyüne Alınacak Varlıklar ve İhraççılarına İlişkin Sınırlamalar” başlıklı bölümün üçüncü bendinde sayılan kişi ve ihraççıların unvanları, adresleri ve iştirak oranları ile portföy saklayıcısının Kanun kapsamındaki yükümlülüklerini yerine getirmesi için gerekli diğer bilgileri her yılın Ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren altı iş günü içinde portföy saklayıcısına yazılı olarak bildirir.

Kurul gerektiğinde, Tebliğ’de yer alan sürelerle bağlı olmaksızın fonlar hakkında bilgi verilmesini isteyebilir.

Savaş, doğal afetler, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, portföydeki varlıkların ilgili olduğu pazarın, piyasanın, platformun kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar, şirketin mali durumunu etkileyebilecek önemli bir bilginin ortaya çıkması gibi olağanüstü durumların meydana gelmesi halinde, değerlendirme esaslarının tespiti hususunda kurucunun yönetim kurulu karar alabilir. Bu durumda değerlendirme esaslarının gerekçeli olarak karar defterine yazılarak, Kurula ve portföy saklayıcısına bildirilmesi zorunludur. Ayrıca söz konusu olaylarla ilgili olarak kamuya bilgi verilir.

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

Fonun reklam ve ilanları ile ilgili olarak Kurul’un bu konudaki düzenlemelerine uyulur.

3.2.30.Derecelendirme Notuna İlişkin Değerlendirme

Tebliğ’de derecelendirme notunun arandığı durumlarda, ilgili Kurul düzenlemeleri çerçevesinde derecelendirme yapmaya yetkili derecelendirme kuruluşları tarafından yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen derecelendirme notuna sahip olunması zorunludur.

Yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen derecelendirme notunun değerlendirilmesinde,

a) Türkiye’de yerleşik kuruluşlar için ulusal derecelendirme notlarının esas alınması,

b) Yurt dışında yerleşik kuruluşlar için ihraççı notlarının (issuer rating), ülkemizde kurulu derecelendirme kuruluşlarının ise buna denk derecelendirme notlarının, fonun ya da taraf olunan sözleşmenin vadesine uygun olarak uzun ya da kısa vadeli olanın esas alınması, derecelendirmeyi yapan kuruluşun notlama sisteminde bu not bazında vade ayrımı yapılmaksızın tek bir notun bulunması durumunda bu notun esas alınması,

c) 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,

ç) Güncel derecelendirme notunun esas alınması,

d) Derecelendirme notunda bir değişiklik olması halinde yeni derecelendirme notunun ilgili fon için değişikliği müteakip iki iş günü içinde KAP'ta ilan edilmesi gerekir.

3.2.31.Fon Toplam Giderinin Üst Sınırının Belirlenmesi ve Kamuya Açıklanması

Fondan karşılanan, yönetim ücreti dahil izahnamede belirtilen tüm giderlerin toplamının üst sınırı, aşağıda ve ayrıca Tebliğ'in 4 numaralı ekinde ve bu bölümün sonunda yer verilen tabloda fon türü bazında belirtilen azami oranları aşmayacak şekilde bilgilendirme dokümanlarında belirlenir. 3, 6, 9 ve 12 aylık dönemlerin son iş günü itibarıyla, belirlenen yıllık fon toplam gideri oranının ilgili döneme denk gelen kısmının aşıp aşılmadığı, ilgili dönem için hesaplanan günlük ortalama fon toplam değeri esas alınarak, kurucu tarafından kontrol edilir. Yapılan kontrolde belirlenen oranların aşıldığının tespiti halinde aşan tutar ilgili dönemi takip eden beş iş günü içinde fona iade edilmesinden kurucu ve portföy saklayıcısı sorumludur. İade edilen tutar, ilgili yıl içinde takip eden dönemlerin toplam gider oranı hesaplamasında toplam giderlerden düşülür.

Fon toplam gider oranı limiti içinde kalırsa dahi fondan yapılabilecek harcamalar dışında fona gider tahakkuk ettirilemez.

Katılma paylarının ilgili hesaplama dönemi içerisinde ilk defa ihraç edilmesi veya fonun tasfiye olması durumunda, birinci paragrafta belirtilen kontroller katılma paylarının satışa sunulmuş olduğu günler dikkate alınarak yapılır.

Bilgilendirme dokümanlarında belirlenen azami fon toplam gider oranı, 3, 6, 9 ve 12 aylık dönemlerin bitiminde hesaplanan fon toplam gider oranı ve varsa iade tutarı ile Kurulca belirlenen formatta düzenlenen fon toplam giderinin dağılımı ilgili dönemin bitimini takip eden altı iş günü içinde KAP'ta ilan edilir.

Fonlara uygulanan yönetim ücretinin, yatırımcıların kolaylıkla ulaşabileceği şekilde kurucunun resmi internet sitesinde ve KAP'ta ilan edilmesi gerekmektedir. Yapılan açıklamada, günlük ve yıllık yönetim ücreti oranlarının hangi şartlar dahilinde yatırımcılardan tahsil edileceği bilgilerine ayrıntılı olarak yer verilmelidir.

Fon Türleri Bazında Uygulanacak Azami Fon Toplam Gider Oranları		
FON TÜRLERİ	Uygulanacak Azami Fon Toplam Gider Oranı	
	Günlük	Yıllık
Para Piyasası Fonları	Yüzbinde 3,5	%1,28
Kısa vadeli borçlanma araçları fonları, koruma amaçlı ve garantili fonlar, kıymetli madenler fonları ile unvanında endeks ibaresi yer alan fonlar	Yüzbinde 6	%2,19
Fon Sepeti Fonları	Yüzbinde 12	%4,38
Diğer fonlar	Yüzbinde 10	%3,65

3.2.32.Kurul Ücreti

Kanun'un 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrası³³ uyarınca takvim yılı esas alınarak üçer aylık dönemlerin son iş gününde fon toplam değerinin yüzbinde beşi oranında kurucu tarafından hesaplanan ve portföy saklayıcısı tarafından onaylanan ücret, izleyen 10 iş günü içerisinde kurucu tarafından Kurul Hesabına yatırılarak ilgili dekontların ve hesaplama tablosunun bir örneği Kurula iletilir.

Bu bölümün birinci paragrafında belirtilen oran aşılmamak kaydıyla, fonun niteliği veya vadesi dikkate alınmak suretiyle Kurul tarafından farklı oranlar belirlenebilir.

3.2.33.Fonların Değerleme, Finansal Raporlama ve Performans Sunuşuna İlişkin Esaslar

Fonların değerleme ve finansal raporlama esaslarına ilişkin olarak Kurul'un ilgili düzenlemelerine uyulur.

Fonların Kurul'un kurumsal portföylerin performans sunumuna, performansa dayalı ücretlendirme ve derecelendirme faaliyetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde performans sunuş raporu hazırlamaları gerekmektedir. Performans sunuş raporuna ilişkin olarak, ilgili düzenlemelerde belirtilen cari yıl dönemleri, onlar için Ocak-Haziran ve Ocak-Aralık olarak uygulanır. Performans sunuş raporlarının ilgili dönemin bitişini takip eden bir ay içerisinde bağımsız denetimden geçirilmesi gereklidir.

³³ **MADDE 130 – (3)** İhraççılar veya halka arz edenler, Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret yatırmak zorundadır. Yatırım fonlarının ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının üçer aylık dönemlerin son iş gününde, net varlık değerlerinin yüz binde beşi tutarındaki ücret, izleyen on iş günü içinde Kurul hesabına yatırılır. Bu fıkra da belirtilen oranları aşmamak kaydıyla, sermaye piyasası aracının niteliği, vadesi veya ihraççısı dikkate alınmak suretiyle Kurul Karar Organı tarafından farklı oranlar belirlenebilir. Bakanlar Kurulu alınacak ücretleri kanuni oranlarının iki katını aşmamak üzere artırmaya veya kanuni oranlarına indirmeye yetkilidir.

Korelasyon Katsayısının Hesaplanması

Korelasyon katsayısı, belirli bir dönemde baz alınan endeksin değeri ile endeks fonun birim pay değeri arasındaki ilişkiyi ifade eden, (+1) ile (-1) arasında bir değer olup, aşağıdaki formüle göre hesaplanır.

$$r = \frac{\sum (X_t - X_{ort}) X (Y_t - Y_{ort})}{\sqrt{\sum (X_t - X_{ort})^2} \sqrt{\sum (Y_t - Y_{ort})^2}}$$

r	Korelasyon katsayısı
X _t	Fonun t günündeki birim pay değeri
Y _t	Baz alınan endeksin t günündeki değeri
X _{ort}	Hesaplama dönemindeki ortalama birim pay değeri ($\sum x_t$ /Hesaplama dönemindeki gün sayısı)
Y _{ort}	Hesaplama dönemindeki ortalama endeks değeri ($\sum Y_t$ /Hesaplama dönemindeki gün sayısı)

4. FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

4.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE³⁴

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.

4.1.1. FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ VE PARANIN ZAMAN DEĞERİ

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 getirisi kadar kayıp etmiş sayılmaktadır. Bu yönüyle faizsiz finans sisteminde paraya zaman değeri atfedilmemiştir denilebilir. Her ne kadar paraya zaman değeri atfedilmiş gibi görünse de, bir malın peşin satım fiyatı ile vadeli satım fiyatının farklı olmasına cevaz verilmiştir.

İslam dininde ve İslam Hukukunda ticari ilişkilerde faizin her türlü reddedilmektedir. İslam Hukukunda ticari ilişkilere hakim yegane prensip faizin reddedilmesi

³⁴ IQBAL Zamir, MIRAKHOR Abbas, An Introduction to Islamic Finance, Theory and Practice, 2. Basım, John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, Singapur 2011

AYUB Muhammed, Understanding Islamic Finance, , John Wiley & Sons Ltd., İngiltere 2007

OBAİDULLAH Mohammed, Islamic Financial Services, Mart 2005

USMANİ Muhammed Taqi, An Introduction to Islamic Finance,

Risk Analysis for Islamic Banks- Hennie Van Grueunning/ Zamir Iqbal 2008- Worldbank, Washington DC

DOĞAN Önder, İslami Sermaye Piyasası Araçları- Dünyadaki Büyüklüğü - Türkiye'de Uygulanabilirliği Ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler Yeterlik Etüdü Ankara, 2011

olmamakla birlikte, faizin (orijinal ifadesi *riba*) yasaklanması oldukça açık ve kesin olması nedeniyle, faizsiz finansman denilince bunun finans sisteminin İslam Hukukunun ticari ilişkilere ilişkin esasları 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.

4.1.2. FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNİN ÇIKIŞ NOKTASI

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 yaşadığı toplumla şekillenen her türlü davranış kurallarıdır.

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

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

b) İlişkiler Hakkında Kurallar (muamelat): Sosyal, politik ve ekonomik ilişkilere esas olan kuralları ifade eder.

4.1.3. FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNE İLİŞKİN ANA YASAKLAR VE SİSTEMİN TEMEL UNSURLARI

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

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

1) **Faiz yasağı (riba):** Geri ödeme vadesi geldiğinde, anaparaya ek olarak, kesinlikle ve herhangi bir istisnaya tabi olmaksızın, önceden belirlenmiş bir orana göre

hesaplanacak 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 getiriye yasaklayan bu sisteme göre fon sağlayıcılar bu yönüyle yalnızca borç veren değil aynı zamanda yatırımcı da olmaktadır.

2) **Sözleşmenin esası unsurunda önemli derecede belirsizlik olması yasağı** (*gharar fahiş*): Bu yasak, bir sözleşmenin kurucu, olmaz ise 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, kiralanın malın veya kira tutarının veya kira süresinin veya ödeme tarihinin belirlenmemiş olması veya satıma konu olan malın henüz yakalanmamış olması bu yasağı ihlal edecektir.

3) **Sözleşme konusunun yasak olmaması şartı** (*haram*): Faizsiz finans sisteminde sözleşmelerin konusunu haram kabul edilen mal ve hizmetler değil, meşru olarak belirlenen mal ve hizmetler olmalıdır. 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 yapılamayacaktır. Alkol bir sözleşme konusu olamayacaktır. Bu alanlara yatırım yapılmayacaktır.

4) **Spekülasyon yasağı** (*maisir*): Sözleşmenin konusu veya yapılan yatırım spekülasyon nitelikte ve kumar mahiyetinde olamayacaktır. Burada özellikle spekülasyona verilecek farklı anlamlara bağlı olarak spekülasyonun az veya çok birçok meşru nitelikteki ticari ilişkide mevcut olabilecektir. Örneğin ilk halka arzdan pay alınarak şirketlere ortak olunması durumunda fon sağlayıcısı tarafından pay değerindeki düşüş riski üstlenilmekte birlikte yapılan yatırımın uzun veya kısa vadeli spekülasyon olduğu ileri sürülebilecektir. Bu nedenle spekülasyon yasağının az ya da çok bir kader birliği içermeyen sözleşmeler, işlemler hakkında söz konusu olduğu söylenebilecektir.

Faizsiz finans sisteminde yukarıda belirtilen 4 yasak yanında 2 de temel unsur bulunmaktadır. Bu temel unsurlar fon ihtiyacı olanlara sağlanacak finansmanın dayandığı temel prensiplerdir:

1) **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. Bu temel unsur reel ekonominin finansmanının ön planda tutulduğunu göstermekte, spekülasyon 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.

2) **Kar 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 bulunulması oluşturması halinde, sözleşme taraflarının girişime sağladıkları katkı oranında kara ve zarara katılmaları esastır.

4.1.4. İSLAMİ FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

İnsanların finansman ihtiyaçlarının karşılanması noktasında İslâmiyet'te başlıca iki faizsiz yöntem kullanılmıştır. Bunlar karşılıksız finansman yöntemleri ile karşılığı alınan finansman yöntemleridir.

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, kefaretlar, vakıf gibi yöntemlerle yapılan işlemler karşılıksız finansman kapsamında değerlendirilebilir.

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 kar ya da zarardır. İslam faizi ve ticari hayatta içinde faizin ve diğer haram kılınmış faaliyetlerin (alkol, kumar, şans oyunları v.s) 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 yöntemler aşağıdaki gibidir.

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.

B) Muşaraka (Kar-Zarar Ortaklığı)

Mudarabadan farklı olarak iki veya daha fazla tarafın ortak bir sermaye sağlayarak yaptıkları yatırımın neticesinde elde edilen kar ve zarara ortak olduğu finansman yöntemidir.

C) Murabaha (Maliyet Artı Kar Marjlı Satış)

İslam hukukunda mudaraba ve muşaraka bir çeşit ortaklık iken murabaha bir çeşit satış sözleşmesidir. Bir malın peşin alınıp vadeli olarak satma yoluyla finansman kullandırma yöntemidir.

D) İcara (Kiralama, Leasing)

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

E) 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 satışidir.

4.1.5. İSLAMİ FİNANS ENDÜSTRİSİ

İslami finans endüstrisinin bankacılık, İslami sigorta (takafül) 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.

4.1.6. İSLAMİ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Herhangi bir sermaye piyasasının temel görevi gibi İslami sermaye piyasasının temel görevi de piyasada fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturmasıdır.

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) şariat kurulları tarafından yapılmaktadır.

Bu konuda ülke uygulamalarına ilişkin tablo aşağıda verilmektedir.

Sertifikasyon Süreçleri

Kamu Otoritesince Yapılan	Sektör Tarafından Yapılan	Sertifikasyon Yapılmayan
Endonezya Malezya Sudan Pakistan	Avustralya Bahreyn Bangladeş Bosna Ontoryo, Kanada Dubai Hindistan ABD	İngiltere Katar G.Afrika Ürdün Singapur Srilanka Tayland BAE
		Kore Nijerya Türkiye

Kaynak: IOSCO, 2004

KİRA SERTİFİKASI³⁵ TÜRLERİNE İLİŞKİN ÖRNEKLER REHBERİ³⁶

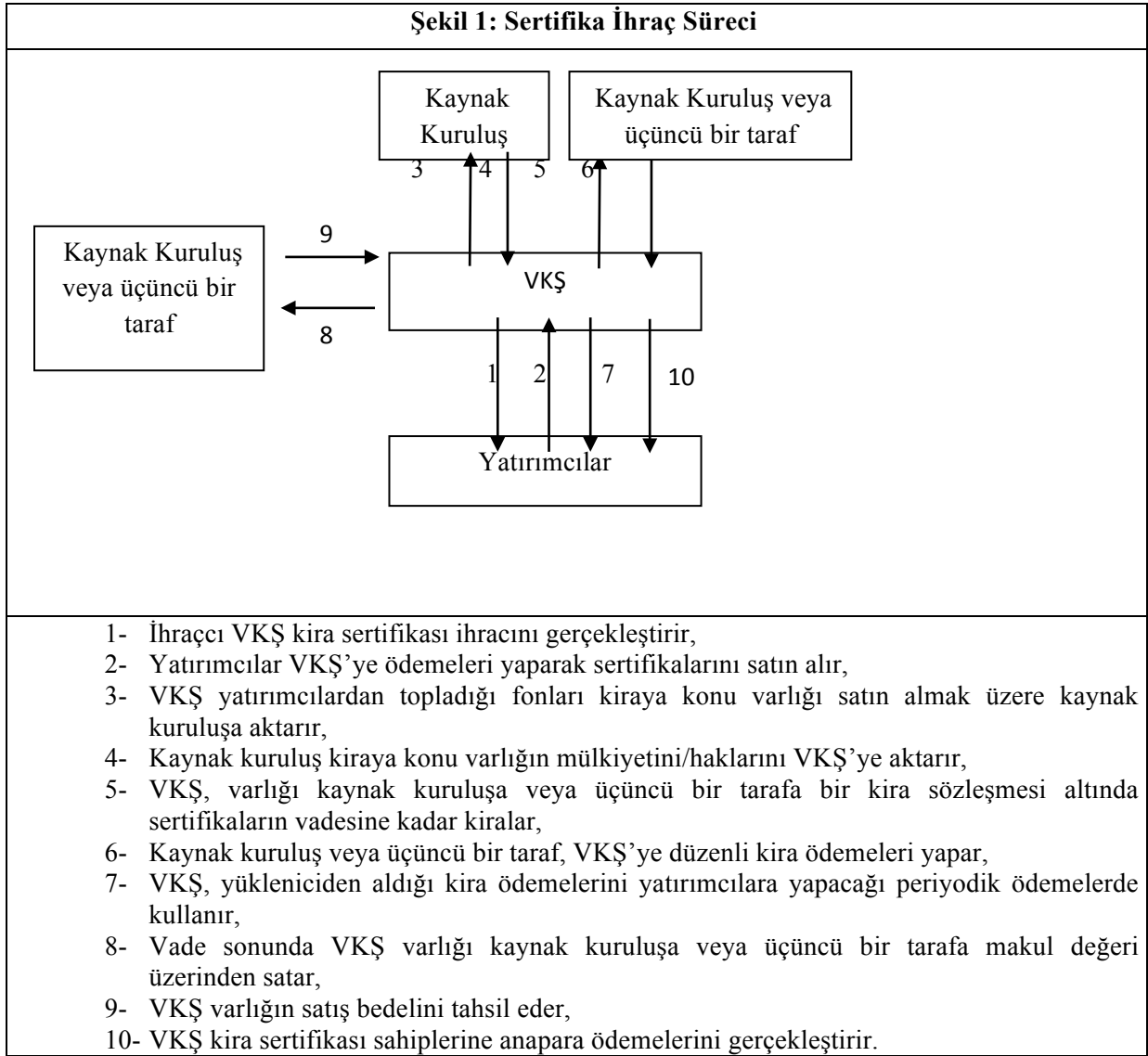
Rehberde III-61.1 sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği" ile getirilen kira sertifikalarına ilişkin örneklere yer verilmiştir. Konunun anlaşılmasını kolaylaştırması amacıyla burada söz konusu örneklere yer verilmiştir.

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 yönleri sahiptir. Varlık sahibi (satıcı/kaynak kuruluş) söz konusu varlığı önceden anlaşılmış fiyattan VKŞ'ye satar. VKŞ satın aldığı fiyata eşit şekilde kira sertifikası ihraç ederek finansmanı sağlar. Bu kez satıcı, varlığı VKŞ'den kiracı olarak kiralar. Kira bedeli ve kiralama dönemi kira sözleşmesinde belirtilir. Uluslararası uygulamalarda devredilen varlıkların bakım ve onarım giderlerinden VKŞ sorumludur ancak bir sözleşme ile bu işlemler kiralayana bırakılmaktadır. VKŞ satıcıdan (son durumda kiracıdan) periyodik olarak kirayı alır. Kira tutarı yatırımcılara dağıtılır. Vade sonunda VKŞ varlığı satıcıya satar. Tebliğ kapsamında inançlı mülkiyetin söz konusu olduğu sertifika ihraçlarında kaynak kuruluş VKŞ'ye karşı yükümlülüklerini yerine getirebilmek adına teminat/garanti verecektir.

