

# SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI 2

Erol ÖNDER

FINTABLES  
AKADEMİ

 Finans Akademi

1

## VARANTLAR

### Varantlar

Varant, belli bir dayanak varlığı ya da göstereyi, önceden belirlenen bir fiyattan, belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı bir menkul kıymettir.

Satma hakkı zorunluk değil bir opsiyondur. Varantlar, borsaya kote olan finansal araçlar olup, pay gibi kolayca alınıp satılabilmektedir

# VARANTLAR

## Varantlar ile İlgili Bilinmesi Gereken Terimler

**Call Varant:** Varant sahibine dayanak varlığı alma hakkını verir.

**Put Varant:** Varant sahibine dayanak varlığı satma hakkını verir.

**Kullanım Fiyatı:** Dayanak varlığın önceden belirlenmiş olan fiyattan alınması veya satılmasıdır.

**Vade:** Varant sözleşmesinin geçerli olduğu süredir.

**Avrupa Tipi Varant:** Varant sahibi hakkını sadece vade bitim tarihinde kullanabilir.

**Amerika Tipi Varant:** Varant sahibi hakkını, Varantın vade sonuna kadar herhangi bir süre içinde kullanabilir.

# VARANTLAR

## Varantlar ile İlgili Bilinmesi Gereken Terimler

**Artık Değer:** Yatırımcı kuruluşu varantları veya sertifikalarının nakavt olması durumunda ve izahnamede ya da ihraç belgesinde belirtilmesi kaydıyla, ihraççı tarafından hesaplanan ve yatırım kuruluşu varantı veya sertifikası sahibine ödenecek tutarı ifade eder.

**Bariyer:** Nakavt özellikli yatırım kuruluşu varantları veya sertifikalarında ihraççı tarafından dayanak varlık veya dayanak gösterge için belirlenmiş olan ve yatırım kuruluşu varantlarının veya sertifikalarının geçersiz hale geleceği veya ihraççı tarafından izahnamede ya da ihraç belgesinde açıklanmak şartıyla daha farklı bir amaçla kullanılacak olan fiyat veya değer seviyesini ifade eder.

# VARANTLAR

## Varantlar ile İlgili Bilinmesi Gereken Terimler

**Nakavt:** Bazı yatırım kuruluşu varantı ya da sertifikası türlerinde dayanak varlığın fiyatının veya dayanak göstergenin değerinin ihraççı tarafından önceden belirlenmiş olan seviyeye (bariyer) ulaşması, bu seviyeyi aşması veya bu seviyenin altında kalması durumunda yatırım kuruluşu varantının ya da sertifikasının değerini yitirip geçersiz olma durumunu ifade eder.

# VARANTLAR

## Varantların İhraççılar Açısından Sınıflandırılması

**Varantlar,**

**Finansal Varantlar;** Banka ve Aracı Kurum gibi finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilebilmektedirler.

**Ortaklık Varantları;** Şirketler tarafından, varant ihraççısı şirketin kendi pay senetleri dayanak varlık yapılmak suretiyle de ihraç edilebilmektedir.

# VARANTLAR

## Yurtdışı Uygulamasında Varantların İhraççılar Açısından Sınıflandırılması

Şirket Varantları	Finansal Varantlar
Şirketler tarafından, kendi payları dayanak varlık yapılmak suretiyle ihraç edilir.	Banka ve aracı kurum gibi finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilir.
Dayanak varlık sadece varant ihraç eden şirkete ait paylardır.	Dayanak varlık pay, endeks, döviz, emtia gibi çok çeşitli olabilmektedir.
İfa zamanında şirket tarafından yeni pay ihracı yapılır.	İfada, yeni pay ihracı yapılmaz.
Sadece alım hakkı (call) veren varant olarak ihraç edilir.	Hem alım (call), hem satım (put) hakkı verecek şekilde ihraç edilebilir.
Genellikle daha uzun vadeli dir.	Genellikle vade iki yıla kadardır.
Likidite sınırlıdır.	Likittir.
Genel olarak tek bir ifa fiyatı vardır.	Dayanak varlığın alım veya satım fiyatı, her ihraçtaki şartlara bağlı olarak çeşitlilik gösterir.
Borsaya kote olur.	Borsaya kote olur.
Fiyatlandırma arz ve talebe göre yapılır.	Varlığın piyasa değerine göre yapılır.