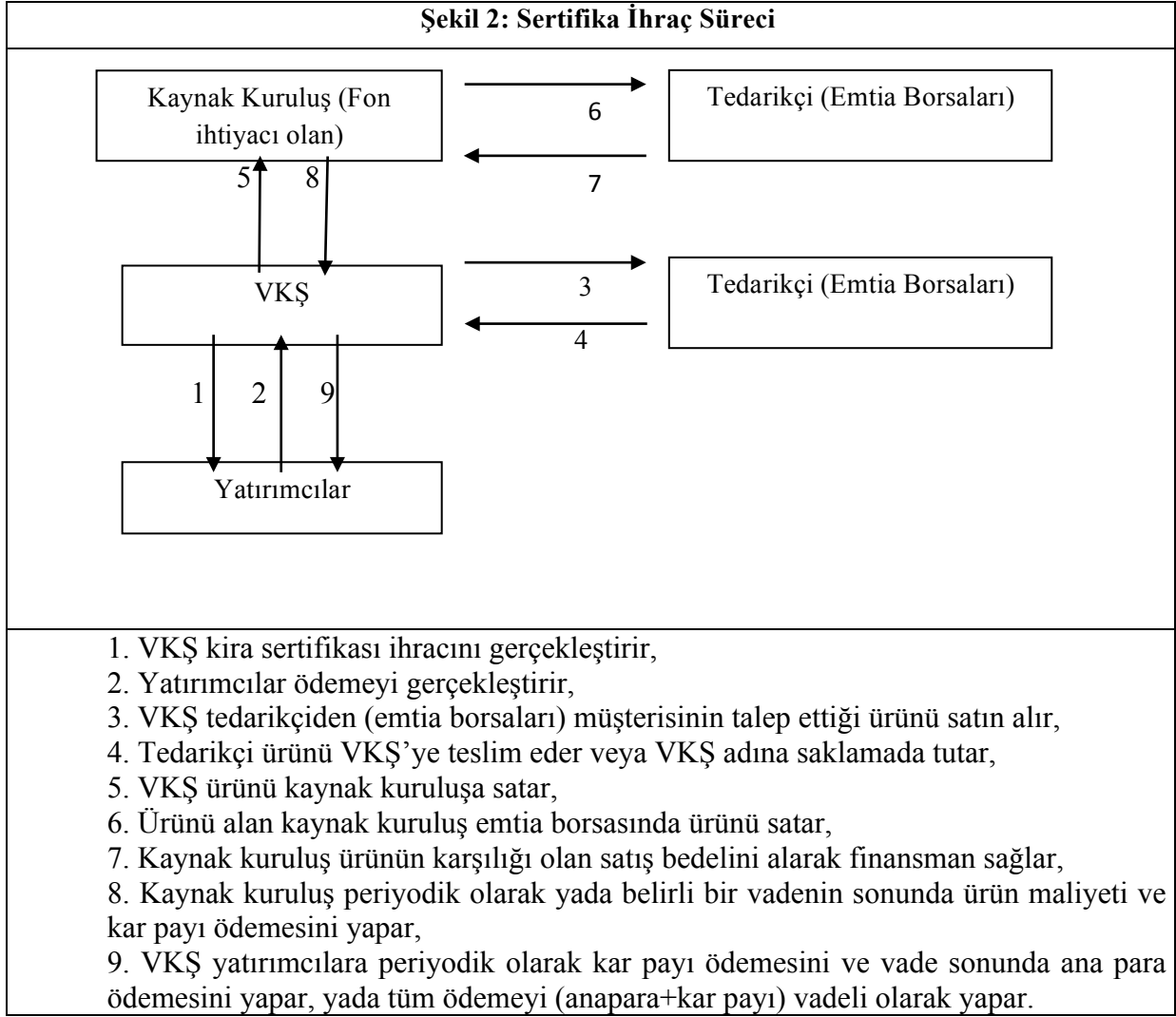
³⁵ Uluslararası faizsiz finans uygulamalarında "Sukuk" olarak ifade edilmektedir.

³⁶ Kurul'un internet sitesinde ilan edilmiştir.

Şekil 1: Sertifika İhraç Süreci**B) Alım-Satım İşlemine Dayalı Sertifikalar**

Bir emtianın önceden anlaşılan bir kar 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 aşağıdaki şekildedir.

Şekil 2: Sertifika İhraç Süreci



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** ortaklıklardır. Diğer ise, iki veya daha fazla tarafın ortak bir sermaye sağlayarak yaptıkları yatırımın neticesinde elde edilen faaliyet sonuçlarına ortak olacağı **kar-zarar** ortaklıklarıdır. Bu ortaklıklar adı ortaklık olarak sözleşme çerçevesinde oluşturulabileceği gibi bir ticaret şirketi olarak da yapılandırılabilir.

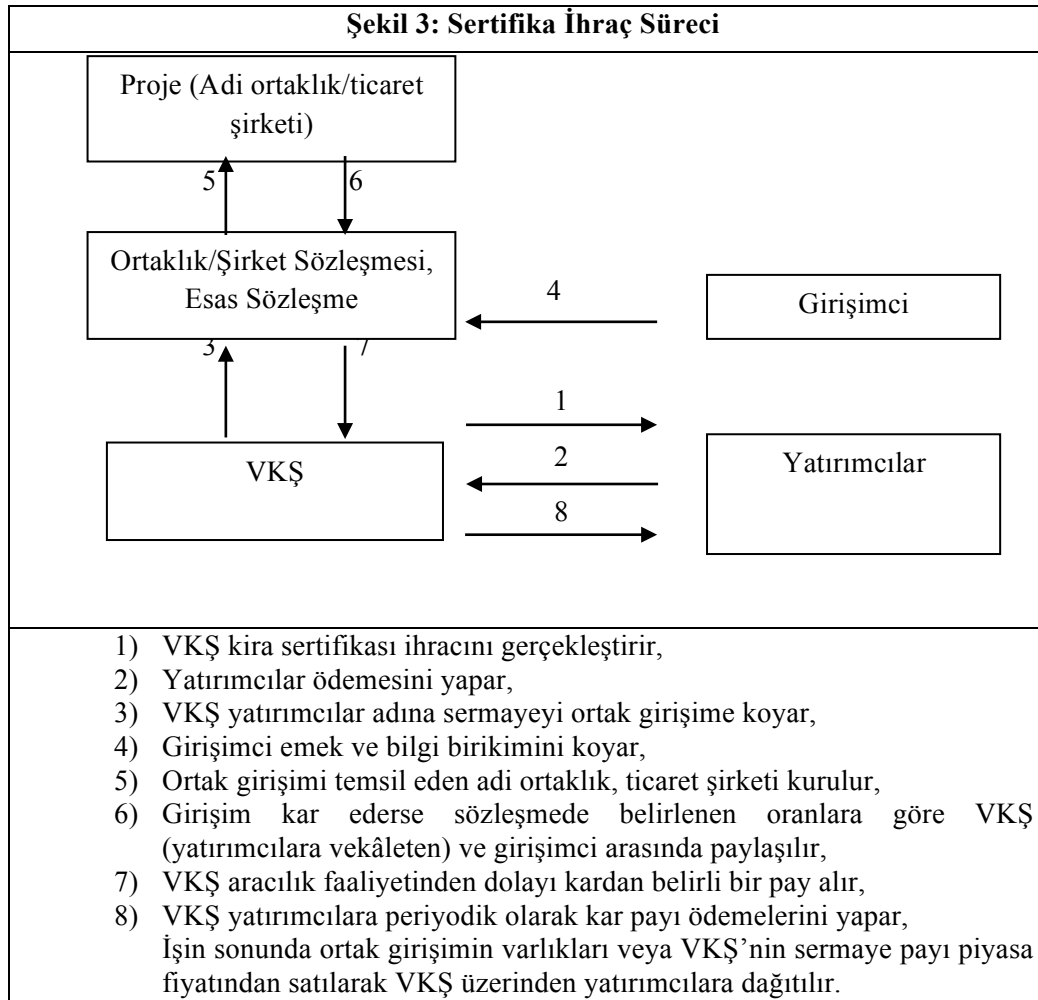
C.1) Emek-Sermaye Ortaklıkları ve bu ortaklıklara dayalı sertifikalar

Bir tarafın (sermayedar) sermaye diğer tarafın (girişimci) da emeğini, bilgi ve tecrübesini ortaya koyduğu ortaklıktır. Sermayedar ve girişimci bir projeyi gerçekleştirmek için bir araya gelirler. Bu tip ortaklıklarda proje finansmanın tamamı “sermayedar” olarak

tabir edilen tek bir taraf tarafından karşılanır. Projenin sonunda elde edilen kar, 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 vasıtası ile sertifika ihraç eden kurum yatırımcılara söz konusu girişimin sermayesinden hisse vermiş olur. Sözleşme yatırımcılar (sertifika sahipleri/sermayedar) ile vekil yönetici (VKŞ) arasında gerçekleşir. Karın hangi oranlarda paylaşılacağı sözleşmeye yazılır. Sözleşmenin bitiminde başlangıç sermayesi ve projeden elde edilen kar yatırımcılara hisseleri oranında ödenir.

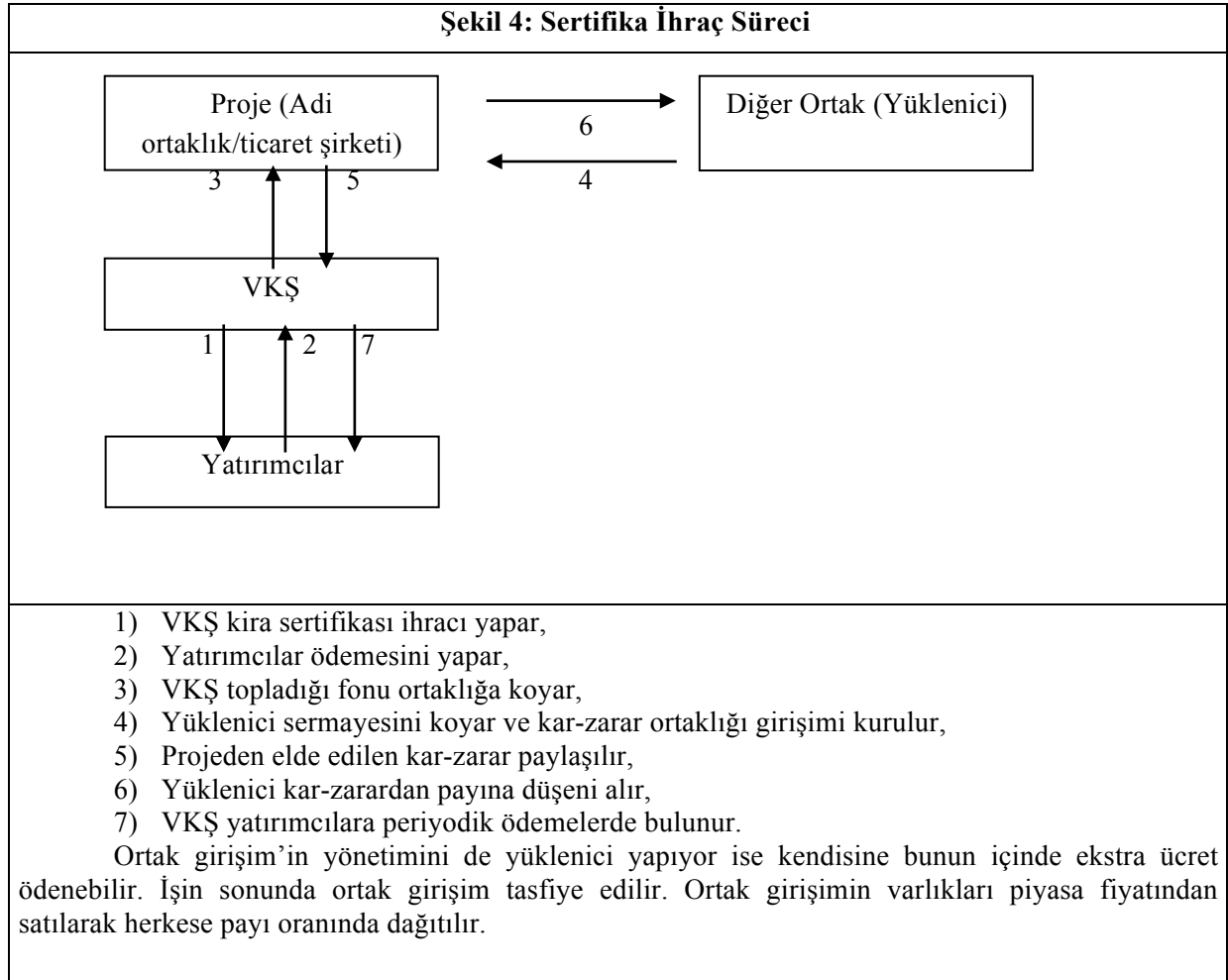
Sertifika ihraç süreci aşağıdaki şekildedir.



C.2) Kar-Zarar Ortaklıkları ve bu ortaklıklara dayalı sertifikalar

Emek-Sermaye ortaklıklarından farklı olarak iki veya daha fazla tarafın ortak bir sermaye sağlayarak yaptıkları yatırımın neticesinde elde edilen kar ve zarara ortak olduğu sözleşmelerdir. Bu yöntemde de kar paylaşımı önceden belirlenen oranlarda yapılır. Bununla birlikte önceden herhangi bir getiri taahhüt edilmez. Kar taraflar arasında önceden belirlenen oranlarda paylaşılabilen fakat zarar durumunda herkes sermayesi oranında zarara katılmaktadır.

Kar-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. Karın hangi oranlarda paylaşılacağı sözleşmeye yazılır. Faaliyetlerin zararlar sonucunda halinde taraflar zarara sermaye payları oranında katılırlar. Söz konusu sertifikaların ihraç süreci aşağıdaki şekildedir.



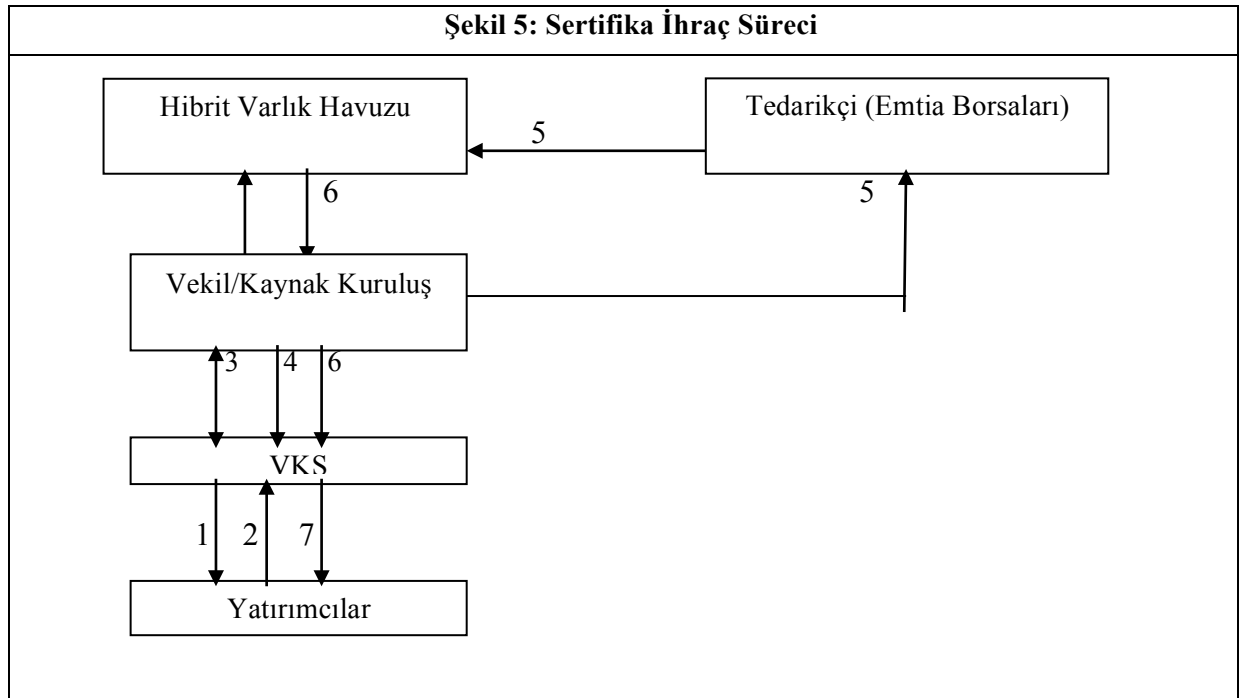
D) Eser Sözleşmesine Dayalı Sertifikalar

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 manalara 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.

E) Hibrit Yapıda İhraç Edilen Sertifikalar

Birden fazla varlık havuzuna (alım/satım, ortaklık, mülkiyet, inançlı mülkiyet) dayandırılarak ihraç edilen sertifika türüdür. Tebliğ kapsamında gerçekleşecek ihraçlarda, söz konusu havuzda 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.



1. VKŞ kira sertifikası ihracını gerçekleştirir,
2. Yatırımcılar ödemeyi gerçekleştirir,
3. VKŞ kaynak kuruluş ile yatırımcılara vekaleten toplanan fonların yönetilmesi için sözleşme imzalar, toplanan fonlar kaynak kuruluşa aktarılır,
4. Kaynak kuruluş elde ettiği fonun %51'ine karşılık sahip olduğu birtakım varlıkların (leasing alacakları, herhangi bir gayrimenkule ilişkin kiralama hakları v.s) hakkını VKŞ'ye devreder.
5. Vekil yatırımcılara vekaleten elde ettiği fonun %49'u ile emtia borsalarından aldığı ürünlerle varlık havuzunu oluşturur, ürünler 3. taraflara vadeli olarak satılır,
6. Varlık havuzundan elde edilen gelir Vekil ve VKŞ arasında paylaşılır,
7. VKŞ elde ettiği gelirleri dönemsel olarak yatırımcılara aktarır, vade sonunda yatırımcılara ana para ödemesi yapılır.

4.2. KİRA SERTİFİKALARI TEBLİĞİ (III-61.1.)

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen yenilikler, kira sertifikalarına ilişkin olarak uluslararası sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeler ile piyasalarımızın şeffaf, etkin, güvenilir ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin sağlanması amaçları dikkate alınarak; kira sertifikalarına ve varlık kiralama şirketlerine (VKŞ) ilişkin usul ve esaslar, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 61 inci maddesi³⁷ ile 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrasına³⁸ dayanılarak hazırlanan III-61.1 sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği" (Tebliğ) ile yeniden düzenlenmiştir. Anılan Tebliğ 7/06/2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazete'de

³⁷ **MADDE 61** – (1) Kira sertifikaları, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri Kurulca belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır. Kira sertifikalarının ihraç ve satışına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

(2) Varlık kiralama şirketleri münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır.

(3) Varlık kiralama şirketi, Kurul tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlıklar ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bunları kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde kiralamaz veya devredemez. Kira sertifikaları itfa edilmeye kadar, varlık kiralama şirketinin portföyünde yer alan varlıklar ve haklar, ihraççının 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.

(4) İhraççının kira sertifikalarından kaynaklanan yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflası hâlinde portföyündeki varlıklardan elde edilen gelir öncelikle kira sertifikası sahiplerine yapılacak ödemelerde kullanılır. Bu durumda Kurul kira sertifikası sahiplerinin haklarının korunmasını teminen gerekli her türlü tedbiri almaya yetkilidir.

(5) Varlık kiralama şirketlerinin kuruluşuna, esas sözleşmelerine, faaliyet esaslarına, devralabilecekleri varlık ve hakların türleri ile niteliklerine, bunlara ilişkin kayıtların tutulmasına, yönetim ilkelerine, tasfiye ve sona ermelerine, YTM'ye hizmetleri karşılığında varlık kiralama şirketinin portföyündeki varlıklardan ödeme yapılması hâlinde bu ödemenin hesaplanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

³⁸ **MADDE 130** – (3) İhraççılar veya halka arz edenler, Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret yatırmak zorundadır. Yatırım fonlarının ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının üçer aylık dönemlerin son iş gününde, net varlık değerlerinin yüz binde beşi tutarındaki ücret, izleyen on iş günü içinde Kurul hesabına yatırılır. Bu fıkrafta belirtilen oranları aşmamak kaydıyla, sermaye piyasası aracının niteliği, vadesi veya ihraççısı dikkate alınmak suretiyle Kurul Karar Organı tarafından farklı oranlar belirlenebilir. Bakanlar Kurulu alınacak ücretleri kanuni oranlarının iki katını aşmamak üzere artırmaya veya kanuni oranlarına indirmeye yetkilidir.

yayımlanarak Tebliğ'in 13/5/(b) bendi yayımı tarihinden 1 yıl sonra, diğer hükümleri yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ'in 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.

28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A maddesi³⁹ kapsamında ihraç edilen kira sertifikaları ile bu kapsamda kurulan varlık kiralama şirketleri Tebliğ hükümlerine tabi değildir.