# VARANTLAR

## Varantların Avantajları

1. Riskten korunma ve riski yönetme: Bir opsiyon olan varantlar, ekonomik dalgalanmaların yarattığı risklerin ortadan kaldırılması ya da azaltılmasını sağlamaktadır.
2. Sınırsız kazanç, sınırlı zarar (kaldıraç etkisi): Zarar edilecek miktar, varanta ödenen ücret ile sınırlıdır.
3. Hem düşen hem de yükselen piyasalarda kazanç elde etme olanağı  
Dayanak varlığı satın alma hakkı veren varantlar (call), yükselen piyasalarda kazanç elde etme olanağı sunarken, satma hakkı veren varantlar (put), düşen piyasalarda kazanç elde etme olanağı sunmaktadır.
4. Likidite: Finansal varantlar, şirket varantlarına nazaran daha likit sermaye piyasası araçlarıdır.

# VARANTLAR

## Varantların Dezavantajları

1. Uygun dayanak varlık seçimine rağmen zarar riski : Dayanak varlığın fiyat hareketleri varant fiyatını etkilemekle birlikte fiyatı etkileyen tek değişken değildir.
2. Kaldıraç etkisi Zarar ödenen varant fiyatı ile sınırlıdır. Ancak zarar miktarı sınırlı olmakla birlikte, zarar oranı, dayanak varlığın fiyat değişim oranından çok daha yüksek olabilmektedir.
3. İhraççının yükümlülüğünü yerine getirmeme riski
4. Geçerlilik süresinin sınırlı olması

## Varantlar ve Opsiyonlar Arasındaki Farklar

Özellikler	Varantlar	Opsiyon Sözleşmeleri (Organize Piyasalarda)	Opsiyon Sözleşmeleri (Tezgâhüstü Piyasalarda)
Finansal araç türü	Menkul kıymet türü (borçlanma aracı niteliğinde)	Sözleşme (diğer sermaye piyasası aracı)	Sözleşme (diğer sermaye piyasası aracı)
İşlem gördüğü piyasalar	Menkul kıymet borsaları	Vadeli işlem ve opsiyon borsaları	Borsa dışında
İhraççı	Finansal kuruluşlar ve ortaklıklar tarafından ihraç ediliyor.	İşlem gördüğü borsa tarafından çıkarılıyor.	Finansal kuruluşlar ile müşterileri arasında şartları serbestçe belirleniyor.
Ürün özellikleri	Standardize edilmiş ürünler değil. İhraççı, istediği özellikte, değişik büyüklük, vade ve kullanım fiyatından varant ihraç yapabiliyor.	İlgili borsa tarafından standardize edilmiş ürünler.	Standart ürünler değil. Sözleşmenin tarafları arasında, büyüklük, vade, fiyat serbestçe belirleniyor.
Vade	Uzun vadeli olabilir.	Kısa vadeli (genellikle azami 9 ay).	Vade, borsa opsiyonlarına kıyasla daha kısa ya da uzun olabilir.
İşlem limiti	Min. işlem limiti yok.	Minimum işlem limiti var.	Minimum işlem limiti yok.
Yükümlülüğün yerine getirilme biçimi	Kaydi teslimat ya da nakit uzlaş (Genellikle fiziksel teslim yoktur.)	Fiziksel teslim veya nakit uzlaşma mümkündür.	Tarafların arasındaki sözleşme ile belirleniyor.
Garanti	Teslim garantisi yoktur.	Teslim takas kurumu tarafından garanti edilir.	Teslim garantisi yoktur.
Teminat	Teminatlandırma yapılmaz. Ancak ihraççı, ihraç ettiği varantın dayanak varlığının belirli bir oranını portföyünde tutma konusunda	Opsiyonu yazan taraf (satıcı), opsiyonun içerdiği değerini belirli bir yüzdesi kadar teminat yatırır.	Teminat zorunluluğu yoktur.