VKŞ'nin ve fon kullanıcılarının tüm faaliyet ve işlemleri bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tabidir. Kurul, bu kişi

³⁹ **Madde 7/A** - (Ek: 13/6/2012-6327/32 md.) (Değişik birinci fıkra: 3/4/2013-6456/2 md.) Bu Kanun kapsamındaki halka açık olmayan kurum ve kuruluşlara ait taşınır ve taşınmazlar ile kullanma, yararlanma, işletme ve sair haklar gibi maddi olmayan varlıklara ilişkin, ilgili kurumların görüşleri alınarak alım, satım, geri alım, kiraya verme, geri kiralama, bedelli veya bedelsiz devir ve benzeri işlemleri mevzuatta yer alan şekil kurallarına tabi olmaksızın tesis etmeye ve bu işlemleri aynı usule tabi olarak yapmak üzere 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun kuruluş, tescil, denetleme, sermaye, tasfiye ve işleyişe ilişkin hükümlerine bağlı olmaksızın özel hukuk tüzel kişiliğini haiz varlık kiralama şirketleri kurmaya veya özel hukuk tüzel kişiliğini haiz varlık kiralama şirketleri kurmak üzere kamu sermayeli kurumları görevlendirmeye Bakan yetkilidir. Bakan tarafından kurulmasına karar verilen ve sermayesinin tamamı Hazine Müsteşarlığına ait olan varlık kiralama şirketlerinin ana sözleşmesi ve değişiklikleri Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanır. Bu şirketler 2/7/1964 tarihli ve 492 sayılı Harçlar Kanununa bağlı (1) sayılı tarifenin "C) Ticaret Sicili harçları:" başlıklı bölümünde sayılan, ticari işletme rehni dâhil her türlü ticaret sicili harçlarından ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yapılacak her türlü ilana ilişkin ilan ücretlerinden muaftır. Bu şirketlerin yurt içinde ihraç ettiği kira sertifikalarına ilişkin şirket ile gerçek ve tüzel kişiler arasındaki ihtilaflarda Ankara Asliye Ticaret Mahkemeleri yetkilidir. Bu şirketler söz konusu taşınır ve taşınmazlar ile maddi olmayan varlıklara dayalı olarak, hasılatı Müsteşarlığa aktarılmak üzere yurt içi ve yurt dışı piyasalarda kira sertifikası ihraç edebilir. Bu ihraçlara konu olan varlıklar üzerinde, ihracın vadesi süresince ihraç koşullarına aykırı herhangi bir hukuki işlem tesis edilemez. Bu husus, ilgili taşınmazın tapu kütüğüne şerh edilir. İlgili kurumlar, bu madde kapsamındaki varlık kiralama şirketlerinin bu madde kapsamındaki taşınır ve taşınmazlar ile haklar ve diğer maddi olmayan varlıklarda tasarruf etmesini teminen tapu sicilinde değişiklik dâhil gerekli her türlü işlemleri münhasıran Müsteşarlığın yazılı başvurusu üzerine gerçekleştirirler. Bu fıkra kapsamındaki işlemlere konu olan kamu varlıklarının kullanımıyla ilgili bakım, onarım, işletme, inşaat ve benzeri iş ve işlemler ilgili kurum ve kuruluşlar tarafından yapılır ve buna ilişkin harcamalar kendi bütçelerinden karşılanır. Bu fıkra kapsamındaki kira sertifikaları, 14/1/1970 tarihli ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ve sermaye piyasası mevzuatı bakımından Müsteşarlık tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin olarak ilgili mevzuatta yer alan usul ve esaslara tabidir. Bu sertifikalar, 4/1/2002 tarihli ve 4734 sayılı Kamu İhale Kanununun uygulamasında teminat olarak kabul edilir.

(Ek fıkra: 3/4/2013-6456/2 md.) Bakan tarafından kurulmasına karar verilen ve tamamı Hazine Müsteşarlığına ait olan varlık kiralama şirketlerinin denetimi Hazine Müsteşarlığının denetimi çerçevesinde yapılır. Bu şirketler, 6102 sayılı Kanun, 4/1/1961 tarihli ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu ve ilgili diğer mevzuat uyarınca defter tutma ve diğer yükümlülüklerden muaftır. Bu şirketlere, 18/5/2004 tarihli ve 5174 sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu, 8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve 22/1/1990 tarihli ve 399 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Personel Rejiminin Düzenlenmesi ve 233 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname hükümleri uygulanmaz. Bu madde kapsamında kurulan varlık kiralama şirketlerine ait her türlü taşınmazlar 9/5/2012 tarihli ve 6305 sayılı Afet Sigortaları Kanunu ile ihdas edilen zorunlu deprem sigortasına tabi değildir. Bu madde kapsamında kurulan varlık kiralama şirketlerine ait mallar ve her çeşit varlıklar, ceza ve takip hukuku başta olmak üzere ilgili diğer mevzuat uygulaması bakımından devlet malı hükümlerine tabidir. Bu madde uyarınca yapılacak kiralama işlemleri, 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun kira sözleşmelerine ilişkin hükümlerine tabi değildir ve söz konusu işlemler hakkında bu madde uyarınca taraflar arasında düzenlenecek sözleşme hükümleri uygulanır.

Bu maddenin birinci fıkrasındaki iş ve işlemler ile Devlet iç borcu, Devlet dış borcu ve nakit yönetimi kapsamında yapılan iş ve işlemler 8/9/1983 tarihli ve 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu ile 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu hükümlerine tabi değildir. Bu maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Bakan tarafından belirlenir.

ve kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir. Satışı yapılacak kira sertifikalarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere, ihraç değeri üzerinden Kurul ücretinin hesaplanması gerekmektedir.

Yeni düzenleme ile;

1. Uluslararası genel kabul gören sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satıma, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olmak üzere toplam 5 yeni kira sertifikası türü tanımlanmıştır.

2. VKŞ'nin finansman ihtiyacı olan başka şirketlere de kira sertifikası ihraç edebilmelerine imkân sağlanmıştır.

3. Bir VKŞ'nin aynı anda birden fazla kira sertifikası ihracı yapabilmesine imkân tanınmıştır.

4. Varlık tanımı 6362 sayılı Kanun'a uygun olarak varlık ve hakları kapsayacak şekilde genişletilmiştir.

5. Çıkar çatışmalarının önlenmesini teminen VKŞ yönetim kuruluna bağımsız üye zorunluluğu getirilmiş ve önemli kararlar bağımsız üyenin olumlu oyuna bağlanmıştır.

6. 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.

7. Yatırımcıları 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.

8. İstanbul'un uluslararası finans merkezi olma vizyonu kapsamında, bu düzenlemelerimizle şirketlerimiz için alternatif finansman kaynaklarını kullanma imkanı sağlanmış, yerli ve küresel yatırımcılar için de farklı sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak portföy çeşitlemesi yapmalarına imkan sağlanmıştır.

Ayrıca, Tebliğ ile getirilen yeni türlerin anlaşılmasının sağlanması amacıyla Kurul internet sayfasında *Rehber* yayınlanmıştır.

KİRA SERTİFİKALARI VE İHRACINA İLİŞKİN ESASLAR

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 sözleşmedir. *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 ortaklığı; yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında sahip olduğu varlık ve hakları Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) adına yöneten “4.2.9.1. VKŞ Kurucularına İlişkin Hususlar” başlıklı bölümde belirtilen nitelikteki şirketlerdir. Bu kapsamda *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.

4.2.1.Kira Sertifikası Türleri ve Genel Esaslar

4.2.1.1. Kira Sertifikası Türleri

Kira sertifikaları;

- a) Sahipliğe,
- b) Yönetim sözleşmesine,
- c) Alım-satıma,
- ç) Ortaklığa,
- d) Eser sözleşmesine,

dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle VKŞ tarafından ihraç edilebilir. VKŞ; kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumudur. 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 kıymeti ifade etmektedir.

Bu bölümde sayılmamakla birlikte Kurul diğer düzenlemelerinin kapsamı içerisinde yer almayan ve niteliği itibarı ile kira sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır.

4.2.1.2.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 dahil olmak üzere, yatırımcıların menfaatlerinin korunmasına yönelik VKŞ yönetim kurulu tarafından alınacak tedbirlerin Kurula yapılan ihraç başvurusu aşamasında sözleşmeler vasıtasıyla düzenlenmiş olması zorunludur.

4.2.2.Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikalarına İlişkin Özel Hükümler

4.2.2.1. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası Tanımı

Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşu veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

4.2.2.2. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası İhracına İlişkin Hususlar

Bu bölüm kapsamındaki ihraçlarda;

- a) Dayanak varlığın veya hakkın sahipliğinin VKŞ'ye devrine ilişkin sözleşme düzenlenmesi,
 - b) Devre konu varlık ve hakların devrinin tescile veya ilgili mevzuat uyarınca özel şekil şartlarına tabi olması durumunda devir için gerekli işlemlerin yerine getirilmesi,
 - c) VKŞ'nin temerrüt halinde varlık veya haklar üzerinde doğrudan tasarruf yetkisine sahip olması,
- zorunludur.

4.2.2.3. İhraç Tutarı, İhraca Konu Varlıklara İlişkin Hususlar ve Teminatlar

Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, “4.2.8.Varlık ve Haklara İlişkin Değer Tespiti Yaptırma Zorunluluğu” başlıklı bölüm çerçevesinde hazırlanan değerleme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 90’ını aşamaz.

İhraca dayanak varlığın gayrimenkul olması durumunda ve kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkının tapu kütüğüne şerh edilmesi zorunludur.

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.

4.2.3.Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikalarına İlişkin Özel Hükümler

4.2.3.1.Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası Tanımı

Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşu ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dahil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ’ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

4.2.3.2. Kaynak Kuruluş ile VKŞ Arasında Yapılacak Sözleşmeye İlişkin Hususlar

Yapılacak ihraçlarda kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşu ait varlık veya hakların mülkiyeti devredilmeksizin birinci bölüm çerçevesinde VKŞ lehine yönetilmesini konu alan sözleşme düzenlenir. VKŞ’nin elde edeceği gelir veya bu gelirin hesaplanmasına ilişkin esasların ilgili sözleşmede düzenlenmesi zorunludur.

4.2.4.Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikalarına İlişkin Özel Hükümler

4.2.4.1. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikası ve Tanımlar

Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak “4.2.9.1. VKŞ Kurucularına İlişkin Hususlar” başlıklı bölümde belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

Likit piyasa: Bağımsız 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.

4.2.4.2. Alım-Satım Dayalı Kira Sertifikasına Dayalı İşlemlere İlişkin Özel Hususlar

Alım-satım 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 aktarılmasını izleyen ikinci iş günü iade edilir.

Yapılacak ihraçlara konu varlık veya hakların Borsa İstanbul Anonim Şirketi (BİAŞ) veya diğer likit piyasalarda alınıp satılması zorunludur.

4.2.5.Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikalarına İlişkin Özel Hükümler

4.2.5.1. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları ve Tanımlar

Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ihraç ettiği kira sertifikalarıdır.

Girişimci; ortak girişimin yönetilmesinden sorumlu olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,

Ortak girişim; yeni bir projeyi gerçekleştirmek, mevcut bir projenin geliştirilmesini veya herhangi bir iktisadi faaliyetin finansmanını sağlamak için kurulan sermaye şirketini veya ortaklık sözleşmesi düzenlenmesi yoluyla oluşturulan adi ortaklığı,

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.

4.2.5.2. VKŞ'nin Sermaye Koyduğu Ortak Girişimlerin Finanse Edildiği Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası İhraçları

Münhasıran VKŞ'nin sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, girişimci veya girişimcinin atadığı üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın girişimci ve VKŞ arasındaki paylaşım oranı veya vekalet sözleşmesi kapsamında girişimcinin alacağı sabit ücret ortaklık sözleşmesinde belirtilir. Ortak girişimin sermaye şirketi olarak yapılandırıldığı ihraçlarda ise paylaşım oranı veya vekaleten 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 zararlarla sonuçlanması halinde, VKŞ bu zarara koyduğu sermaye ile sınırlı olarak katlanır.

c) 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.

4.2.5.3. VKŞ'nin Nakdi Sermaye, Diğer Ortakların ise Kişisel Emek veya Ticari İtibar Haricinde Sermaye Koyduğu Ortak Girişimlerin Finanse Edildiği Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası İhraçları

VKŞ'nin nakdi sermaye, diğer ortakların ise kişisel emek veya ticari itibar haricinde sermaye koyduğu ortak girişimlerin finanse edildiği ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında;

a) Ortak girişimin yönetimi, ortaklardan herhangi birisi veya ortaklarca atanan üçüncü bir kişi tarafından gerçekleştirilir.

b) Ortak girişimden elde edilecek karın 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 zararlarla sonuçlanması halinde, ortaklar bu zarara sermaye payları oranında ve koydukları sermaye ile sınırlı olarak katlanırlar.

c) 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.

4.2.5.4. İhraç Tutarı ve VKŞ Lehine Verilen Teminatlar

Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, “4.2.8.Varlık ve Haklara İlişkin Değer Tespiti Yaptırma Zorunluluğu” başlıklı bölüm çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 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 7/6/1994 tarihli ve 21953 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tapu Sicili Tüzüğü’nün 51 inci maddesi çerçevesinde kira sertifikalarının adedi gayrimenkulün kayıtlı olduğu kütük sayfasının rehinler hanesine ait düşünceler sütununda belirtilir.

4.2.5.5. Ortak Girişimin Zararla Sonuçlanmasının Hükümleri

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;

a) Varsa öncelikle ortaklık sözleşmesi, şirket sözleşmesi veya esas sözleşmede düzenlenmiş olan teminatlar,

b) Bu teminatların verilmemiş olması veya zararı karşılamada yeterli olmaması durumunda “4.2.5.4. *İhraç Tutarı ve VKŞ Lehine Verilen Teminatlar*” başlıklı bölümün ikinci paragrafı çerçevesinde kurulan rehin,

paraya çevrilerek kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılır.

4.2.6.Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikalarına İlişkin Özel Hükümler

4.2.6.1. Eser Sözleşmesi ve Tanımlar

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.

Eser sözleşmesi; yüklenicinin bir eser meydana getirmeyi, iş sahibinin de bunun karşılığında bir bedel ödemeyi üstlendiği sözleşmeyi,

Yüklenici; 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Borçlar Kanununda eser sözleşmesine konu eseri meydana getirmekle mükellef olan sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,

ifade etmektedir.

4.2.6.2. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikalarına İlişkin Esaslar

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.

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.

4.2.6.3. İhraç Tutarı ve VKŞ Lehine Verilen Teminatlar

Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç tutarı, “4.2.8.Varlık ve Haklara İlişkin Değer Tespiti Yaptırma Zorunluluğu” başlıklı bölüm çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değer % 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.

4.2.7.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.

Kira sertifikalarının, yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmek istenmesi durumunda Kurula başvuruda bulunulur.

İhraç edilecek kira sertifikaları Kurulca uygun görülecek ihraç tavanı içinde tertipler halinde satılabilir. İzahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak halka arzlarında VKŞ, her bir tertibin satışı için 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.

4.2.8.Varlık ve Haklara İlişkin Değer Tespiti Yaptırma Zorunluluğu

Aşağıda belirtilen işlemlere konu varlık ve hakların gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesini teminen Kurul’un ilgili düzenlemeleri uyarınca değerlendirme şirketleri tarafından değerlendirme raporu hazırlanması zorunludur:

a) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlığın veya hakkın, VKŞ'ye devri ile VKŞ'den kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere devri halinde.

b) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Ortak girişime konu proje değerinin belirlenmesi aşamasında,

2) Ortak girişimin VKŞ dışında kalan ortakların ortak girişime nakit dışında varlık veya hak koyması halinde.

c) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1) Eser bedelinin tespit edilmesi aşamasında,

2) Esere ilişkin satış sözleşmesinin düzenlenmesi öncesinde.

Bu bölüm kapsamında yapılacak değer tespitlerinin, uluslararası değerlendirme standartları çerçevesinde Kurul'un ilgili düzenlemelerine uyularak yapılması zorunludur.

VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR

4.2.9.VKŞ'nin Kuruluşu ve Esas Sözleşmesine İlişkin Esaslar

4.2.9.1. VKŞ Kurucularına İlişkin Hususlar

VKŞ'ler,

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) Kurul'un 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 Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıklar,

tarafından kurulabilir. 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.

4.2.9.2. VKŞ'nin Esas Sözleşmesi ve Kurul İznine Tabi İşlemleri

VKŞ esas sözleşmesi için Kurul'dan uygun görüş alınmış olması zorunludur. VKŞ kuruluşu için 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.

4.2.9.3. VKŞ'nin Faaliyetlerine İlişkin Sınırlamalar ve İhraca İlişkin Süre

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.

4.2.10. VKŞ'nin Yönetimi ile 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.

VKŞ yönetim kurulu en az üç kişiden oluşur. En az bir yönetim kurulu üyesinin Kurul'un kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması zorunludur.

4.2.11.VKŞ Yönetim Kurulu Üyeleri

4.2.11.1. VKŞ Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri

VKŞ yönetim kurulu üyelerinin;

a) Yüksek öğrenim görmüş olmaları, sermaye piyasası veya bankacılık alanında en az 5 yıllık tecrübeye ve VKŞ yönetim kurulu üyesi olmanın gerektirdiği itibara sahip olmaları,

b) En az birinin Kurul'un lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı belgesine (*VII-128.7 Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de lisans isimleri değişmiş, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına denk sayılmıştır*) sahip olması,

c) Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması,

gereklidir.

1.4.2.11.2. VKŞ Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarına İlişkin Özellikli Hususlar

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 dahil 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.

4.2.12.VKŞ'nin Tasfiyesi ve VKŞ Hakkında Kurulca Uygulanacak Tedbirler

Kurul;

a) VKŞ'nin hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinin tespit edilmesi,

b) VKŞ'nin mali durumunun bozulduğunun kamuya açıklanan finansal tablolar üzerinden tespit edilmesi,

c) VKŞ'nin iflas veya tedrici tasfiyesine karar verilmesi,

durumlarında, Kanun'un 96⁴⁰, 97⁴¹ ve 98⁴² 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.

⁴⁰ **MADDE 96** – (1) Kurul, sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, Kurulca belirlenen standartlar, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi hâlinde; ilgililerden aykırılıkların Kurulca belirlenen bir sürede giderilmesini ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye ya da doğrudan bu kurumların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırmaya veya geçici olarak durdurmaya, tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini iptal etmeye ya da öngöreceği diğer her türlü tedbiri almaya yetkilidir.

(2) Kurul, hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerde sorumluluğu tespit edilen yöneticilerin ve çalışanların sahip oldukları lisansları geçici veya sürekli olarak iptal etmeye, haklarında suç duyurusunda bulunulması kararından itibaren yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya, hukuka aykırılıkta veya gerçekleştirilen işlemlerde sorumluluğu mahkeme kararıyla tespit edilen yönetim kurulu üyelerini görevden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atamaya yetkilidir. Banka yönetim kurulu üyelerinin görevden alınması yönünde işlem tesis edilmeden önce Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun görüşü alınır.

⁴¹ **MADDE 97** – (1) Kurul, sermaye piyasası kurumlarının sermaye yeterliliği yükümlülüklerini sağlayamadığı, sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve finansal araç teslim yükümlülüklerini yerine getiremediği veya kısa sürede yerine getiremeyeceği ya da bunlardan bağımsız olarak mali yapılarının ciddi surette zayıflamakta olduğu ya da mali durumunun taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunun tespiti hâlinde, üç ayı geçmemek üzere verilecek uygun süre içinde mali yapılarının güçlendirilmesini istemeye ya da herhangi bir süre vermeksizin doğrudan bu kurumların faaliyetlerini geçici olarak durdurmaya; tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini kaldırmaya; yatırımcıları tazmin kararı vermeye; sorumluluğu tespit edilen yöneticilerin ve çalışanların sahip oldukları lisansları geçici veya sürekli olarak iptal etmeye, imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya ve gerektiğinde yönetim kurulunun üyelerini görevden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atamaya; bu kurumların tedrici tasfiyelerine karar vermeye ve tasfiyenin bitmesini takiben gerektiğinde veya tedrici tasfiyeye gitmeksizin doğrudan iflaslarını istemeye veya gerekli gördüğü diğer tedbirleri almaya yetkilidir.

(2) Yetkileri sürekli olarak kaldırılan sermaye piyasası kurumlarının malvarlıkları, yetkinin kaldırılmasına ilişkin Kurul kararının alındığı tarihten itibaren tedrici tasfiye işlemlerinin tamamlandığı ilan edilinceye; tedrici tasfiyeyi takiben veya doğrudan iflas talebinde bulunulması hâlinde, iflas talebinin mahkemece esastan karara bağlanmasına kadar, Kurul ve tedrici tasfiye çerçevesinde YTM tarafından yapılacak işlemler hariç, devredilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, tedbir konulamaz, haczedilemez. Bunlar hakkında yapılmış olan tüm hacizler ve uygulanmış tüm ihtiyati tedbirler düşer ve tüm icra ve iflas takipleri kendiliğinden durur, bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşüren müddetler işlemez. İflas kararı alınması hâlinde, YTM'nin yapmış olduğu ödemelerden doğan alacakları Devletin ve sosyal güvenlik kuruluşlarının 6183 sayılı Kanun kapsamındaki alacaklarından sonra gelmek üzere, imtiyazlı alacak olarak öncelikle tahsil olunur. Bu alacaklar masanın nakit durumuna göre 2004 sayılı Kanunun 232 nci maddesinde gösterilen sıra cetvelinin kesinleşmesi beklenmeksizin ödenir. Hakkında 5411 sayılı Kanun hükümleri uygulanan banka ve kuruluşlar ile haklarında 5411 sayılı Kanun hükümleri uygulanan gerçek ve tüzel kişiler yönünden YTM'nin alacakları, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun alacaklarından sonra gelir.

(3) Birinci fıkra uyarınca faaliyetleri geçici olarak durdurulan sermaye piyasası kurumlarının malvarlıkları da geçici durdurma kararı verildiği tarihten tekrar faaliyete geçme izni verildiği tarihe kadar, Kurul tarafından yapılacak işlemler hariç, devredilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, tedbir konulamaz, haczedilemez, bu kurumlar hakkında yapılmış olan tüm hacizler ve uygulanmış tüm ihtiyati tedbirler ve tüm icra ve iflas takipleri kendiliğinden durur. Bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşüren müddetler işlemez. Kurul tarafından faaliyetlerinin devamına karar verilen sermaye piyasası kurumları hakkında, faaliyetlerin durdurulması öncesinde mevcut olup, bu fıkranın birinci cümlesi kapsamında duran tüm işlemlere kaldıkları yerden devam olunur.

(4) Bu Kanun uyarınca faaliyetleri Kurulca veya kendi talepleri doğrultusunda geçici olarak durdurulan sermaye piyasası kurumlarının geçici kapalılık süresi iki yılı geçemez.

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 Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'de (MKK) yer alan kayıtlar esas alınır.

4.2.13.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.

4.2.14.Diğer Hususlar

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 Tebliğ'de yer almayan diğer konularda Kurul'un ilgili düzenlemelerine uyulur.

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.

(5) Sermaye piyasası mevzuatına aykırılığın giderilmesi veya sermaye piyasası faaliyetinin yürütülmesine yönelik tedbirler hariç olmak üzere, bankalar hakkında birinci fıkrada belirlenen tedbirlerin uygulanmasına Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunca karar verilir. Söz konusu tedbirlerin, 5411 sayılı Kanunun ilgili hükümleri uyarınca yönetim veya denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen bankalar hakkında uygulanmasına ise Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından karar verilir.

⁴² **MADDE 98** – (1) Kurul, sermaye piyasası kurumlarının iflası veya 86 ncı madde uyarınca tedricî tasfiyeye girmesi durumlarında, 97 nci madde uyarınca sorumlulukları tespit edilmiş bulunmak kaydıyla; doğrudan veya dolaylı yüzde onundan fazla paya sahip ortaklarının, görevden ayrılmış olan veya görevde bulunan, yönetim kurulu üyelerinin ve imzaya yetkili yöneticilerinin, portföy yönetim şirketi yöneticilerinin ve konut finansmanı fonları ile varlık finansmanı fonlarının fon kurulu üyelerinin şahsen iflaslarını istemeye yetkilidir.

4.2.15. Kira Sertifikalarının Kayden İhracı

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.

5. TÜREV ARAÇLAR⁴³

5.1. Türev Araçlar Neden Ortaya Çıkmıştır? Türev Araç – Risk Yönetimi İlişkisi

Genel olarak 1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin terkedilmesi neticesinde piyasalarda fiyat ve kurların genel seviyelerinde beliren istikrarsızlık ve öngörülemezlik firmaların ve yatırımcıların kazançları dışında varlıklarını da kaybetme tehlikesini beraberinde getirmiştir. Bunun yanında küreselleşmenin başlaması ile birlikte uluslararası ticaretin ciddi boyutta artması yalnızca uluslararası ticaret yapan firmaların değil, bu firmalara bağlı olarak yerel ölçekte çalışan firmaların da fiyat ve kurdaki bu belirsizlikten etkilenir hale gelmesine neden olmuştur. Örneğin uluslararası ticaretin genel olarak belirli birkaç kur üzerinden gerçekleştiriliyor olması, yerel para birimi farklı olan firmaları işlem yapılan döviz karşısında değer kaybetmesi riski yani döviz kuru riski ile karşı karşıya bırakmıştır. Bu durum 1980'lerde risk yönetimi anlayışının ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Risk yönetimi, başlangıçta finansal kurumlar tarafından faiz oranlarındaki düşüşlerin neden olduğu gelir kaybının telafisi için kullanılmışsa da daha sonra gelişerek kur riskleri ve mal fiyatlarındaki değişimlerden kaynaklanacak kayıpların da asgariye indirilmesi amacıyla finansal olmayan hatta kar amacı gütmeyen kuruluşlarca kullanılmıştır. Firmaların faaliyet konularının farklılığı, ülkelerin ve sektörlerin temelde farklılaşmaları farklı finansal gereksinimleri ortaya çıkarmış bunlar da yeni risk yönetim tekniklerinin geliştirilmesini beraberinde getirmiştir.

Risk yönetimi esasen bir formül değildir. Risk yönetimi, firma ve yatırımcıların varlık ve yatırımlarını koruma amacına yönelik olup, belirsizliği ölçülebilir risk haline getirmeyi ve üstlenilen riskin üstlenilmek istenilen risk olmasını sağlamaktadır. Risk yönetimi esasen türev araçlarla gerçekleştirilir. Gerçekten türev araçlar belirsizliğin ve öngörülemezliğin neden olduğu riski ayırt edilebilir ve öngörülebilir risk haline getirmeye yarar. Bir diğer ifade ile alınan riskin alınmak istenilen risk olmasını sağlar.

⁴³ Güven Sayılğan, Finansal Risk Yönetimi, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/468/5410.pdf>

Umut Akduğan, Ders Notları, <http://homepages.rpi.edu/~teali2/corp09.pdf>

www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi11.doc

TAŞ Oktay, YAŞAROĞLU Çağdaş, TOKMAKÇIOĞLU Kaya; Finansal Opsiyonlarla Reel Opsiyonların Karşılaştırılması Ve Gerçek Bir Yatırım Projesinde Reel Opsiyonların Hesaplanması, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt:22, Sayı:2, Yıl:2007, ss:339-355.

Kısaca, risk yönetimi geçmişe ait veriler ışığında, bir firmanın veya yatırımın değerini korumak amacıyla maruz kalınan risklerin sistematik bir anlayışla öngörülmesi, tanımlanması, ortaya çıkma ihtimalleri ve etkilerinin ölçülmesi ile risklerin fırsat unsurundan yararlanarak şirket değerine katkıda bulunmayı hedefleyen uygulamalar bütünüdür. Risk yönetimi getiri, maliyet, fırsat ve performans parametreleri arasında en uygun dengeyi sağlamayı hedefleyen dinamik bir süreçtir.

Geleneksel yöntemlere göre, daha avantajlı olan çağdaş risk yönetim teknikleri; daha az maliyetle daha esnek kullanılma olanaklarıyla risk yönetiminde önemli gelişmelerin yaşanmasına neden olmuşlardır. Risk yönetim teknikleri, finansal uygulayıcılara önemli avantajlar sağlamasının yanında, piyasada işlem yapanların, herhangi bir ekonomik göstergeye ilişkin öngörülerinin, önceden belirgin bir şekilde açıklanmasını sağlayarak, geleceğe ilişkin beklentilerin, bir ölçüde, aşırı sapmalar göstermesine engel olmakta böylece piyasalara istikrar kazandırıcı bir rol oynamaktadırlar.

5.2. Türev Araçların Kullanım Yerleri

Risk yönetiminin en temel aracı türev araçlardır. Türev araçlar da aslında tüm sermaye piyasası araçları gibi taraflar arasındaki bir sözleşmeden ibarettir. Dolayısıyla türev araç ve türev araç sözleşmesi birbirlerinin yerine kullanılabileceği gibi, türev araç sözleşmesi yapmak ve türev araç almak-satmak ifadeleri ile türev araç işlemi yapmak ifadeleri de birbirlerinin yerine kullanılabilir. Türev araçların işlem görmesi türev araç sözleşmelerinin yapılmasına işaret eder.

Aşağıda Sermaye Piyasası Kanunu'ndan hareketle türev araçlara ilişkin olarak daha kapsamlı bir tanım verilecekse de, şimdilik türev araç sözleşmelerinin, değeri dayanak aldığı veya referans gösterdiği bir başka mal veya sözleşmenin veya göstergenin değerine göre belirlenen sözleşmeler olduğunu söylemekle yetinebiliriz. Böylelikle türev araç sözleşmesi tarafları, ayrıca bir işlem yapmak veya pozisyon almak gereği olmaksızın dayanak aldıkları veya referans gösterdikleri mal, sözleşme veya göstergede meydana gelecek değişimleri taraf oldukları türev araç sözleşmesinde hayata geçirebilmektedirler.

Risk yönetimin temel aracı olmakla birlikte türev araçlar temelde üç amaç için kullanılabilirler:

1-Riskten korunma (hedging): Riskten korunma amacı türev araçların kullanılmasında finansal veya ticari bir faaliyet yapılmasına, bir sözleşme akdedilmesine

neden olan öngörü ve beklentilerin gerçekleşmemesi riskinin olumsuz etkisini olabildiğince ortadan kaldırmak amacı söz konusudur. Örneğin, tarlada yetişmesini bekleyen ürününü sattığında elde edeceği parayı faizde değerlendirmek isteyen bir kişinin, faiz oranlarındaki düşüş riskine vadeleri denk gelecek şekilde Hazine Bonosu vadeli işlemi yapması riskten korunmak amacıyla türev araç kullanılmasına bir örnektir. Bu örneği, döviz ve döviz fiyatı üzerinden kurmak da mümkündür. Görüldüğü üzere riskten korunma amacıyla yapılan türev araç sözleşmelerinde, türev araç sözleşmesinin sırf kendisinden bir kazanç veya kayıp doğmaz. Kazanç veya kayıp, riski yönetilmek istenilen diğer işlem veya faaliyet ile birlikte değerlendirilerek ortaya çıkmaktadır.

2-Spekülasyon (speculation): Spekülasyon amacı ile türev araçların kullanılmasında, dayanak aldıkları mal, finansal gösterge vb.lerin fiyat veya oranlarındaki değişimler neticesinde türev araç sözleşmelerinin sağlayacağı kazanç hedef alınmaktadır. Burada, riskten korunma amacıyla yapılan türev araç işleminden farklı olarak işlem yapanın türev araç dışında, türev araç ile bağlantılı bir finansal veya ticari faaliyeti yani pozisyonu yoktur. Spekülasyon amacıyla türev araç işlemi yapanlar, genelde riskten korunma amacıyla işlem yapanların karşı tarafını oluştururlar. Yani, türev araç işlemlerinin yapılabilirliğini, türev araç sözleşmesinin karşı tarafını oluşturarak bu piyasaya likidite sağlar, riskten korunmak isteyen tarafın riskini üstlenirler.

3-Arbitraj (arbitrage): Arbitraj amacıyla türev araç işlemi yapanların durumu da spekülasyon amacıyla türev araç işlemi yapanların durumuna benzer. Piyasada işlem gören türev araçların fiyatlarının örneğin dayanak aldıkları malın fiyatından hareketle bir takım özel hesaplamalara göre belirlendiği düşünülürse, türev aracın piyasada yanlış fiyatlanması halinde doğru fiyatı piyasa fiyatı haline getirmek amacıyla yapılan sözleşmeler arbitraj amacıyla yapılan sözleşmelerdir.

5.3. Türev Araçların Tarihçesi

Türev araç sözleşmeleri yıllardan beri kullanılmaktadır. Bilinen en eski opsiyon sözleşmesi Aristo'nun eserlerinde yer almaktadır. Filozof Thales'in astronomi bilgisini kullanarak gelecek ilkbaharda zeytin rekoltesinin yüksek olacağı sonucuna vararak mevsimi gelmeden önce yöredeki tüm zeytin preslerinin kullanım haklarına ilişkin opsiyon sözleşmesi yapmıştır. Mevsimi geldiğinde rekolte yüksekliğine bağlı olarak sahip olduğu zeytin presleme haklarını kullanmış ve bu işten kazanç sağlamıştır.

Forward sözleşmelerin (vadeli satım sözleşmeleri) yapıldığı ilk borsa Londra'daki Kraliyet Borsası'dır (Royal Exchange). Bilinen ilk resmi forward sözleşmesi ile 13 Mart 1851 tarihli Haziran teslimli mısır sözleşmesidir. 17. yüzyılın ilk yarısında Hollanda'da meydana gelen lale soğanı cinneti sırasında ve aynı yüzyılın ikinci yarısında Japonya'da önce Osaka sonra Dojima'da kurulan pazarlarda pirinç biletleri üzerinden pirinç üzerine futures sözleşmeler yapılmıştır.

16 ncı yüzyılda Geneose Bankerlerinin Antwerp para piyasası yoluyla İspanya'ya altın vermesi karşılığında gümüş alması bilinen ilk swap işlemi olarak kayda geçmiştir. Modern zamanlarda ise ilk swap işlemi 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından İngiliz Sterlinine karşılık ulusal paranın satılıp vadeli olarak geri alınması ile denenmiştir. İkinci Dünya Savaşından sonra döviz kurlarının aşırı dalgalanması karşısında Amerikan Merkez Bankası ile bazı Avrupa ülkelerinin merkez bankaları arasında swap sözleşmeleri yapılmış, kurulan swap örgütleri sayesinde faiz hadlerini yükseltmeden ve rezerv kaybına neden olmadan döviz ihtiyaçları karşılanmıştır. İlk resmi swap işlemi ise Venezüella hükümetinin 1977 yılında Fransız Frangı ihtiyacını karşılamak için vadeli dolar satması ve karşılığında Fransız Frangı alması ile yapılmıştır.

Osmanlı İmparatorluğu'nda ise devlet tahvilleri ile önceki borçların vadelerinin uzatılması amacıyla çıkarılan “Eshamı Cedide”ler üzerinde gerçekleştirilen “konsolid” işlemlerin, türev araç sözleşmeleri ile bir parça da olsa paralellik taşıdığı söylenebilir.

Türev araç sözleşmelerinin ABD'deki gelişimi, bu araçların işlem gördüğü borsaların başlı başına modern çağlardaki tarihçesini oluşturmuştur. 1850 yılında New York'ta kurulan ve 1862'de New York Ürün Borsası (New York Produce Exchange) adlı bir anonim şirket haline dönüşen Ticari Borsa (Commercial Exchange), forward sözleşmelerin de yapıldığı bir borsa olup, günümüz vadeli işlemler borsalarının temelini teşkil etmektedir. 1848 yılında 82 üyesi ile kurulan Chicago Board of Trade (CBOT), dünyanın halen faaliyette olan en eski emtia üzerine vadeli işlemler borsasıdır (commodity futures exchange). CBOT, 1868 yılına kadar 8 adet vadeli işlem sözleşmesi işlem görmeye başlamıştır. 1874 yılında, yumurta, tereyağı, kümes hayvanları ve başkaca ürünlerin işlem gördüğü Chicago Ürün Borsası (Chicago Produce Board) kurulmuştur. Borsa daha sonra Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange) adını almıştır.

1850-1857 yılları arasında üretim ve denizaşırı nakliye paralel olarak gelişme gösteren endüstriyel büyümenin neden olduğu fiyat dalgalanmaları, forward sözleşmelerin

belirlenen malı teslim almak isteyen kişiye varıncaya kadar bir çok elden geçmesi ve kurulan borsalar dışında da forward sözleşmelerin yapılması üzerine, CBOT tarafından, vadeli işlem sözleşmeleri (futures contracts) de dahil olmak üzere, borsada gerçekleştirilecek türev araç sözleşmelerine ilişkin olarak ilk ve bugünkü düzenlemelerin de temelini oluşturan esaslar belirlenmiştir.

5.4. Mevzuatımızda Türev Araçlar

Türev araçlar ilk kez 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn, Kanun) ile mevzuatımıza özel olarak girmiştir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda türev araçlar açıkça sermaye piyasası aracı olarak yer almamıştı. Türev araçlar Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr.) tarafından diğer sermaye piyasası aracı olarak belirlenmişti

6362 sayılı SPKn.’nun 3 üncü maddesinde ise türev araçlar menkul kıymetlerden sonra sermaye piyasası araçlarının ikinci kolu olarak belirlenmiş daha sonra da çok kapsamlı bir tanıma bağlanmıştır. Türev araçlar da aslında diğer tüm sermaye piyasası araçları gibi taraflar arasında yapılan bir sözleşmeden ibarettir. Dolayısıyla türev araç veya türev araç sözleşmesi tabirlerinin birbirleri yerine kullanılması mümkündür.

Sermaye Piyasası Araçları (2499 sayılı Kanun)	Sermaye Piyasası Araçları (6362 sayılı Kanun)
 Menkul Kıymetler  Diğer Sermaye Piyasası Araçları  Yatırım Fonu Katılma Belgeleri  Türev Araç Sözleşmeleri	 Menkul Kıymetler  Türev Araçlar Sözleşmeleri  Diğer Sermaye Piyasası Araçları (yatırım sözleşmeleri dahil)

Görüldüğü üzere türev araçlar eski mevzuatımızda da yeni mevzuatımızda da sermaye piyasası aracı olarak düzenlenmiştir. Türev araçlar, bir menkul kıymet olmamakla birlikte, yatırımların fon ihtiyacı olanlara yönlendirilmesine hizmet eden araçlar içerisinde bir sınıfı oluşturmaktadır.

Menkul Kıymet - Türev Araç Farkı

Sermaye piyasası araçlarının bir bölümünü oluşturan “türev araçlar”a ilişkin tanım Kanun’da 3 üncü maddenin (u) bendinde örnekleme yöntemiyle verilmiştir. Bu tanıma aşağıda yer verilecektir. Ancak bu noktada, menkul kıymet ile türev araçlar arasında nasıl bir fark olduğunu ortaya koymak gerekir.

Öncelikle türev araçların bir sözleşme olduğunu söylemek gerekir. Bu sözleşmelerde bir menkul kıymet veya emtia fiyatı veya endeks, faiz oranı veya benzeri bir gösterge ve/veya

bunlarda gelecekte meydana gelmesi öngörülen değişiklikler temel alınır. Türev araç niteliğindeki sözleşme, temel aldığı göstergedeki, sözleşmenin kurulması ile sözleşmeden doğan borçların ifa tarihi arasındaki farkın tarafların kazanç veya kayıplarını oluşturduğu sözleşmelerdir.

Sermaye piyasası araçları, bir ihraççısı olan ve olmayan sermaye piyasası araçları olarak iki sınıfa ayırdığımızda, menkul kıymetlerin bir ihraççısı olan sermaye piyasası aracı, türev araçların bir ihraççısı olmayan sermaye piyasası aracı olduğu söylenebilir. İhraççının ne demek olduğuna dair SPKn md.3/(ğ) ve (h) bentleri birlikte okunduğunda⁴⁴ kendi sermaye piyasası araçlarını satan veya kendi sermaye piyasası araçları bir başkası (mesela büyük ortağı) tarafından halka arz edilen tüzel kişiler ve bunlardan başka yatırım fonlarının ihraççı olarak belirlendiği anlaşılır. Bu fonksiyonel tanımdan çıkan sonuç, değeri kendi faaliyet sonuçlarına göre belirlenen sermaye piyasası araçları satılan tüzel kişiler ve yatırım fonlarının ihraççı olarak adlandırıldığıdır. Dolayısıyla türev araç sözleşmesindeki satılan şeyin değeri dayanak alınan mal, sözleşme veya göstergeye göre belirlenmekte olduğundan türev araçlar ihraççısı olmayan sermaye piyasası aracı olarak kabul edilebilir.

Teorik olarak görünen bu tartışmanın asıl önemli sonucu, türev araçların sermaye piyasalarının temel fonksiyonuna doğrudan hizmet etmediğidir. Bir diğer ifadeyle, türev araçlar fon fazlası olanlardan fon eksiği olanlara sermaye benzeri (nispeten orta ve uzun vadeli, genellikle karşılığında ihraççı üzerinde bir kısım hakların kullanılması söz konusu olan) fon transferini doğrudan veya dolaylı bir şekilde sağlamaz. Ancak sermaye piyasası açısından türev araçların önemi, gelecekteki veya mevcut yatırımların⁴⁵ veya firmanın sermayesinin veya ticari faaliyetlerinin, yukarıda bahsedilen fiyat oynaklıklarından asgari ölçüde etkilenmelerini sağlayacak imkanlar sunar. Türev araç sözleşmeleri hangi saikle yapılırsa yapılsın toplu olarak ele alındığında türev araç piyasaları bu işlevi görür. Beklenen fonksiyonu açısından değerlendirildiğinde, sermaye piyasalarındaki öngörü yatırımın ihracın dayandığı esas olan faaliyetlerin mevcut durumu ve gelecek beklentileri üzerine kurulu olmasıdır. Sermaye piyasalarında yatırım kararı, yatırımın getirisinin ihracın dayanak aldığı faaliyetlere sıkı sıkıya bağlı olarak belirleniyor olduğu kabulü üzerinden verilir. Oysa, türev

⁴⁴ Madde 3 – (1) Bu Kanunun uygulanmasında:

...
ğ) İhraç: Sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı,
h) İhraççı: Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını,

...
ifade eder.