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

### Ortaklık Varantları

Ortaklık varantı payları BİST'de işlem gören **kayıtlı sermaye** sistemine tabi bir ihraççının **kendi payını** veya **herhangi bir ortaklığın payını** dayanak varlık yaparak önceden belirlenen bir fiyattan **vade sonunda veya vade boyunca** alma hakkı veren ve payları BİST'de işlem gören halka açık anonim ortaklıklarca ilgili sermaye piyasası aracının halka arzı sırasında ihraç edilen sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmaktadır.

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

- **Ortaklık varantı, pay satışını cazip hale getirme amaçlı çıkarıldığından, sadece alma hakkı verir. Satma hakkı vermez**
- **Varantlar bedelli ya da bedelsiz ihraç edilebilirler. Ancak izahnamede bilgi vermek koşuluyla, bedelli ortaklık varantlarının toplam nominal değerinin %25'i, halka arz edilmeksizin satışa sunulabilir.**
- **Halka arz edilmeksizin satışa sunulan ortaklık varantlarının vadesi bir yıldan az olamaz. Bedelsiz varantlar eşit dağıtılırken, bedelli varantlardan satılmayanlar iptal edilir.**

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

### Ortaklık Varantları

İhraççıların ortaklık varantının vadesinin sonuna kadar **kayıtlı sermaye sistemine geçmeleri zorunludur.**

- Aracı kuruluşlar vasıtasıyla tasarruf sahiplerine kayden teslim edilir, borsada işlem görür.
- Ortaklık varantlarının vadesi **2 aydan az, 5 yıldan fazla olamaz.**
- Halka arz edilmeksizin satışa sunulan ortaklık varantlarının vadesi 1 yıldan az olamaz.
- İlgili sermaye piyasası aracının satışa sunulduğu **ilk gün vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir.**
- Ortaklık varantları, ilgili sermaye piyasası aracının satış süresi boyunca satılabilir
- Ortaklık varantlarının **itibari değeri 1 Kuruştan aşağı olamaz.**

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

### Ortaklık Varantları

- Ortaklık varantı ihraçları kaydi olarak yapılır. İhraççıların **MKK üyesi olmaları zorunludur.**
- Kurul ortaklık varantlarına ilişkin **genel ihraç limiti belirleyebilir.**
- Ortaklık varantlarına ilişkin uzlaşma yöntemleri; **kaydi teslimat ile uzlaşma yönteminin yanı sıra pay ile uzlaşma ve nakdi uzlaşma yöntemlerinin kullanılabilmesi mümkündür.**

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

### Ortaklık Varantları

- Kullanım hakkı, ortaklık varantının vadesinin bitimini takip eden **ilk iş günü doğar.**
- Kullanım oranı, ortaklık varantı sahibinin, üzerine ortaklık varantı yazılı payları satın alma hakkını kullanması durumunda, her bir ortaklık varantı karşılığında, tasarruf sahibine verilecek pay sayısını gösterir. **Oran=Adet**

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

### Yatırım Kuruluşu Varantları ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları

Yatırım kuruluşu varantı, elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstereyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar **alma veya satma hakkı veren** ve bu hakkın **kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı Menkul Kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracıdır.**

- Alma yada satma hakkı verir.
- **Kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı** olarak iki şekilde kullanılabilir

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

### Yatırım Kuruluşu Varantlarında Dayanak Varlık

- Varantın dayanak varlığını, **BİST 30** endeksinde yer alan paylardan (bir veya birden fazla) oluşan sepet oluşturur.
- **Devlet iç borçlanma senetleri**
- **Konvertibl Döviz, Kıymetli Maden, Emtia**, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler gibi diğer varlık ve göstergeler de yatırım kuruluşu varantına dayanak teşkil edebilirler

Yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin (nitelikli yatırımcıya) satılmak üzere ihraç edilebilir.