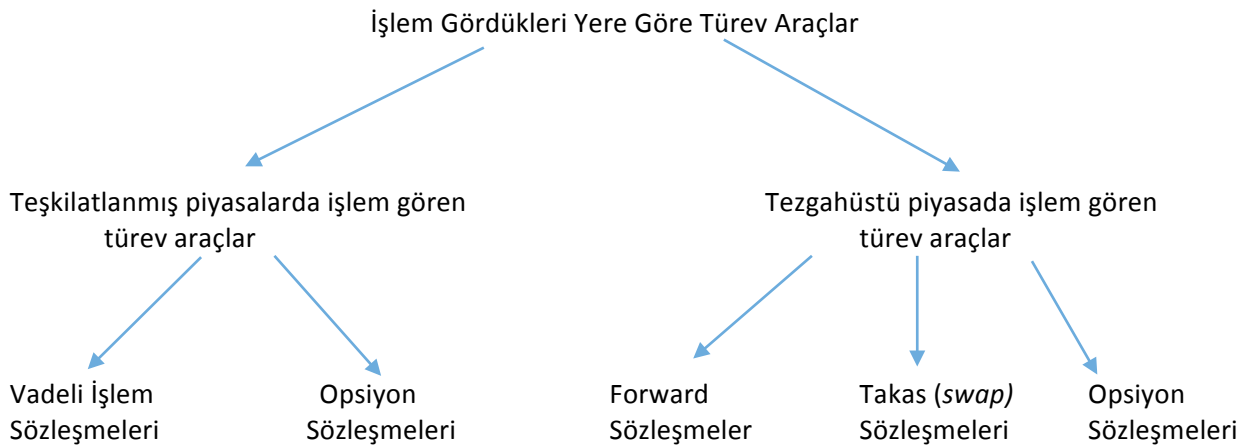
⁴⁵ Yani fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara yapılan fon transferinin.

araç sözleşmelerinin değeri dayanak aldığı mal, sözleşme veya göstergenin fiyatına göre değeri belirlendiğinden türev araçlar, yatırım yapılan bir sermaye piyasası aracı olmak açısından sorgulanabilir bir konumdadır. Ancak, sermaye piyasası araçlarının taşıdığı riskin yönetilebilmesi, piyasaya likidite verilmesi ve piyasadaki fiyat dengesizliklerinin ortadan kaldırılması gibi önemli fonksiyonların icrasında kullanılabilir.

Bu nedenle, sermaye piyasalarının ana fonksiyonunu icra eden araçların menkul kıymetler olduğu, türev araçların ise ancak bu asıl fonksiyona katkıda bulunabileceği, türev araçların menkul kıymetlerin kardeşi değil ancak uzak akrabası olduğunu söylemek yanlış olmaz. Yine buna bağlı olarak, sermaye piyasalarında yatırımcıların hak ve menfaatleri türev araçlara yatırım yapanlara göre daha yoğun korunmalıdır.

5.5. Türev Araçların İşlem Gördükleri Yerler

Türev araçlar teşkilatlanmış bir piyasada yani bir borsada veya borsanın bir pazarında işlem görebileceği gibi borsa dışında da işlem görebilir. Teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören türev araçları isimlendirmek kolayken borsa dışında işlem gören türev araçlara tezgahüstü türev araçlar (*Over the Counter Derivatives*) adı verilir.



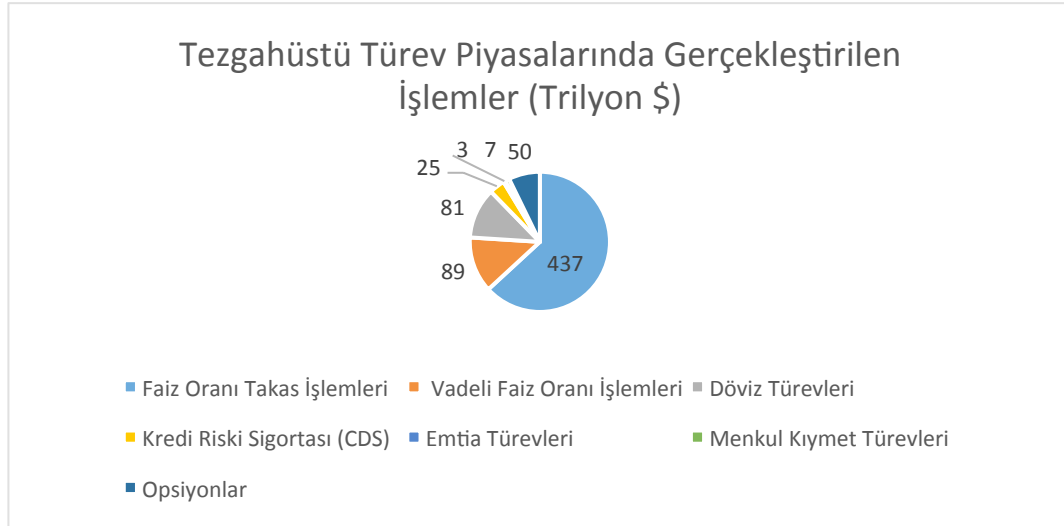
1-Teşkilatlanmış Piyasalarda İşlem Gören Türev Araçlar

Aşağıda türev araç türlerinden bahsedilirken görüleceği gibi türev araç sözleşmelerinden bazıları teşkilatlanmış piyasalarda yani borsalarda yapılmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmeleri bu türden türev araçlardır. Bu sözleşmeler borsa/takas üyeleri üzerinden yapıldıkları ve takas merkezi her pozisyonun karşı tarafını oluşturduğu için bu türev araçlar borsa türev aracı (*Exchange traded derivatives*) olarak adlandırılırlar.

2-Tezgahüstü Türev Araçlar

Tezgahüstü türev araçlar ise tarafların serbestçe belirlendiği, sözleşmenin kurulduğu belirli bir yer (elektronik platform da dahil olmak üzere) bulunmadığı ve sözleşme şartlarının taraflar arasındaki pazarlıkla belirlendiği bir paket olarak hazır olmadığı sözleşmelerdir. Yine tezgahüstü türev işlemlerde kural olarak bir takas merkezi veya takas merkezi rolünü üstlenen bir kurum olmadığı gibi teminat mekanizması da bulunmamaktadır. Sözleşme taraflarının temerrüdü riskini içeren bu sözleşmeler sözleşme şartlarının serbestçe belirlenebilme imkanı tanımaktadır.

a. Tezgahüstü Türev Araçların Standartlaşması ve Düzenlemeye Tabi Olması Tezgahüstü Türev İşlemleri ve ISDA



Yukarıdaki tablo, ISDA (*International Swap Dealers Association*) tarafından hazırlanan bir broşürden alınmıştır⁴⁶. ISDA 1985 yılında kurulmuş herhangi bir devlet bünyesinde olmayan Londra merkezli sivil bir kuruluştur. ISDA'nın 64 ülkeden 800'ü aşkın üyesi bulunmaktadır. ISDA üyeleri arasında reel sektör şirketleri, finansal kuruluşlar, takas kurumları, borsalar, veri saklama kuruluşları ve hukuk büroları dahil geniş bir yelpazeyi oluşturmaktadır. ISDA'nın temel amacı tezgahüstü türev piyasaları daha etkin ve güvenli bir hale getirmektir.

ISDA'nın en önde gelen ISDA Model Sözleşmesi (*ISDA Master Agreement*) ve bu model sözleşmeye ilişkin diğer dokümantasyonun hazırlanmasıdır. Bütün bunlar model

⁴⁶ <http://www2.isda.org/about-isda/>

sözleşme çerçevesinde yapılan tezgahüstü türevlerden doğacak hak ve borçların netleştirilmesi ve teminata ilişkin hükümlerin belirlenerek temerrüt riski ve hukuki riskin azaltılmasına hizmet etmektedir. Böylelikle ISDA model anlaşması çerçevesinde taraflar sadece sözleşme detayları üzerinde yoğunlaşabilecek ve model sözleşmede yer alan hususlar üzerinde anlaşılmasına ilişkin maliyetlerden sakınabileceklerdir.

Yukarıdaki tabloda yer alan işlemler tezgahüstü türev işlemler olmakla birlikte bu işlemlerin büyük bir kısmı ISDA model anlaşması kullanılarak yapılmıştır. Dolayısıyla, tezgahüstü türev işlemi olmakla birlikte, işlemlerden doğacak hak ve borçların netleştirilmesi ve teminatlara ilişkin olan gibi sözleşme açısından çok önemli nitelikteki hükümler önceden belirlenmiş olup taraflar arasında pazarlığa tabi değildir. ISDA dokümantasyonu içerisinde bulunan diğer birçok konuya ilişkin olarak da aynı durum söz konusudur.

Bu durum, dünyada gerçekleştirilen tezgahüstü türev işlemlerin, teşkilatlanmış borsalardaki kadar olmasa da, zaman kaybı ve işlemlerin doğuracağı sonuçlara ilişkin hukuki risk nedeniyle yine de önceden belirli bir takım esaslar çerçevesinde gerçekleştirildiğini göstermektedir. Piyasadaki bu standartlaşmaya yönelik eğilim, 2008 yılında yaşanan global krizin sonucu olarak tezgahüstü türev işlemleri düzenleme ve kontrol altına alma ile birleşince, tezgahüstü türevlerin yavaş yavaş serbestiyet alanından düzenleme alanına doğru kaydığı ortaya çıkmaktadır.

b. 2008 Global Krizinden Sonra Tezgahüstü Türev Araçlar

Bu bölümde son global krizin çıkış sebeplerine bakarak tezgahüstü türev araçların gerçekleştiriliş şekillerinden kaynaklanan risklerin yönetilmesi için alınan uluslararası inisiyatifler ve bunlara bağlı olarak yapılan düzenlemelerden bahsedilecektir. Tezgahüstü türev araçları taşıdıkları faydaların yanında sahip oldukları potansiyel tehlikelerle de anılırlar. Ancak türev araçlara konu olabilecek varlıkların çok çeşitli olabileceği, çok farklı esaslara göre türev araçların oluşturulabileceği göz önüne alındığında potansiyel tehlike arz eden türev araçların belirli konularda yoğunlaştığı ifade edilmelidir.

Türev araçların genel olarak üç tür faydasından bahsedilebilir. Bunlar kısaca şu şekilde açıklanabilir:

a) Varlık piyasasının tamamlayıcısı olması: Türev araçların riskten korunma, spekülasyon ve arbitraj amaçlarıyla yapılabilmesi için tezgahüstü türevlere ihtiyaç vardır. Zira

teşkilatlanmış piyasada işlem gören türevler, türev araç işlemi yapılması ile hedeflenen faydaları karşılayabilecek mahiyette değildirler.

b) Sağlıklı fiyat oluşumuna yardımcı olması: Bir varlığın piyasa fiyatının çeşitli nedenlerle taşıdığı içsel değerden uzaklaşması halinde tezgahüstü türev araçların sağladığı imkan ile arbitraj gözleyen kişiler tarafından fiyat belki saniyeler içerisinde beklentilere uygun bir seviyeye gelir. Arbitrajcılarının en büyük aracı tezgahüstü türevlerdir.

c) Sistemik riskin azaltılması: Tezgahüstü türev araçlar genel olarak riskten korunmak amacıyla yapılması halinde topluca sistemik riskin azaltılmasına yardımcı olacaktır.

Ancak tezgahüstü türev araçların gerçekleştiği piyasalar dikkate alındığında bu piyasaların yeterince şeffaf olmadığı, yani taşıdığı risklerin tam olarak belirlenemediği, bu tür işlemlerin taraflarının bilgi derecesinde ciddi oranda farklılık bulunduğu, tezgahüstü türev araçların ciddi şekilde saf spekülatif amaçlar için kullanılmasının sistemik riske neden olabileceği de belirtilmelidir. Özellikle az bir prim yatırmak suretiyle ciddi boyutlarda pozisyon alınabilme imkanının yani kaldıraç imkanının kötüye kullanılabilecek olması tezgahüstü türevlerin taşıdığı potansiyel tehlikeler arasında belirtilmelidir.

2008 yılında başlayan global kredi krizinin en büyük nedeni olarak tezgahüstü türev araçları gösteren yazın oldukça yoğundur. Bunun yanında karşı görüşü savunanlar da azımsanacak boyutta değildir. Krizin etkisini artırması ile alınan ulusal ve uluslararası önlemler ve inisiyatiflerin özellikle tezgahüstü türev araçların kontrol altına alınması noktasında yoğunlaştığı görülmektedir.

Örneğin global krizin etkilerinin en üst düzeyde hissedildiği bir dönemde, dünyanın en büyük 20 ekonomisinin katılımı ile oluşan G-20⁴⁷,nin dünyanın nüfus ve ticaret anlamında büyük bir bölümünü temsil eden bir yapıya sahip olarak aldığı kararlar arasında tezgahüstü türev araçların kontrol ve kayıt altına alınması bulunmaktadır ve buradan doğacak riskin yönetilebilir olması için bir dizi önlem ortaya koymuştur. Bu önlemlerin hayata geçirilmesi yine G20 tarafından Kasım 2008’de daha geniş otoriteye sahip bir uluslararası kurum hale

⁴⁷ Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Çin, Endonezya, Fransa, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, İngiltere, İtalya, Japonya, Kanada, Meksika, Rusya, Suudi Arabistan, Türkiye ve Avrupa Birliği G20 üyesidir. G20 üyeleri, dünya nüfusunun 2/3’ünü oluştururken global gayrisafi hasılanın %85’ini ve global ticaretin %75’ini gerçekleştirmektedir.

getirilen Finansal İstikrar Kurulu (*Financial Stability Board*) tarafından takip edilmiştir. Ülkeler bazında ise örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde 21 Temmuz 2010 tarihinde yürürlüğe giren Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasası 1930'lardan sonraki en kapsamlı mevzuat değişikliği olarak görülmektedir. Avrupa Birliğinde ise üç yeni gözetim otoritesi kurulmuş⁴⁸ ve geniş yetkiler verilmiştir. Her iki düzenlemede de tezgahüsü türevlerin merkezileştirilmesi ve denetim altına alınması önemli bir yer teşkil etmektedir.

Tezgahüstü türev araçların denetim altına alınmasına ilişkin olarak ülkemizde de girişimlerde bulunulmuştur. Örneğin, 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanununa 3/2/2011 tarih ve 6111 sayılı Kanun ile eklenen (g) bendi ile kaldıraçlı işlemler bir sermaye piyasası faaliyeti olarak denetim altına alınmıştır. Buna ek olarak 6.12.2012 tarih ve 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanununda daha ileri düzenlemeler yer almış, türev araçların sermaye piyasası aracı olarak sayılmış ve düzenleme yetkisi Kurul'a verilmiştir. Ülkemizdeki takas kurumu olan Takasbank-İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin merkezi karşı taraf olabilmesine ilişkin düzenlemeler, yatırımcı tazmin merkezinin tazmin kapsamının genişletilmesi, veri depolama kuruluşlarına ilişkin düzenlemeler, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsanın birleştirilmesine ilişkin düzenlemeler, tezgahüstü türev araçların gözetim altına alınmasına da hizmet edecek nitelikteki düzenlemelerdir.

Bütün bu gelişmeler, artık tezgahüstü türev araçların, kötüye kullanılabilme ihtimalinin yüksek olması nedeniyle, belki bir borsa şeklinde değil ancak başka şekil ve usullerle kontrol altına alınması yönünde dünya çapında bir eğilim olduğunu, son global krizin bu eğilimi haklı gösterecek özellikler taşıdığını göstermektedir. Artık finansal yıkıma neden olabilecek tarzda kullanılabilecek olan tezgahüstü türev araçlara ilişkin anlayışın zaman içerisinde serbestlikten düzenlenmeye doğru gelişeceği görülmektedir.

5.6. Türev Araç Türleri

Bu bölümde türev araçların türleri hakkında kısaca bilgi verilecekse de öncelikle, “türev araç” ifadesinin, “türev araç sözleşmesi” ifadesi ile birlikte, birbirleri ile değişerek kullanılabileceğini, aynı ilişkinin “türev araç sözleşmesi yapmak” ve “türev araç

⁴⁸ Avrupa Bankacılık Otoritesi (*European Banking Authority*), Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (*European Securities and Markets Authority*) ve Avrupa Sigorta ve Mesleki Emeklilik Otoritesi (*European Insurance and Occupational Pension Authority*)

almak/satmak” terimleri arasında da bulunduğunu bütün bu işlemlerin topluca “türev araçların işlem görmesi” tabiri ile ifade edildiğini bir kere daha ifade etmekte fayda bulunmaktadır.

Başlıca 4 çeşit türev araçtan bahsedilebilir:

a) Vadeli Satım Sözleşmeleri (*Forward Contracts*)

Vadeli satım sözleşmeleri de denilen forward sözleşmeleri, esasen vadeli satım sözleşmeleridir. Her gün rastlanabilecek şekilde, tarafların bir araya gelerek bir malın gelecekte teslim edilmek üzere alım satımı konusunda kesin olarak anlaştıkları sözleşmelerdir.

Bu sözleşmelerde sözleşmenin esaslı unsurlarını yani örneğin gelecekte teslim edilecek malın, dövizin fiyatını, büyüklüğünü, ödeme ve teslim yerini, ödeme ve teslim zamanını tamamen pazarlığa bağlı olarak yaptıkları sözleşmelerde belirlerler. İşlemde klasik anlamda bir borsa ve takas merkezi bulunmadığından sözleşme yapmak için öncelikle buna niyetli bir karşı taraf bulmak gerekecektir. Sözleşme hükümleri standart değil, taraflar arasındaki anlaşmaya tabidir. Sözleşmenin bir tarafı diğer tarafın ifa gücü ve niyetini dikkatlice değerlendirmelidir ve temerrüt riskini üstlenir.

Forward sözleşmelerin vadeli satım sözleşmeleri olarak dilimize çevrilmesinin nedeni bu sözleşme tipine ilişkin olarak belirtilmesi klasikleşmiş unsurlardan hareket edilmesidir. Gerçekten, tezgahüstü piyasada gerçekleştirilen forward sözleşmelerde kural olarak teslimin amaçlandığı, tarafların sözleşme şartlarını kendi aralarındaki pazarlığa bağlı olarak belirleyebilmekte olduğu hemen her yerde rastlanabilecek açıklamalardır. Ancak konunun bir de piyasanın realize ettiği yönü bulunmaktadır.

b) Vadeli İşlem Sözleşmeleri (*Futures Contracts*)

Vadeli işlem sözleşmesi, tarafların, ifası gelecekte gerçekleşmek üzere sözleşme gününden önceden belirlenmiş sözleşme şartlarına bağlı olarak hak sahibi olup borç altına girdikleri sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde çoğunlukla teslim öngörülmez ve taraflar esas itibarıyla sözleşme konusu hakkın alım veya satımını amaçlamaktadırlar.

Vadeli işlem sözleşmeleri organize piyasalarda işlem görürler ve sözleşmenin kurulması açısından borsa, sözleşmede karşı tarafı yerine geçmesi ve sözleşmeden doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesini üstlenmesi açısından takas merkezi bu sözleşmeler açısından önemli bir rol oynar. Vadeli işlem sözleşmesinde sözleşmeye konu malın cinsi, büyüklüğü, ödeme ve teslim tarihi, ödeme ve teslim yeri, nakdi uzlaşmanın mümkün olup olmadığı, şekli vb. hususlar daha önceden belirlenmiş, bir diğer ifadeyle tarafları belirlenmemiş olan bir paket sözleşme haline getirilmiştir.

Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören BIST 30 Endeks Vadeli İşlem Sözleşmesinin önceden belirlenmiş unsurlarını gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

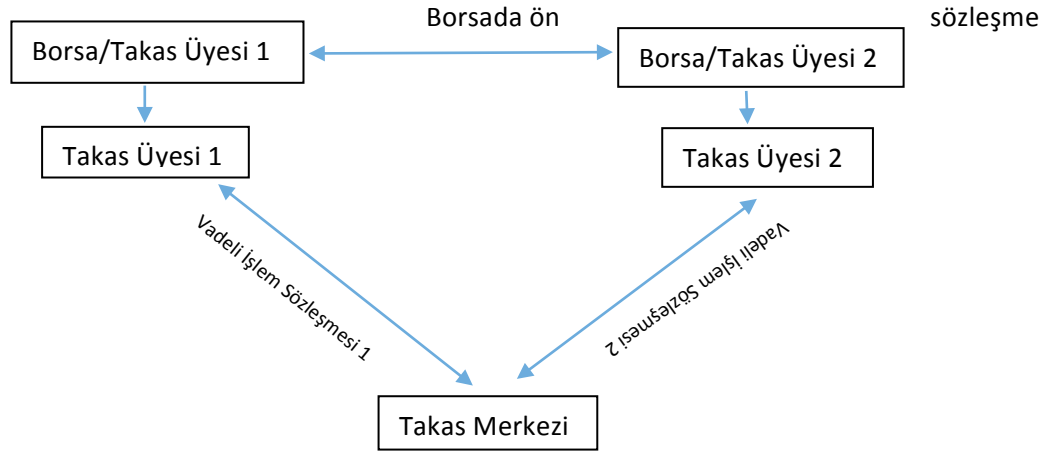
BİST 30 Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri	
Dayanak Varlık	BIST 30 fiyat Endeksi
Sözleşme Büyüklüğü	Dayanak varlık, endeks değerinin 1.000'e bölünmüş halidir. Her bir endeks vadeli işlem sözleşmesi bu şekilde hesaplanan 100 adet dayanak varlığı temsil eder. (Örnek: $BIST \quad 30 \quad Endeksi / 1.000 * 100$ $TL = (78.000 / 1.000) * 100 = 7.800,00 TL$)
Fiyat Kotasyonu ve Minimum Fiyat Adımı	Sözleşme fiyatı, endeks değerinin 1.000'e bölünmesiyle oluşan değer virgülden sonra üç basamak olacak şekilde işlem sistemine girilir (Örnek: 102,325) Minimum fiyat adımı 0,025'dir.
Vade Ayları	Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık. Piyasada aynı anda, içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Bu üç vade ayından biri Aralık değilse, Aralık vade ayı ayrıca işleme açılır. (Örnek: "Ekim-Aralık-Şubat" veya "Nisan-Haziran-Ağustos-Aralık")
Uzlaşma Şekli	Nakdi Uzlaşma
Takas Süresi	Takas süresi T+1 olarak uygulanır.
İşlem Saatleri	09:10 - 17:45 tek seans. 12:30 - 13:55 arası işlem yapılmayan zaman aralığıdır.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	İstisnai durumlar dışında günlük uzlaşma fiyatı olarak; a) Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı, b) Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı alınır.
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Vade sonu uzlaşma fiyatı, dayanak varlık olarak kabul edilen BIST 30 Endeksinin son işlem gününde spot piyasada ikinci seans sürekli müzayedenin son 30 dakikası süresince ilan edilen endeks değerlerinin zaman ağırlıklı ortalaması ile BIST 30 Endeks kapanış değerinin sırasıyla %80 ve %20 oranlarıyla ağırlıklandırılması ile hesaplanan değer 1000'e bölünmesi suretiyle hesaplanır. Vade sonu uzlaşma fiyatı, bulunan değer en yakın fiyat adımı yuvarlanması ile elde edilen değerdir.
Vade Sonu	Her vade ayının son iş günü. Yurt içi piyasaların resmi tatil nedeniyle yarım gün olması durumunda vade sonu bir önceki iş günüdür.
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü. Yurt içi piyasaların resmi tatil nedeniyle yarım gün olması durumunda son işlem günü

	bir önceki iş günüdür.
Günlük Fiyat Değişim Limiti	Günlük fiyat değişim limiti, her bir sözleşme için belirlenen baz fiyatın $\pm\%15$ 'idir. Bu yöntemle hesaplanan alt veya üst limitin fiyat adımına tekabül etmemesi halinde üst limit bir üst fiyat adımına, alt limit ise bir alt fiyat adımına yuvarlanır.
İşlem Teminatı Esasları	<u>Başlangıç Teminatı</u> : SPAN portföy bazında teminatlandırma yöntemi kullanılarak belirlenir. <u>Bulunması Gereken Teminat</u> : Başlangıç teminatı ile fiziki teslimat teminatının toplamıdır. <u>Sürdürme Teminatı</u> : Bulunması gereken teminatın %75'idir.

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere vadeli işlem sözleşmesine ilişkin bir çok unsurun önceden belirlenmiş olması karşısında taraflar hangi paket sözleşmeyi yapmak istediklerini belirledikten sonra sözleşmeye ilişkin olarak yalnızca fiyat konusunda bir pazarlık yaparlar. Bir vadeli işlem sözleşmesinin tarafları birbirlerini tanımazlar, buna gerek de yoktur.

Bunu açıklamak gerekirse, borsa üyeleri⁴⁹ müşterilerinden aldıkları vadeli işlem sözleşmesi yapma talimatını, talimatta belirli sınırlar içerisinde yerine getirirler. Fiyat konusunda anlaşılması ile tarafların karşılıklı iradeleri eşleşir ve bir vadeli işlem sözleşmesine yönelik bir ön sözleşme kurulmuş olur. Aşağıda işleyişi anlatılan teminatın yatırılması ile birlikte devreye takas merkezi girer ve alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı yükümlülüklerini (pozisyonunu) üstlenerek sözleşmede alıcı ve satıcının karşı tarafı haline gelir. İki borsa üyesi arasındaki tek bir sözleşme varken bu aşamada takas merkezi her iki tarafın karşı tarafı haline gelir ve artık birbirinin simetriği olarak tanımlanabilecek olan iki sözleşme kurulur. Bu aşamayla birlikte tarafların her türlü hak ve borçlarının muhatabı takas merkezidir. Vadeli işlem sözleşmelerinin gerçekleştirilmesinde önce borsa/takas üyeleri arasında, sonra da ilk aşamada üzerinde anlaşılan hususlara bağlı olarak takas merkezi ile takas üyesi arasında iki aşamalı üçlü bir ilişkinin olduğu söylenebilir. Ancak bahsedilen bu aşamaların ancak konunun anlaşılması açısından teorik bir önem taşıdığı, işlemlerin elektronik olarak gerçekleştirildiği borsalarda bahsedilen bu aşamalar saniyeler içerisinde gerçekleşmektedir.

⁴⁹ Söz konusu borsa üyesi, duruma göre aynı zamanda takas merkezi nezdinde kurulmuş olan sözleşmeye bağlı işlem gerçekleştirme yetkisi tanınmış takas üyesi de olabilir. Böyle olmadığı durumlarda borsa üyelerinin takas merkezi nezdindeki bu işlemleri başka bir takas üyesi üzerinden yapmaları gerekmektedir.



Görüldüğü üzere vadeli işlem sözleşmeleri, sözleşmenin vadesi, tarafların altına girdikleri borçlar ve sahip oldukları haklar açısından değerlendirildiğinde, forward sözleşmelere benzer. Ancak arada önemli farklar bulunmaktadır. Forward sözleşmeleri aşağıda açıklanan vadeli işlem sözleşmelerinden ayırd eden temel özellik, vadeli işlem sözleşmeleri ancak organize piyasalarda gerçekleştirilirken forward sözleşmelerinin organize piyasalarda gerçekleştirilmesinin şart olmamasıdır. Bunun dışında forward sözleşmeler hakkında genel olarak belirtilen karakteristik özellik tarafların sözleşme konusu malın teslimini amaçlıyor olduklarıdır, vadeli işlem sözleşmeleri ise çok büyük çoğunlukla nakdi uzlaşısı ile sonuçlandırılmaktadır. Ancak hatırlanmalıdır ki, forward sözleşmelerin ayırt edici özelliği sözleşmenin yapılış saiki yani nakdi uzlaşının öngörülmemesi değil, organize piyasalar dışında gerçekleşen sözleşme taraflarının önceden belirli olmaması, sözleşme şartlarının pazarlığa tabi olması ve temerrüt olasılığını neredeyse ortadan kaldıran bir takas merkezi bulunmamasıdır.

Vadeli İşlem Sözleşmesinin İşleyişi – Teminatların İşleyişi

Vadeli işlem sözleşmesinin kurulması ile birlikte, sözleşme tutarının belirli bir oranının (genel olarak %10'u) başlangıç teminatı (*initial margin*) olarak yatırılması gerekir. Hesapta mevcut bulunan varlıklar başlangıç teminatının hesaplanmasında dikkate alınabilir. Başlangıç teminatı, müşteri hesabında bir alt hesap olarak saklanabileceği gibi, müşteri hesabından ayrı olarak takas üyesinin hesabında veya kimi durumlarda takas merkezinde de saklanabilir. Takas merkezinin sözleşmeye taraf olması için başlangıç teminatının yatırılması zorunludur. Bu teminat miktarı sözleşme süresi boyunca sürekli olarak piyasa fiyatları ile değerlendirilir (*marking to the market*). Bu piyasa fiyatları ile değerlendirme işi her sözleşmeye taraf olan takas

merkezinin temerrüt riskini yönetebilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Piyasa fiyatları ile değerlendirme neticesinde hesapta bulunan teminat miktarının, sözleşme değerinin önceden tanımlanmış bir oranına düşmesi (*maintenance margin*) halinde takas üyesinin başlangıç teminatı ile güncel teminat tutarı arasındaki farkı (*variation margin*) teminat tamamlama çağrısında (*margin call*) bulunarak teminat tutarının başlangıç tutarına çıkarması istenir. *Variation margin* olarak adlandırılan bu fark sözleşmenin simetriği olan diğer sözleşme tarafı takas üyesi içinse teminat fazlalığıdır ve serbest kalır. Önceden belirli süre içerisinde teminatın tamamlanmaması halinde sözleşmenin karşı tarafı olan takas merkezi sözleşmeyi ters işlem ile yani satıcı ise aynı tanımlı sözleşmeye alıcı olarak veya tam tersi şekilde sözleşmeyi tasfiye eder.

c) Opsiyon Sözleşmeleri (*Option Contracts*)

Opsiyon sözleşmeleri, opsiyon satıcısı (*seller, short pozition*) ve opsiyon alıcısı (*buyer, long pozition*) arasında, satıcının aldığı opsiyon primi (*option premium*) karşılığında alıcıya miktarı, vadesi, teslim şartları önceden belirlenmiş bir malı alma (*call option*) veya satma (*put option*) hakkı verdiği sözleşmelerdir. Opsiyon sahibinin bu hakkını kullanması halinde söz konusu olacak sözleşme tutarına kullanım fiyatı (*exercise price, strike price*) adı verilir.

	Alım Opsiyonu (<i>Call Option</i>)	Satım Opsiyonu (<i>Put Option</i>)
Alıcı (<i>Buyer, Long Position</i>)	Alma hakkı verir	Satma hakkı verir
Opsiyon Primi (<i>Option Premium</i>)	Opsiyonun kullanılması halinde (<i>Exercise</i>)	
Satıcı (<i>Seller, Short Position</i>)	Opsiyonun kullanılması halinde satma borcu doğar	Opsiyonun kullanılması halinde alma borcu doğar

Opsiyon sözleşmeleri bir sigorta mahiyetinde olup, opsiyon primi de sigorta primi yerine geçer ve sahibine bir talep hakkı verir. Örnek vermek gerekirse opsiyon priminin 3 lira olduğu bir sözleşmeden 33 tane almak isteyen kişi karşı tarafa $33 \times 3 = 99$ -TL ödeyecektir. Bu tutar talep hakkına sahip olmanın karşılığıdır ve geri ödenmez.

Opsiyon sözleşmeleri de çoğunlukla sözleşmenin altında yatan malın teslimi amacıyla yapılmaz, opsiyon primi sayesinde sabitlenen fiyatın garantisi için yapılır. Bir yatırımcı

gelecekte, ilgilendiği menkul kıymetin fiyatının yükseleceğini düşünüyorsa, bugünden ilgili menkul kıymetin fiyatını sabitlemek için alım opsiyonu satın alır. Vade geldiğinde alıcı taraf spot piyasadaki menkul kıymetin fiyatı ile opsiyon sözleşmesindeki fiyatı karşılaştırarak opsiyonu kullanıp kullanmayacağına karar verir. Eğer sözleşmede anlaşmaya varılan fiyat piyasadaki fiyattan düşükse opsiyonu kullanmak karlı olacağından uzun taraf kısa taraftan yükümlülüğünü yerine getirmesini ister. Aksi durumda, yani spot piyasadaki fiyat sözleşmedeki fiyattan daha düşükse opsiyonu elinde tutan yatırımcı opsiyonu kullanmak yerine menkul kıymeti piyasadaki almayı tercih edecektir. Alım opsiyonunu satan tarafın beklentisi, alıcının aksine fiyatların düşeceği veya tahsil ettiği primden fazla artmayacağı yönündedir. Beklentisi gerçekleştiği takdirde uzun taraf avantajlı olmadığı için opsiyonu kullanmayacak ve opsiyon satıcısı aldığı prim kadar kar edecektir.

Opsiyon sözleşmeleri organize borsalarda, vadeli işlem - opsiyon piyasalarında, işlem görürler. Opsiyon sözleşmeleri belirli bir takım farklılıklar dışında vadeli işlem sözleşmelerine benzer şekilde işler. Takas merkezi yine borsada gerçekleştirilen (ön) sözleşmenin karşı tarafı haline gelir ve opsiyonu tanıyan yani opsiyon satıcısının teminatı yatırması ile birlikte takas merkezi ile opsiyon satıcısı ve alıcısı arasında iki ayrı sözleşme oluşur. Sözleşmenin ikisi hariç tüm unsurları (sözleşmeye konu malın cinsi, büyüklüğü, ödeme ve teslim tarihi, ödeme ve teslim yeri, opsiyonun yani hakkın kullanılma zamanı, nakdi uzlaşmanın mümkün olup olmadığı vb.) önceden bir paket olarak belirlenmiştir. Ancak opsiyon sözleşmelerinde taraflar iki konu üzerinde pazarlık yaparlar: Bunlardan ilki opsiyon primi, yani hakkın tanınma fiyatı ikincisi ise opsiyonu kullanan opsiyon alıcısının yani uzun pozisyon sahibinin ödemeyi kabul ettiği tutardır.

Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören BIST 30 Endeks Opsiyon Sözleşmesinin önceden belirlenmiş unsurlarını gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

BIST 30 Endeks Opsiyon Sözleşmeleri	
Dayanak Varlık	BIST 30 Fiyat Endeksi
Opsiyon Sınıfı	Alım ve Satım Opsiyonu
Opsiyon Tipi	Avrupa (Sözleşme ile tanınan hak vade sonunda kullanılabilir.)
Sözleşme Büyüklüğü	Dayanak varlık, endeks değerinin 1.000'e bölünmüş halidir. Her bir endeks opsiyon sözleşmesi bu şekilde hesaplanan 100 adet dayanak varlığı temsil eder. (Örnek: BIST 30 Endeksi/1.000)*1 TL=(78.000/1.000)*100=7.800,00 TL)
Fiyat Kotasyonu ve Minimum	Fiyat bir adet dayanak varlığın opsiyon primi olarak, virgülden

Fiyat Adımı	sonra iki basamak olacak şekilde işlem sistemine girilir. Minimum fiyat adımı 0,01'dir.
Vade Ayları	Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık. Piyasada aynı anda, içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Bu üç vade ayından biri Aralık değilse, Aralık vade ayı ayrıca işleme açılır. (Örnek: "Ekim-Aralık-Şubat" veya "Nisan-Haziran-Ağustos-Aralık")
Uzlaşma Şekli	Nakdi Uzlaşma
Takas Süresi	Takas süresi T+1 olarak uygulanır.
İşlem Saatleri	09:10 - 17:45 tek seans. 12:30 - 13:55 arası işlem yapılmayan zaman aralığıdır.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	İstisnai durumlar dışında günlük uzlaşma fiyatı olarak; a) Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı, b) Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı alınır.
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Alım opsiyonları için vade sonu uzlaşma fiyatı, dayanak varlık olarak kabul edilen BIST 30 Endeksinin son işlem gününde spot piyasada ikinci seans sürekli müzayedenin son 30 dakikası süresince ilan edilen değerlerinin zaman ağırlıklı ortalaması ile BIST 30 Endeksinin kapanış değerinin sırasıyla %80 ve %20 oranlarıyla ağırlıklandırılması ile hesaplanan değer 1000'e bölünmesi suretiyle bulunan değer ile opsiyon kullanım fiyatı arasındaki farkın en yakın fiyat adımına yuvarlanması sonucunda bulunur. Satım opsiyonları için vade sonu uzlaşma fiyatı, opsiyon kullanım fiyatı ile dayanak varlık olarak kabul edilen BIST 30 Endeksinin son işlem gününde spot piyasada ikinci seans sürekli müzayedenin son 30 dakikası süresince ilan edilen değerlerinin zaman ağırlıklı ortalaması ile BIST 30 Endeksinin kapanış değerinin sırasıyla %80 ve %20 oranlarıyla ağırlıklandırılması ile hesaplanan değer 1000'e bölünmesi suretiyle bulunan değer arasındaki farkın en yakın fiyat adımına yuvarlanması sonucunda bulunur.
Kullanım Fiyatları	Kullanım fiyat adımı 2'dir. (2.000 Endeks puanı)
Vade Sonu ve Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü. Yurt içi piyasaların resmi tatil nedeniyle yarım gün olması durumunda vade sonu ve son işlem günü bir önceki iş günüdür.
Günlük Fiyat Değişim Limiti	Fiyat değişim limiti yoktur.
İşlem Teminatı Esasları	<u>Başlangıç Teminatı</u> : SPAN portföy bazında teminatlandırma yöntemi kullanılarak belirlenir. <u>Bulunması Gereken Teminat</u> : Başlangıç teminatı ile fiziki teslimat teminatının toplamıdır.

	Sürdürme Teminatı: Bulunması gereken teminatın %75'idir.
--	--

Teminatlandırma sistemi opsiyon sözleşmelerinde vadeli işlem sözleşmelerine nazaran biraz farklı olarak işler. Opsiyon alıcısı opsiyon primini ödeme yükümlülüğü altındayken opsiyon satıcısı teminatlandırma uygulamasına tabidir. Zira opsiyon sözleşmesinin kurulması ile birlikte opsiyon sahibi için opsiyon primi ödeme borcu kesin olarak doğarken, opsiyonun kullanılması halinde sözleşme şartları çerçevesinde taraflar üzerinde hak ve yükümlülükler doğar.

Yukarıdaki tabloda yer alan sözleşme üzerinden gitmek istersek, 23 Mart 2014 tarihinde gerçekleşen işlem ile Ağustos 2014 vadeli BIST 30 Endeks Sözleşmesi alıcısı ilk olarak opsiyon primini ödeme borcunu yerine getirir. Daha sonra (30 Ağustosun Pazar gününe gelmesi nedeniyle) 29 Ağustos 2014 tarihinde opsiyon sahibi yukarıdaki tabloya göre hesaplanan vade sonu uzlaşma fiyatı ile sözleşme ile belirlenen kullanım fiyatını karşılaştırarak sahip olduğu hakkı kullanıp kullanmamaya karar verecektir.

a. Opsiyon Sözleşmesi Çeşitleri

i. Opsiyon sözleşmeleri, opsiyon sahibinin sahip olduğu alım veya satım hakkını kullanabildiği tarihe göre ikiye ayrılır.

Amerikan Tipi Opsiyonlar: Opsiyon sahibinin sahip olduğu hakkı opsiyon sözleşmesinin vadesine kadar her an kullanabildiği sözleşmelere *Amerikan Tipi Opsiyon* adı verilir.

Avrupa Tipi Opsiyonlar: Opsiyon sahibinin sahip olduğu hakkı ancak sözleşmenin vadesinde kullanabildiği sözleşmelere ise *Avrupa Tipi Opsiyon* sözleşmeleri adı verilir.

ii. Opsiyon sözleşmeleri verdiği hakka göre ikiye ayrılır:

Alım Opsiyonu (call option): Alım (*call*) opsiyonu, alıcısına (opsiyon sahibi) söz konusu varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan alma hakkını verir. Alım opsiyonu satıcısına söz konusu varlığı, opsiyonun kullanılması halinde, önceden belirlenmiş bir fiyattan satma yükümlülüğü verir. Eğer opsiyon Amerikan tipi bir opsiyonsa, opsiyon sahibi vade sonuna kadar herhangi bir zamanda bu hakkını kullanabilirken, eğer Avrupa tipi opsiyon ise opsiyon sahibi bu hakkını sadece vade bitiminde kullanabilir. Opsiyon alıcısı bu hak karşılığında opsiyon satıcısına bir prim (*call premium*) öder.

Alım opsiyonu sahibi anlaşma konusu varlığın spot fiyatı yükseldikçe, alım opsiyonu sahibi kar elde edecektir. Bu kar tutarı teorik olarak sonsuzdur. Zira elinde söz konusu varlığı

daha düşük fiyattan alma hakkı taşımaktadır. Anlaşma konusu varlığın fiyatının düşmesi halindeyse alım opsiyonu sahibi, daha yüksekten satın alım opsiyonunu kullanmayacağından sadece ödediği opsiyon primi ile sınırlı olarak zarar edecektir.

Alım opsiyonunu satan taraf ise opsiyonu alan tarafın aksine büyük zarar riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu varlığın fiyatı ne kadar yükselirse alım opsiyonunu satan kişinin zararı kadar artacaktır (Sharpe vd., 1998). Buna karşılık elde edeceği kar ise spot fiyattan bağımsız olup sadece opsiyonu alan kişinin ödediği opsiyon primi kadardır.

Bu yüzden alım opsiyonunun satın alınması söz konusu varlığın fiyatının yükselmesinin beklendiği durumlar için uygundur.

Satım Opsiyonu (put option): Satım opsiyonu satın alan kişiye söz konusu varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan (*exercise veya strike price*) satma hakkını verir. Opsiyonu alan taraf karşılık olarak satan tarafa opsiyon primi öder. Anlaşma konusu varlığın spot fiyatı düşerse opsiyon sahibi opsiyonunu kullanır ve bir kazanç sağlar.

Anlaşma konusu varlığın fiyatı ne kadar düşerse satım opsiyonu sahibinin kazancı o kadar büyük olur. Anlaşma konusu varlığın spot fiyatının sözleşme ile belirlenen fiyatı üzerine çıkması halinde ise satım opsiyonunu alan taraf opsiyonunu kullanmaz ve ödediği opsiyon primi kadar bir kayba uğrar, opsiyon primi aynı zamanda satım opsiyonunu satan tarafın kazancını teşkil eder. Söz konusu varlığın fiyatının düşmesinin beklendiği durumlarda satım opsiyonunu satmak uygundur.