Yurt içinde tahsisli satılamaz.

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

### Yatırım Kuruluşu Varantları Esaslar

- İhraççının MKK üyesi olması zorunludur.
- Hakların **hak sahipleri bazında** MKK nezdinde izlenmesi zorunludur.
- Yurt dışı ihraçlar MKK nezdinde toplu olarak tutabilir.
- Garantör zorunludur ve ihraççı ve garantör kuruluş müteselsilen sorumludur.
- Kuruldan izin zorunludur ve Başvurunun, yetkili organ kararının alındığı tarihten itibaren **3 ay içerisinde** yapılması gerekir.
- Halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi, izahname ve sirküler gerekmediğinden sadece ihraç belgesi hazırlanıp kurula onaylatılır.

# VARANTLAR

## Türkiye'de Varantlar

Varantın Fiyatını Etkileyen Faktörler		
	Varantın Fiyatı (Alım Call)	Varantın Fiyatı (Satım Put)
Dayanak Varlığın Fiyatı	0	-
İşleme Koyma Fiyatı	-	0
Vadeye Kalan Gün	0	0
Volatilite	0	0
Piyasa Faiz Oranı	0	-
Temettü	-	0

# VARANTLAR

## Varantların Alım Satımına İlişkin Esaslar

- Varantlar BİST'de Kurumsal Ürünler Pazarı altında yer alan Varant Pazarı'nda
- "Piyasa yapıcı çok fiyat-sürekli müzayede sistemi" ile işlem görür.
- Bu yöntemde her bir varantta görevli olan bir piyasa yapıcı aracı kurum alış-satış kotasyonu verir
- Aracı kurumlar (piyasa yapıcı aracı kurum da dahil olmak üzere) söz konusu varant için alış-satış emirlerini iletirler.
- Piyasa yapıcı zorunludur.

# VARANTLAR

## Yatırım Kuruluşu Sertifikası Türleri

- 1. Turbo Yatırım Kuruluşu Sertifikası:** Dayanak varlığın fiyatına ya da göstergenin değerine bağlı olan ve sahibine vade tarihine kadar veyahut vade tarihinde dayanak varlığın ya da göstergenin nihai değeri ile daha önceden kamuya açıklanmış kullanım fiyatı arasındaki fark üzerinden hesaplanan tutarda bir geri ödeme hakkı sağlayan sermaye piyasası aracıdır.
- 2. İskontolu Yatırım Kuruluşu Sertifikası**
- 3. Endeks Sertifikalar:** (1/100 gibi) ve/veya kur ile çarpılması sonucu bir geri ödeme tutarı talep etme hakkı sağlayan yapılandırılmış sermaye piyasası aracıdır.
- 4. Prim Ödeyen (Bonus) Sertifikalar**

# YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI

## Depo Sertifikaları

Depo sertifikaları, bir depo kuruluşuna depo edilen, belirli bir miktar menkul kıymeti temsilen çıkarılan ve depo edilen menkul kıymetin sahip olduğu bütün haklara sahip ve bunlara özdeş menkul kıymetlerdir. Depo sertifikaları menkul kıymetlerin ihraç edildiği ülke dışındaki başka ülkelerde de halka arz edilmesinde kullanılan ve **asıl menkul kıymetleri temsil eden** belgelerdir

## YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI

### Depo Sertifikaları

Depo sertifikaları istendiğinde, depo sertifikası sahiplerince temsil ettikleri yabancı sermaye piyasası araçları ile değiştirilebilir.

- Asıl menkul kıymetin tüm haklarına sahiptir.
- Yatırımcılara **yabancı menkul kıymet edinme ve işlem yapma imkanı verir.**
- İhraççılara **uluslararası piyasalara girme imkanı tanır.**
- Kar paylarını kendi ülkelerindeki para birimi olarak alırlar.  
(Örneğin ABD'de ihraç edilen bir Türk şirketinin kar payı ABD'deki yatırımcıya USD olarak ödenir.)