Satım opsiyonunu satan taraf ise söz konusu varlığı belirli bir fiyattan alma yükümlülüğünün altına girmesi karşılığında opsiyonu satın alan taraftan bir opsiyon primi alır fakat aynı alım opsiyonunda olduğu gibi satıcı açısından kar sınırlı kayıp potansiyeli ise fazladır.

iii. Opsiyonun belirli bir andaki değerine göre opsiyon sözleşmeleri üçe ayrılır:

Kazançta Opsiyon (In the money option) : Eğer opsiyon sözleşmesi ile belirlenen fiyat ile söz konusu malın spot fiyatı arasındaki farkın opsiyonun kullanım fiyatından daha yüksek olduğu durumda opsiyonun kazançta (*in the money*) olduğundan bahsedilir. Alım ve satım opsiyonuna göre kazançta opsiyonlar şu formülle belirlenir:

Alım opsiyonunda: $\text{Kullanım fiyatı} + \text{prim} < \text{spot fiyat}$

Satım opsiyonunda: $\text{Kullanım fiyatı} > \text{spot fiyat} + \text{prim}$

Zararda Opsiyon (out of the money option) : Eğer opsiyon sözleşmesi ile belirlenen fiyat ile söz konusu malın spot fiyatı arasındaki farkın opsiyonun kullanım fiyatından daha düşük olduğu durumda ise opsiyonun zararda (*out of the money*) olduğundan bahsedilir. Alım ve satım opsiyonuna göre zararda opsiyonlar şu formülle belirlenir:

Alım opsiyonunda: Kullanım fiyatı + prim > spot fiyatı

Satım opsiyonunda: Kullanım fiyatı < spot fiyatı + prim

Başabaş Opsiyon (at the money option): Opsiyon kullanım fiyatı ile dayanak varlığın spot fiyatının eşit olması halinde ise opsiyon başabaş (*at the money*) olarak adlandırılır. Alım ve satım opsiyonuna göre başabaş opsiyonlar şu formülle belirlenir:

Alım opsiyonunda: Kullanım fiyatı + prim = spot fiyatı

Satım opsiyonunda ; Kullanım fiyatı = spot fiyatı + prim

Opsiyon sözleşmeleri teşkilatlanmış piyasalarda yani organize borsalarda işlem görür dedikten sonra tarafların bir borsa dışında da her zaman bir araya gelerek, yukarıda belirtilen mahiyette bir sözleşme yapmalarının mümkün olduğu da belirtilmelidir. Bu sözleşmeler ile organize piyasalarda gerçekleştirilen sözleşmeler arasındaki temel fark, borsa ve takas merkezinin oynadığı rollerdir. Buna göre taraflar bir araya gelerek teşkilatlanmış piyasa dışında bu sözleşmeleri yaptıklarında bu sözleşmeler tezgahüstü türev olarak adlandırılır.

d. Değişim Sözleşmeleri (Swap): Değişim sözleşmelerinde tarafların sahip oldukları veya tabi bulundukları finansal varlıkların, borçlarının veya genel olarak finansal pozisyonlarının değiştirilmesi söz konusudur. Swap işlemi temelde, farklı kuruluşların, farklı mali piyasalarda değişik kredi değerliliğine bağlı olarak, farklı kredi şartlarına tabi olmaları nedeniyle farklılıkların belirli bir süre için değiş tokuş edilmesinden ibarettir. Swap işleminin temel amacı, faiz oranı, döviz kuru ve değer değişmelerinden kaynaklanan risklere karşı güvence sağlamaktır. Sözleşme neticesinde belirlenen süre boyunca taraflar diğer tarafın sahip olduğu finansal pozisyona tabi olacak bunun doğurduğu hüküm ve sonuçlara katlanacaktır. Sözleşme konusu döviz, nakit akımı, tabi olunan faiz oranı vb. olabilir. Yapılan değişim sözleşmelerinde çoğunlukla ISDA'nın bu konudaki tip sözleşmesine atıf yapıldığı görülmektedir.

Swap sözleşmesinin başlıca yararları şunlardır:

1. Borçlanma maliyetini azaltır, sermaye maliyetinin düşürülmesine yardımcı olur.

2. Değişken oranlı faizi, sabit oranlı faize çevirerek riski azaltırlar. Yine döviz kurundaki aşırı oynaklığa karşı tarafların pozisyonlarını güçlü oldukları döviz kuru cinsinden almalarını sağlar.

3. Döviz kurlarındaki değişimler, ulusal para birimi üzerinden borçları olan çokuluslu şirketlerin beklenen kazançlarını azaltabilmektedir. Döviz swapları ile bu şirketlerin borçlarını ve alacaklarını döviz kuru riskine karşı korunması söz konusu olur.

Değişim sözleşmelerinde taraflar başlangıçta birbirlerine ödeme yapmazlar. Taraflar arasındaki ödeme, değişim süresi sonunda tarafların birbirlerine yapacakları ödemelerin netleştirilmesi neticesinde ortaya çıkar.

Bir çok farklı türü olabilmekle birlikte, iki tür swap işlemi en çok tercih edilen türev araçlar arasındadır:

a) Faiz Oranı Swapları: Burada sözleşme taraflarının kredibilitelerine bağlı olarak tabi oldukları faiz uygulamalarının kendi finansal planlarına, yapılarına uymaması nedeniyle farklı faiz uygulamalarının değiştirilmesi söz konusudur. Anapara ve vade ile ilgili bir değişim söz konusu değildir. Sabit faiz yükümlülüğü değişken faiz, değişken faiz yükümlülüğü ise sabit faiz yükümlülüğü ile değiştirilmektedir. Böylelikle taraflar temelde borç ödeme esaslarını değiştirmektedirler.

Faiz oranı swaplarının temelde üç amaç için yapıldığı söylenebilir:

- Faiz riskinin yönetimi
- Alternatif finansman olanağı
- Faiz ödeme ve gelirleri ile borç stokunu yeniden yapılandırma olanağı

Bir örnekle açıklanmak istenirse, sözgelimi 1€ tutar için Alman firmasının sabit yıllık %5 faiz ödemek zorundayken, bir Yunan firmasının yıllık LIBOR + 4 oranı üzerinden borçlanabildiğini düşünelim. Bu durumda %5 oranından sabit faiz ödeme yükümlülüğü ile LIBOR + 4 oranında faiz ödeme yükümlülüklerinin değiştirilmesi neticesinde Alman firması değişken oranlı bir faiz yükümlülüğü altına girerken Yunan firmasının ödeyeceği toplam faiz tutarı belirli olacaktır. Taraflar çeşitli gerekçelerle faiz ödeme şartlarını değiştirmiş olabilirler. Yani Yunan firması öngörülebilirlik sağlayarak geleceğe yönelik borç yönetimini geliştirebilecekken, Alman firması da LIBOR üzerinden olan alacaklarındaki düşmeye karşı korunma sağlamak için bu işlemi yapmış olabilirler.

b) Döviz Swapları: Döviz swapları, faiz ve anapara ödemelerini içeren önceden belirlenmiş kurallar ve süreler içinde iki tarafın belirli miktarlarda iki farklı para birimini sözleşmenin kurulması ile değiş tokuş etme ve sözleşmenin vadesinde geri alması konusunda anlaşmaya vardıkları bir işlemdir. Taraflar arasında yapılan anlaşma uyarınca, belirlenen dövizler cari kur üzerinden karşılıklı değiştirilmekte ve vade sonunda anaparalar iade edilmektedir. Buna bağlı olarak faiz ödemeleri de değiştirilmektedir.

Döviz swapları başlıca 3 amaç için kullanılırlar:

- Kur riski yönetimi
- Düşük fon maliyeti
- Piyasalara erişim ve farklı para biriminde nakit akışı

Döviz swaplarında bir peşin bir de vadeli işlem olmak üzere iki işlem söz konusu olmaktadır. İşlemin ilk aşamasında, anlaşılan kur üzerinden (genelde spot kura eşit olur) anaparalar değiştirilir yani karşı tarafa kullandırılır. Bu kullandırma karşılığında sözleşme ile belirlenen oranda faiz de işler. Son aşamada ise, taraflar anaparaları iade ederler. Döviz swapında amaç, tarafların farklı döviz ve mali piyasalardaki borçlanma yeteneklerini kullanarak, ihtiyaç duyulan dövizlerin daha cazip fiyatlardan temin edilmesidir.

6. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI

I. KAMUNUN BORÇLANMASI GENEL YAKLAŞIM

6.1. Genel Yaklaşım

Klasik devlet anlayışından modern devlet anlayışına geçişle birlikte, devlete düşen görevler artmıştır. Temel niteliktekiler dışında devlete yüklenen mali, ekonomik ve sosyal fonksiyonların artmasına bağlı olarak kamu giderlerinde de artış kaçınılmaz olmuştur. Az gelişmiş ülkelerde kamu harcamalarının artışı, geniş ölçüde birçok hizmetin devlet tarafından yapılması şeklinde belirirken, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve siyasal politikaların daha çok kamusal refahın sağlanmasına yönelik olarak kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Diğer yandan, ülkelerin gelişmişlik seviyesi ilerledikçe daha çok nitelikli kamu hizmeti talep edilmektedir. Dolayısıyla halkın kamu hizmetlerine yönelik bu tür talepleri kamu harcamalarını artırıcı etki doğurmaktadır. Bu artan harcamalar ise daha fazla gelir elde etme ihtiyacını da beraberinde getirmiştir.

Kamu harcamalarının finansmanı konusunda devletin üç temel alternatifi içerisinde en önemli ve sağlam kaynağı *vergiler*dir. Ancak, kamu harcamalarının sürekli artma eğiliminde olması; buna karşılık vergi gelirlerinin aynı oranda artırılamaması, yeni gelir kaynakları bulma zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır. İkinci alternatif kaynak *emisyon* yani para basmaktır. Emisyon ile finansmanın özellikle enflasyon ile mücadele eden ülkelerde çok riskli olduğu da bilinen bir gerçektir. Bu nedenle her zaman başvurulabilecek bir yöntem değildir. Üçüncü alternatif ise *devletin borçlanması*dır. Devlet, artan kamu harcamalarının finansmanında kullanılmak üzere çeşitli kaynaklardan borçlanma yoluna başvurabilir.

Devletin borçlanma yolunu seçmesinin temel gerekçesi artan kamu harcamalarının finansmanı olmakla birlikte, devletin borçlanma yolunu seçmesinin çeşitli başka gerekçeleri de bulunabilir. Bunlar şöyle sınıflandırılabilir:

1- **Kamu harcamalarının finansmanı amacıyla yapılan borçlanma**

- a. Bütçenin cari giderleri ile cari gelirleri arasındaki uyumun sağlanması
- b. Vadesi gelmiş veya gelecek borçların
- c. Savunma giderlerinin karşılanması
- d. Olağanüstü giderlerin karşılanması

2- Maliye politikası olarak borçlanma

- a. Konjonktürel olarak meydana gelen dalgalanmalara müdahale edilmesi
- b. Gelişmekte olan ülkelerde kalkınmanın finansmanı
- c. Piyasada oluşan aşırı talebe bağlı enflasyonist baskıların ortadan kaldırılması

6.1.1. İç Borçlanma – Dış Borçlanma

Devletin borçlandığı kaynağa göre kamu finansmanı iç borçlanma veya dış borçlanma şeklinde gerçekleştirilebilir. İç borçlanma – dış borçlanma ayrımında borç verenin uyruğu veya borcun sağlandığı piyasa kriteri uygulanır.

Kamu finansmanına ilişkin esas ve usuller 28/3/2002 tarih ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlemesi Hakkında Kanun (“4749 sayılı Kanun”, “Kanun”) ile belirlenmiştir. 4749 sayılı Kanun’a bakıldığında iç borç dış borç ayrımında karma kriter uygulandığı görülmektedir⁵⁰.

Bu ayrım incelenirse:

1-İç Borçlanma: Kamu finansmanının yurt içi kaynaklardan sağlanması halinde iç borçlanmadan bahsedilir. Teknik olarak devlet hazinesinin ödemesi gerekli borçlar ile ödenmesine kefil olduğu bono ve tahvil tutarı iç borç olarak belirtilebilir. İç borçlar, gerek alınmasında gerekse de geri ödenmesinde milli gelirin miktarını etkileyen bir özellik taşımazlar. Çünkü iç borçlanmada ülke içinden sağlanan kaynaklar, yine ülke içine aktarılmaktadır. Kamu kesimi, kendi sınırları içinde borçlanırken farklı kaynaklara başvurabilir. Bunlar bireyler ve bazı özel kuruluşlar, bankalar, Merkez Bankası kaynakları, bazı sosyal güvenlik kuruluşları ve öteki kuruluşlardır. Gelişmiş ülkelerde yurt içi tasarrufların yüksek olması nedeniyle iç borçlanma daha ön plandadır.

4749 sayılı Kanun 3 üncü maddesinde “*Devlet iç borcu*” Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt içinde ihraç olunan Devlet iç borçlanma senetleri, Hazinenin geçici nakit ihtiyacını karşılamak için yurt içi piyasalardan yaptığı borçlanmalar ve senede bağlı olup olmadığına bakılmaksızın Hazine Müsteşarlığı tarafından üstlenilen her türlü mali yükümlülük olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan devlet iç borçlanmasına ilişkin olarak şu sonuçlara varılabilir:

⁵⁰ 4749 sayılı Kanunun 3 üncü maddesinde “dış finansman” teriminin “herhangi bir dış finansman kaynağından sağlanan devlet dış borcu, garantili imkan ve hibe veya münferiden bunların her birini,” “dış finansman kaynağı,” teriminin “Dış finansman sağlayan yabancı ülkeler, ülkelere oluşturulan birlikler, resmî finansman fonları, uluslararası ve bölgesel kuruluşlar ile uluslararası sermaye ve finansman piyasalarında faaliyet gösteren yatırım bankaları da dahil olmak üzere bankalar, satıcı veya alıcı kredisi sağlayan kuruluşlar ile firmalar veya münferiden bunların her birini ifade ettiği belirtilmiştir.

- a) Devlet hazinesinin geçici nakit ihtiyacını sağlamak için yurt içi piyasalardan yapılabileceği,
- b) Devlet iç borçlanma senetleri vasıtasıyla yapılabileceği,
- c) Hazine Müsteşarlığı tarafından üstlenilen her türlü mali yükümlülükleri kapsadığı.

2-Dış Borçlanma: Kamu finansmanının yurt dışı kaynaklardan sağlanmasını ifade eder. Gelişmekte olan ülkelerde yurt dışı tasarrufların genel olarak düşük olması nedeniyle dış borçlanma daha yoğunluktadır. Gelişen uluslararası ilişkiler, uluslararası finansman kuruluşları ve sağlam bir sermaye piyasasının yokluğu dış borçlanmayı artırıcı niteliktedir. Dış borçlanma milli geliri artırıcı nitelik taşırsa da geri ödemeleri ters bir etki yapar. Devletin dış borçlanması değişik biçimlerde olabilir. Dış borçlanma, devletten devlete borçlanma şeklinde olabilirken, uluslararası kuruluşlardan borçlanma ve dış mali piyasalardan borçlanma şeklinde de olabilir. Ayrıca dış borçlanma niteliğine göre proje-program kredileri, serbest-bağlı krediler, yeni borçlanma-borç ertelemeleri şeklinde olur.

4749 sayılı Kanun'un 3 üncü maddesinde "*Devlet dış borcu*" terimi Hazine Müsteşarlığı tarafından; herhangi bir dış finansman kaynağından belirli bir itfa planına göre geri ödenmek üzere sağlanan finansman imkânları ile borç üstlenimi ve Hazine garantileri kapsamında üstlenilen her türlü mali yükümlülük olarak tanımlanmıştır. Bunun dışında, 4749 sayılı Kanun'un 7 nci maddesinde dış borçlanma herhangi bir dış finansman kaynağından⁵¹ Türkiye Cumhuriyeti adına borç sağlamak olarak belirtilmiş ve buna ilişkin koşulları tespit etmeye Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan yetkili kılınmıştır. Bu tanımlardan devlet dış borçlanmasına ilişkin olarak şu sonuçlara varılabilir:

- a) 4749 sayılı Kanun'da tanımlanan dış finansman kaynağından sağlandığı,
- b) A. Finansman,
B. Borç üstlenimi,
C. Hazine garantileri kapsamındaki her türlü mali yükümlülük şeklinde olabileceği.

⁵¹ Bknz.Dipnot md.1

6.1.2. Kısa Vadeli Borçlanma – Uzun Vadeli Borçlanma

Borcun geri ödeneceği vade dikkate alınarak yapılan ayırımdır:

1-Kısa Vadeli Borçlanma: Bir sınıflandırmaya göre vadesi 1 yıla, bir başka sınıflandırmaya göre ise vadesi 5 yıla kadar olan borçlanmalar kısa vadeli borçlanma olarak adlandırılırlar⁵². Kısa vadeli borçların faiz oranı, uzun vadeli borçların faiz oranına kıyasla düşüktür. Ayrıca borçlanmanın karşılığında prim, ikramiye gibi olanaklar da tanınabilir. Kısa vadeli borçlar, sürekli olarak artış ve azalış gösterdikleri için bunlara dalgalı borçlar da denmektedir. Genellikle kamu harcamalarının yapılması ile gelirlerin elde edilmesi arasındaki uyumsuzluk nedeniyle kısa vadeli borçlanmaya başvurulur. Genel ekonomik durum da kısa vadeli borçlanmayı gerekli kılabilir. Kısa vadeli borçlar para piyasalarından elde edilirken, uzun vadeli borçlar sermaye piyasalarından elde edilir.

Kısa vadeli borçlar, Merkez Bankası avansları, Müteahhit (yüklenici) Bonoları, Adi Emanetler, Bütçe Emanetleri, Hazine Kefaletini Haiz Bonolar, Hazine Bonoları şeklinde görünüm alırlar.

2-Uzun Vadeli Borçlanma: Uzun vadeli borçlar, süresi bir yıldan uzun olan borçlardır. Uzun vadeli borçlanmada amaç, yürürlükte olan bütçenin gelir bakımından yetersiz olduğu durumlarda, gelirdeki yetersizliği borçlanma yolu ile gidermek ve sonraki dönemlere aktarmaktır. Uzun vadeli borçlanma, borç veren açısından likiditeden uzun süreli vazgeçmeyi gerektirir ve faiz oranı kısa vadeli borçlanmaya kıyasla daha yüksektir. Uzun vadeli borçların, sermaye piyasalarından sağlanması asıl ise de, bazı durumlarda para piyasalarından borçlanılmaktadır.

Uzun vadeli borçlar, faiz ve anapara geri ödemelerinin süre ve biçiminin belirli olduğu süreli borçlanma ve yalnızca faiz ödeme süre ve biçiminin belirlendiği, anapara geri ödeme süre ve biçiminin devletin tek taraflı olarak belirlediği süresiz borçlanma olmak üzere ikiye ayrılırlar.

⁵² Vadesine göre borçlanma Kısa Vadeli, Orta Vadeli ve Uzun Vadeli olarak sınıflandırıldığında, vadesi 1 sene ile 5 sene arasında olan borçlanmalar orta vadeli borçlanma olarak adlandırılmaktadır.

II. DÜZENLEMELERDE YER ALIŞ ŞEKİLİNE GÖRE KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI

6.2. Kamu Finansmanı ve Tabi Olduğu Düzenlemeler

4749 sayılı Kanun'un "Amaç" başlıklı birinci maddesi şöyledir:

"Bu Kanunun amacı: ülkenin kalkınma hedeflerini dikkate alarak, piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak ve makro ekonomik dengeleri gözeterek, Devletin iç ve dış borçlanmasına, hibe almasına, borç ve hibe vermesine, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine, verilecek garantilerin, bu borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile Devlet iç ve Devlet dış borcunun etkin bir şekilde yönetimine ve izlenmesine, Hazine Müsteşarlığı ile 2 nci Maddede yer alan kuruluşlar arasındaki malî ilişkilerin düzenlenmesine ve bu hususlar dahil olmak üzere Müsteşarlık tarafından üstlenilen her türlü malî yükümlülüğün geri ödenmesi, ilgili bütçe hesaplarına kaydedilmesi ve raporlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir."

Bundan sonra 4 üncü maddede, kamu finansmanının sağlanmasında ve kamu tarafından yapılacak olan hibe ve borç verilme, hazine yatırım garantisi ve hazine ülke garantisi verilmesi ve nakit yönetimi gibi konularda yetkili makamlar belirlenmiştir.

6.2.1. Kamu Finansmanı Mevzuatı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı İlişkisi

Kamu finansmanı mevzuatı ile sermaye piyasası mevzuatı arasındaki ilişkinin irdelenmesine girmeden önce "kamu finansmanı" ifadesinin kapsamının belirlenmesi yerinde olacaktır.

4749 sayılı Kanun'da "Kamu" ifadesinin kapsamına ilişkin bir açıklık bulunmamaktadır. Aslında "Kamu" ifadesi 4749 sayılı Kanun'un başlığı dışında Kanun metninde de geçmemektedir. "Kamu" ifadesi 4749 sayılı Kanun'da geçmese de bunu çağrıştıracak şekilde Kanun'un *Amaç* maddesinde "Devletin iç ve dış borçlanması", "Devlet iç ve Devlet dış borcunun etkin bir şekilde yönetilmesi" veya bunlarla yakın ilişkili ifadelerin çoklukla kullanıldığı, "Devlet borcu" ve yakın ifadelerle de Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan borçlanmaların ifade edildiği görülmektedir. Buna göre, 4749 sayılı Kanun ile düzenlenen kamu finansmanının Hazine Müsteşarlığı ve bağlı bulunduğu bakan üzerinden yürüyen bir süreçle ilişkin olduğu ortaya çıkmaktadır.

6.2.2. Kamu Finansmanına Yönelik İşlemlerin Sermaye Piyasası Mevzuatına Tabi Olması

Kamu finansmanı mevzuatı ile sermaye piyasası mevzuatının kesiştiği yerler ve bu konulardaki hükümler aşağıda açıklanmıştır.

a.Sermaye Piyasası Kanunu Madde 31/2

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ("SPKn.") "Borçlanma Aracı Niteliğindeki Sermaye Piyasası Araçlarının İhraç Limiti ve Yetkisi" başlıklı 31 inci maddesinin ikinci fıkrası şöyledir:

"(2) 8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri saklı kalmak ve 22/2/2005 tarihli ve 5302 sayılı İl Özel İdaresi Kanununun 51 inci maddesi ile 3/7/2005 tarihli ve 5393 sayılı Belediye Kanununun 68 inci maddesinde belirtilen limitler hariç olmak üzere diğer kanunlarda belirlenen ihraç limitleri uygulanmaz."

Bu madde, genel olarak borçlanma aracı ihraç sınırını Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr.) düzenlemelerine tabi tutarken ikinci fıkrası ile istisnalar belirlemiştir. Buna göre borçlanma aracı ihraç limiti uygulamasında borçlanma aracı ihraç hükmü ihtiva eden diğer kanunlardaki hükümler uygulanmayacak ancak:

- 1) 8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'de yer alan borçlanma aracı ihraç limitleri,
- 2) 22/2/2005 tarihli ve 5302 sayılı İl Özel İdaresi Kanununun 51 inci maddesinde⁵³ yer alan ihraç limitleri,
- 3) 3/7/2005 tarihli ve 5393 sayılı Belediye Kanununun 68 inci maddesinde⁵⁴ belirtilen ihraç limitleri

⁵³ Anılan maddenin ilgili kısmı şu şekildedir:

Borçlanma

Madde 51- İl özel idaresi, görev ve hizmetlerinin gerektirdiği giderleri karşılamak amacıyla aşağıda belirtilen usul ve esaslara göre borçlanma yapabilir ve tahvil ihraç edebilir:

...

c) Tahvil ihracı, yatırım programında yer alan projelerin finansmanı için ve ilgili mevzuat hükümleri uyarınca yapılır.

d) İl özel idaresi ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin %50'sinden fazlasına sahip oldukları şirketlerin faiz dahil iç ve dış borç stok tutarı, en son kesinleşmiş bütçe gelirleri toplamının 213 sayılı Vergi Usul Kanununda belirlenen yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarını aşamaz. Bu miktar büyükşehir belediyesi bulunan illerin özel idareleri için bir buçuk kat olarak uygulanır.

e) İl özel idaresi ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin %50'sinden fazlasına sahip oldukları şirketlerin, en son kesinleşen bütçe gelirlerinin, 213 sayılı Vergi Usul Kanununda belirlenen yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarının yılı içinde toplam %10'unu geçmeyen iç borçlanmayı il genel meclisinin kararı; %10'u geçen miktarlar için meclis üye tam sayısının salt çoğunluğunun kararı ve İçişleri Bakanlığının onayı ile yapabilir.

uygulama alanı bulacaktır.

Dolayısıyla, yukarıda sayılan kanunlara tabi olarak yapılacak borçlanma aracı ihraçlarında SPKr. tarafından belirlenen ihraç limitleri uygulanmayacak, anılan mevzuattaki özel hükümler uygulanacaktır. Bunun dışında bu ihraçlar sermaye piyasası mevzuatının diğer hükümlerine tabi olmaya devam edecektir.

b.Sermaye Piyasası Kanunu Madde 136/2

SPKn. “Saklı Tutulan Hükümler ve İstisnalar” başlıklı 136/2⁵⁵ maddesi uyarınca T.C. Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı tarafından veya 4749 sayılı Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak izahname veya ihraç belgesi hazırlanması ve buna bağlı yükümlülükler ile tahvil ihraç limitleri geçerli değildir. Bunun gibi bu araçların borsa yönetimi veya piyasa işleticisi tarafından işlemlerinin durdurulması veya kottan çıkarılması da söz konusu olmayacaktır. Bu sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi ile merkezi saklama kuruluşlarında saklanmasına ilişkin usul ve esaslar SPKr. tarafından belirlenir.

c.Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlemesi Hakkında Kanun Madde 4

Mahalli idareler tarafından yapılan borçlanmaya ilişkin olarak ise 4749 sayılı Kanun’un 4 üncü maddesinin 5 inci fıkrasında:

(Ek fıkra: 16/7/2008-5787/2 md.) “*Genel yönetim kapsamındaki mahalli idareler ile bağlı kuruluşları ve iktisadi teşebbüslerinin yurtiçi piyasalarda yapacakları tahvil ihraçları Müsteşarlığın iznine tabidir. Bu iznin verilmesi Hazine garantisi sağlandığı anlamına gelmez. Söz konusu izin sürecine*

⁵⁴ Anılan maddenin ilgili kısmı şöyledir:

Borçlanma

Madde 68- Belediye, görev ve hizmetlerinin gerektirdiği giderleri karşılamak amacıyla aşağıda belirtilen usul ve esaslara göre borçlanma yapabilir ve tahvil ihraç edebilir:

...

c) Tahvil ihracı, yatırım programında yer alan projelerin finansmanı için ilgili mevzuat hükümleri uyarınca yapılır.

d) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketlerin, faiz dâhil iç ve dış borç stok tutarı, en son kesinleşmiş bütçe gelirleri toplamının 213 sayılı Vergi Usul Kanununa göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarını aşamaz. Bu miktar büyükşehir belediyeleri için bir buçuk kat olarak uygulanır.

e) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketler, en son kesinleşmiş bütçe gelirlerinin, 213 sayılı Vergi Usul Kanununa göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarının yılı içinde toplam yüzde onunu geçmeyen iç borçlanmayı belediye meclisinin kararı; yüzde onunu geçen iç borçlanma için ise meclis üye tam sayısının salt çoğunluğunun kararı ve İçişleri Bakanlığının onayı ile yapabilir.

...

⁵⁵ SPKn. md.136/2 şöyledir: (2) TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına 13 üncü madde hariç, bu Kanunun ikinci kısmının, birinci ve ikinci bölüm hükümleri ile 31 inci maddesi ve 69 uncu maddesinin birinci fıkrası hükümleri uygulanmaz. TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve 4749 sayılı Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına 13 üncü ve 80 inci maddelerin uygulanmasına ilişkin esaslar, bu araçların TCMB nezdinde izlenmesine, saklanmasına ve işlem görmesine ilişkin düzenlemeler saklı kalmak kaydı ile Kurul tarafından belirlenir.”

ilişkin usul ve esaslar Müsteşarlık tarafından hazırlanacak bir yönetmelikle belirlenir. Sermaye piyasası mevzuatı hükümleri saklıdır.”

denilmek suretiyle aşağıdaki kurumların yurt içi piyasalarda tahvil ihraç yoluyla borçlanmaları Hazine Müsteşarlığının iznine tabi ve konuya ilişkin sermaye piyasası mevzuatı saklı tutulmuştur. Hazine Müsteşarlığı bu izni, kendi hazırlayacağı bir yönetmelik çerçevesinde verecektir.

Yurt içi piyasalarda tahvil ihraçları Hazine Müsteşarlığının iznine tabi olan kurumlar şunlardır:

- a) Genel yönetim kapsamındaki mahalli idareler: Bunlar belediye, il özel idaresi ile bunlara bağlı veya bunların kurdukları veya üye oldukları birlik ve idareleri ifade eder.
- b) Genel yönetim kapsamındaki mahalli idarelere bağlı kuruluşlar.
- c) Genel yönetim kapsamındaki mahalli idarelerin iktisadi teşebbüsleri

d.Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlemesi Hakkında Kanun Madde 7/A

4749 sayılı Kanun'un varlık kiralama şirketi kurulması ve bu şirketlerin kira sertifikası ihracına ilişkin hususları düzenleyen 7/A maddesinin 1 inci fıkrasının ilgili bölümü şu şekildedir:

“...Bu fıkra kapsamındaki kira sertifikaları, 14/1/1970 tarihli ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ve sermaye piyasası mevzuatı bakımından Müsteşarlık tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin olarak ilgili mevzuatta yer alan usul ve esaslara tabidir.”

Buna göre, 4749 sayılı Kanunun 7/A maddesi kira sertifikası ihraç etmek üzere kendi hukukuna tabi bir varlık kiralama şirketi kurulmasını düzenlemiş ve bu şirketler tarafından ihraç edilecek kira sertifikalarının mevzuatta Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin usul ve esaslara, dolayısıyla da istisnalara tabi olacağı ifade edilmiştir.

Genel Değerlendirme

Yukarıda verilen hükümler bir arada irdelendiğinde kamu finansmanı için ihraç edilen borçlanma araçları hakkında şu sonuçlara ulaşılmaktadır:

- 1) Devlet adına Hazine Müsteşarlığınca yapılacak iç ve dış borçlanma için ihraç edilecek sermaye piyasası araçları sermaye piyasası mevzuatına tabi değildir.

2) 4749 sayılı Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları için de Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin mevzuat uygulanır ve bunlar da sermaye piyasası mevzuatına tabi değildir.

3) Genel yönetim kapsamındaki mahalli idareler, genel yönetim kapsamındaki mahalli idarelere bağlı kuruluşlar ve genel yönetim kapsamındaki mahalli idarelerin iktisadi teşebbüsleri tarafından ihraç edilecek borçlanma araçları Hazine Müsteşarlığının iznine tabidir.

4) Genel yönetim kapsamındaki mahalli idareler, genel yönetim kapsamındaki mahalli idarelere bağlı kuruluşlar ve genel yönetim kapsamındaki mahalli idarelerin iktisadi teşebbüsleri tarafından ihraç edilecek borçlanma araçları Hazine Müsteşarlığı'nın izni dışında sermaye piyasası mevzuatına da tabidir. İhraççı kurumun SPKn. md.31/2'de sayılan kanunlardan birisinin hükümlerine tabi olması halinde SPKr. tarafından belirlenen tahvil ihraç limitleri uygulanmaz.

6.3. Kamu Borçlanma Araçları

Kamu borçlanmasına ve dolayısıyla kamu borçlanma araçlarına ilişkin temel mevzuat 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlemesi Hakkında Kanun ve ilgili yönetmeliklerdir. Yukarıda da yer verildiği üzere 4749 sayılı Kanun, kamu finansmanı ve borç yönetimine ilişkin esas ve usulleri, yetkili kişi ve kurumları düzenlemektedir. Yukarıda da belirtildiği gibi Hazine Müsteşarlığı iç ve dış borçlanmaya gidebilir.

6.3.1. İç Borçlanma

4749 sayılı Kanuna göre Hazine Müsteşarlığının yurt içinde ihraç ettiği borçlanma senetlerine, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) denilmektedir (md.3). Kanun'un 6 ncı maddesi uyarınca çıkarılacak DİBS çeşitlerine, satış yöntemlerine, faiz koşullarına, vadelerine, basım ve ödemelerine ilişkin her türlü esasları ve bunlara ilişkin diğer şartları belirlemeye Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan yetkilidir. DİBS'lerin yurt içi piyasalarda ihracı öngörülmüş olup, vadeleri açısından bir sınırlama bulunmamaktadır. DİBS'ler karşılığında hazineye nakit girişi sağlayan ve sağlamayan olarak ikiye ayrılmaktadır:

1)Hazineye nakit girişi sağlayan DİBS'ler: Bunlar Devlet Tahvili ve Hazine Bonosudur.

a.Devlet Tahvilleri: İhraç edildikleri tarih itibariyle bir yıl (364 gün) ve daha uzun vadeli DİBS'lerdir. Devlet tahvili, vadesinin bir yıl ya da daha az olması itibariyle kısa vadeli kamu finansman yöntemi olarak kabul edilebilir (md.3).

b.Hazine Bonoları: İhraç edildikleri tarih itibariyle vadeleri bir yıldan kısa (364 güne kadar) olan DİBS'lerdir (md3). Hazine bonoları; para piyasası araçlarının en önemlilerindendir. Birçok ülkede hazine bonolarının alım satımı, para piyasalarındaki günlük işlem hacminin en büyüğünü teşkil eder. Hazine bonolarına uygulanan faiz oranları para piyasasının faiz oranları için önemli bir göstergedir.

DİBS'ler yerli para cinsinden veya döviz yani yabancı para cinsinden ihraç edilebilir. Döviz üzerinden ihracı gerçekleştirilen ihraçlarda ya döviz cinsinden ya da dövize endeksli olarak ihraç söz konusudur. Döviz cinsi ve dövize endeksli senetler arasındaki en belirgin fark, döviz cinsinden senetlerin borçlanma ve ödemelerine ilişkin işlemlerin dövizle yapılmasına karşın dövize endeksli senetlerin borçlanma ve ödemelerinin belirlenen kur üzerinden hesaplanan TL üzerinden yapılmasıdır.

DİBS'ler iskontolu ve kuponsuz senetler olarak ihraç edilebilirler. İskontolu senetler sabit getirili senetlerdir. Söz konusu senetlerin faiz ödemesi anapara ile birlikte vade sonunda yapılır. Senetlerin satış fiyatları ile her bir senedin vade sonunda ulaşacağı nominal tutar arasındaki fark senedin üzerinde taşıdığı ve yatırımcının elde edeceği faiz kazancı olacaktır. Bu noktada, iskontolu senetler, “ihraç tarihinde iskonto edilmiş fiyat ile satılan, vadesi boyunca herhangi bir kupon ödemesi olmayan, yatırımcı için getirisi nominal değer ile iskontolu (satış) fiyatı arasındaki fark üzerinden hesaplanan sabit getirili senetler” olarak tanımlanabilir.

Kuponlu senetler ise, itfa olana kadar senedi elinde bulunduran yatırımcısına belirli dönemlerde nakit akımı sağlayan senetler olarak ifade edilebilir. Kuponlu senetler sabit veya değişken faiz ödemeli olarak ihraç edilebilir. Kuponsuz senetler, iskonto esasına göre satışa sunulurken, kuponlu senetler üzerinde yazılı nominal değer (100 TL/10000 USD/10000 Euro) üzerinden iskontolu veya primli olarak satılabilmektedir.

DİBS'ler kuponlu olarak da ihraç edilebilirler. Kuponlu olarak ihraç edilen DİBS'lerin belli dönemlerde kupon ödemeleri mevcuttur. İskontolu senetlerde ise yatırımcı, senedin net değerini (iskontolu değeri) öder. Yatırımcının kazandığı faiz, senedin nominal değeri (par

value) ile iskontolu değeri arasındaki farktır. Örneğin yatırımcı 100 TL. nominal değerli, 9 ay vadeli bir Hazine Bonosunu 90 TL.'sına (iskontolu değeri) satın alıyorsa, yatırımcının vade sonundaki faiz geliri (100 TL. – 90TL) 10 TL. dir.

Sabit faiz ödemeli DİBS'ler için kupon ödeme dönemlerinde veya vade sonlarında ödenecek faiz miktarları, senetlerin ihraç gününde belliyken, değişken faiz ödemeli DİBS'lerde ilgili büyüklükleri “bir değere endekslemek” söz konusudur. Söz konusu senetlerde ayrıca ek bir getiri (spread) uygulamasına da yer verilebilmektedir. Değişken faiz ödemeli senetler, menkul kıymetin vadesi boyunca faiz oranında oluşabilecek aşırı volatiliteye ilişkin yatırımcının üstlenmesi olası faiz riskinin azaltılması temeline dayanır.

Bunun dışında, enflasyon etkisinden arındırmak için enflasyona endeksli DİBS'ler de söz konusu olabilir.

2) Hazineye nakit girişi sağlamayan DİBS'ler: Özel Tertip DİBS'lerdir. Bunlar ikrazen ihraç edildiklerinde Hazine Müsteşarlığı ile senet sahibi arasında bir borç ilişkisi doğururlar. İkrazen ihraç edilenler hariç olmak üzere, özel tertip DİBS'ler, ancak karşılığında ilgili yıl bütçe kanununda yeterli ödenek olması kaydıyla ihraç edilir. Yıl içinde ortaya çıkan ve önceden öngörülmeleyen gelişmeler için çıkarılacak özel tertip DİBS'ler ise ancak ödenek kalemleri arasında aktarma yapılarak ihraç edilebilir (md.6/2).

6.3.2. Dış Borçlanma

Kanunun 7 nci maddesinde dış borçlanma, dış finansman kaynağından sağlanan borç olarak ifade edilmiştir. Dış borçlanma genelde *Eurobond* denilen borçlanma araçları ile gerçekleştirilmektedir.

Eurobond, genel olarak hükümet ya da özel şirketlerin, kendi ülkeleri dışında kaynak sağlamak amacıyla, yabancı para birimlerinden (çoğunlukla ABD Doları veya Euro) satışa sundukları, genellikle uzun vadeli borçlanma araçlarıdır. Bunlar çoğunlukla 5 ila 30 yıl arasında bir vade aralığında satışa sunulurlar. Eurobond'ları yabancı para cinsinden tahvillerden ayıran en önemli özellik, yabancı piyasalarda satılmalarıdır.

6.4. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin İhraç Usulleri ve Piyasa Yapıcılığı Uygulaması

DİBS'lere ilişkin dört ihraç yöntemi mevcuttur:

a) İhale Yöntemiyle İhraç Edilen DİBS'ler: İhale yolu ile ihraç edilen Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları iskontolu ve kuponlu olarak satılabilmektedir.

b) TAP Yöntemiyle İhraç Edilen DİBS'ler: Bu sistemde Hazine Müsteşarlığı, yatırımcıların istedikleri zaman satın alabilecekleri tahvilleri Merkez Bankasına depolamaktadır. Yatırımcılar Merkez Bankası'ndan alana kadar bu tahvillerin mülkiyeti Hazine Müsteşarlığına aittir. T.C Merkez Bankası "Tap" satışları süresince sadece aracı ve depolayıcı görevini görmektedir. Bu yöntemde Hazine, senedin türü, faizi ve vade şartlarını belirleyerek T.C. Merkez Bankası'na depolamaktadır. Satışta kaldığı süre boyunca her gün için belirlenmiş fiyatlar üzerinden satışı yapılır. Piyasa Yapıcılığı sistemine geçilmesi sonucunda TAP yöntemiyle yapılacak olan ihraçlara sadece piyasa yapıcı bankalar katılmaktadır.

c) Doğrudan Satış Yöntemiyle İhraç Edilen DİBS'ler: Hazine Müsteşarlığı 1996 yılından itibaren doğrudan satış yöntemiyle DİBS ihraç etmeye başlamıştır. Özelliği başlangıçta kime ve ne kadar satılacağını belli olmasıdır. Hazine Müsteşarlığı kamu kurumları, bankalar ile diğer finansal kuruluşlara doğrudan ihraç yöntemi ile DİBS ihraç edebilmektedir. Kamu kurumları, bankalar ya da diğer finansal kuruluşlar senet taleplerini Hazine Müsteşarlığına iletmektedir. Söz konusu talep Hazine Müsteşarlığı tarafından değerlendirilmekte ve piyasa koşulları çerçevesinde senedin faizi belirlenerek karşı tarafla da mutabakat sağlanarak senet ihracı gerçekleştirilmektedir. Daha önce ihraç edilmiş olan bir senet için de doğrudan satış söz konusu olabilir. Senedin ihraç fiyatının üzerine işlemiş faizi konularak hesaplanan fiyat üzerinden ihraç gerçekleştirilir.

d) Halka Arz Yöntemiyle İhraç Edilen DİBS'ler: Bu ihraç şeklinde de ihraç edilecek senedin türü, vade ve faiz şartları Hazinece belirlenir ve satışa aracılık etmek isteyen banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla satışa sunulur. Yine piyasa yapıcılığı sözleşmesi çerçevesinde halka arz yoluyla yapılacak DİBS ihraçlarına Piyasa Yapıcı bankalar aracılık edebilir. Aracılık faaliyetinde bulunanlar yine Hazine Müsteşarlığı'nın belirlemiş olduğu oran üzerinden komisyon alırlar.

Piyasa Yapıcılığı Sistemi, kamu borç yönetiminin etkinleştirilmesi ve kamu borçlanmasında istikrarın sağlanması, DİBS ikincil piyasasının derinleştirilmesi ve finansal sistemin geliştirilmesi amaçlarıyla uygulanmaktadır. Piyasa yapıcısı, piyasanın dürüst, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak ve görevli olduğu sermaye piyasası araçlarında likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasını sağlamak için kendi nam ve hesabına çift taraflı kotasyon vermekle yükümlü olan aracı kuruluştur. Piyasa yapıcılığı uygulaması çerçevesinde piyasa yapıcı bankaların DİBS birincil ve ikincil piyasalarına ilişkin olarak birtakım hak ve yükümlülükleri mevcuttur.

6.5. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vergilendirilmesi

4749 sayılı Kanun'un "Vergi Resim Harç ve Fon İstisnası" başlıklı 15 inci maddesi uyarınca Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen DİBS'lerin faiz ve anapara ödemeleri ile aynı Kanun'un 6 ncı maddesinin son fıkrasında yer alan malî servis anlaşmasında yer alacak ödemeler ile yine 12 nci maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan para piyasası nakit işlemleri ve bunların dışında kalan diğer Devlet iç borçları ile ilgili gider, işlemler ve kâğıtlar, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile 13/6/2006 tarihli ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu hükümleri saklı olmak koşulu ile her türlü vergi, resim, harç ve fondan istisnadır.

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 hiç bir amaçla çoğaltılamaz, kopya edilemez, dijital ortama (bilgisayar, CD, disket vb) aktarılamaz.

Ekim 2014