**Yabancı Pay Senetleri:** Yabancı ortaklıklar tarafından buldukları ülke mevzuatına uygun olarak çıkarılan ve ortaklık hakkını temsil eden menkul kıymetlerdir

## YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI

### Depo Sertifikaları Türleri

- **ADR** (American Depository Receipt),
- **EDR** (European Depository Receipt)
- **GDR** (Global Depository Receipt)' dir.

**ADR:** Dolar cinsinden ABD'de ihraç edilir ve yalnızca Nitelikli Kurumsal Alıcı'lara satılabileceği gibi, **Tezgaüstü Piyasalarda** (OTC) veya **borsalarda** da işlem görebilir. Sponsorlu ve sponsoruz olmak üzere iki türü vardır.

**EDR'ler** Euro cinsinden ihraç edilmekte, genellikle Londra ve Lüksemburg borsalarına kote olmakta ve takas işlemleri Euroclear ve CEDEL sistemi aracılığıyla gerçekleşmektedir.

**GDR'ler** ise ADR ve EDR'lerin bir karışımı olarak her iki piyasadandan (Amerika ve Avrupa) fon bulmaya yarayan bir başka depo sertifikası türüdür

## YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI

### Tebliğ Kapsamı Dışında Olan Eylemler

- Borsa'da işlem görmeyen yabancı ortaklıkların halka arz edilmeksizin pay satışı kapsam dışındadır.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin; bankalar, özel finans kurumları ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla yurtdışındaki mali piyasalarda işlem gören yabancı sermaye piyasası araçlarının satın almaları, satmaları bu Tebliğ kapsamı dışındadır.
- Yabancı ortaklıklar tarafından, çalışanlara pay edindirme planları ve benzeri programlar kapsamında Türkiye'deki çalışanlarına verilecek pay satışı, halka arz izlenimi verecek ifadeler içermemesi koşuluyla Kurul kaydına tabi bir işlem olmayıp, bu tebliğ kapsamı dışındadır.

## YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI

### Depo Sertifikasının Üzerinde Bulunması Zorunlu Kayıtlar

- Depo sertifikasının nominal değeri
- Depo sertifikasının hamiline yazılı olduğu
- Yabancı ortaklığın ticaret unvanı

## YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE DEPO SERTİFİKALARI

### Fon Paylarına İlişkin Şartlar

Yabancı fonlar halka arz edilerek yada halka arz edilmeksizin satılabilir. Türkiye’de halka arz edilerek satılabilmesi için, kurulu olduğu ülkede halka arz edilmiş olması gereklidir. İzahname Kurula sunulan bilgi ve belgeler çerçevesinde 20 (yirmi) iş günü içinde incelenerek onaylanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir.

Fonun temsilcisi olması zorunludur. Başvuruların temsilci tarafından yapılması zorunludur.

Yabancı yatırım fonu paylarının alım satım işlemlerinin temsilci aracılığıyla yapılması zorunludur.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Gayrimenkul Sertifikaları

**Gayrimenkul sertifikası**, ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan **gayrimenkul projelerinin finansmanında** kullanılmak üzere ihraç ettikleri, **nominal değeri eşit, menkul kıymettir**. Bu sertifika sahipleri gerekli sayıda sertifikaya sahip olarak vade sonunda inşa edilecek **gayrimenkulü devralabilirler** ya da **ilan edilen faizi elde edebilirler**.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Gayrimenkul Sertifikalarında Terimler

**Asli Edim:** Gayrimenkul sertifikasında belirtilen sürede mülkiyetin gayrimenkul sertifikası sahibine geçirilmesi yükümlülüğüdür.

**Tali Edim:** Asli edimin yerine getirilmesini belirlenen süreler içerisinde talep etmeyen sertifika sahiplerine, anapara ve izahnamede belirtilen oranlarda faiz ödenmesini ifade eder.

**Cezai Şart:** Sertifikaya konu olan projenin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilememesi durumunda yatırımcılara ihraç aşamasında belirlenen cezai şartın ödenmesi zorunludur.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Gayrimenkul Sertifikası İhracına İlişkin Esaslar

- Her bir bağımsız bölüme karşılık gelen gayrimenkul sertifikası adedinin ihraç öncesinde belirlenmesi zorunludur.
- Kat, Blok , konum için şerefiye bedelleri önceden belirlenmeli ve izahnamede yazılmalıdır.
- Üzerlerinde kısıtlayıcı hükümler (ayni veya şahsi bir hak, haciz, ipotek vb.) olmamalıdır.
- Aynı projedeki sertifika ihracına konu edilmeyen yapılarda yer alan bağımsız bölümler ile aynı kalite standartlarında inşa edilmesi zorunludur. Kamuda (TOKİ, İller Bankası gibi) bu şart aranmaz.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Gayrimenkul Sertifikası İhracına İlişkin Esaslar

- d) Birden fazla yatırımcı paylı mülkiyet esasları çerçevesinde asli edimin yerine getirilmesini talep edebilir.
- e) Kamu hariç tali edime konu bağımsız bölümler ihraççı ve ihraççının ilişkili taraflarına satılamaz.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### İhraç Tutarı

- Gayrimenkul sertifikası ihraç tutarı, gayrimenkul projesindeki tüm bağımsız bölümlerin Kurula başvuru aşamasında hazırlanan değerlendirme raporuna göre belirlenmiş satış değerlerinin **%50'sini (yüzde ellisini)** aşamaz.
- İhraç işlemine konut ve ticari alanların aynı anda dahil edilmesi durumunda %50 oranındaki bu sınır ihraç kapsamındaki konut ve ticari alanlar için ayrı ayrı hesaplanır.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### İhraç Tutarı

- Gayrimenkul sertifikaları yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satış suretiyle veya yurt dışında ihraç edilebilir.
- Yurt içindeki ihraçlarda her iki durumda da gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmeleri zorunludur.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Sigorta

Gayrimenkul projesinin tamamlanması için sigorta yaptırılması mümkündür. Bu durumda, Kurulca;

- İtfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınması,
- Yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılması veya
- Gayrimenkul sertifikalarının derecelendirilmesi gibi ek yükümlülükler aranmaz.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Edim Sorumlusu

Edimlerin, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen hususlara uygun olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini kontrol etmekle yükümlü ve sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetinde bulunmaya yetkili **bağımsız denetim kuruluşu** edim sorumlusu olabilmektedir. Halka arzlarda üçer ayda, diğerlerinde altışar ayda bir rapor hazırlayarak ihraççıya iletir ve KAP ta yayınlanır.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Arsa Sahibi ve İhraççıya İlişkin Esaslar

1. İhraççılara **arsa sahibi olma** şartı getirilmiştir. Kamuda (TOKİ, İller Bankası gibi) bu şart aranmaz.
2. **Bağımsız denetime tabi tutulmuş** son yıllık finansal tablolara göre özkaynaklar toplamının ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinden yüksek olması ve

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Arsa Sahibi ve İhraççıya İlişkin Esaslar

3. Derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu almış olması
4. Gayrimenkul projesinin satış değerinin **en az yarısı büyüklüğünde** satış değerine sahip bir projeyi, sözleşmesi ve teknik şartnamelerine uygun olarak Kurula başvuru tarihinden önceki **5 (beş) yıl içerisinde** tamamlamış veya ihraççının **gayrimenkul yatırım ortaklığı** olması durumunda **aynı şartlardaki bir projeyi** tamamlatmış olması, zorunludur.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Değerleme, Fizibilite ve İnşaat İlerleme Raporları

- Gayrimenkul projesine ilişkin değerlendirme raporu hazırlanır burada gayrimenkul projesindeki **emsal satış bedellerine yer verilmesi zorunludur.**
- İhraçtan elde edilen fonların inşaat ilerleme esasına göre ihraççıya aktarılabilmesini teminen değerlendirme kuruluşları tarafından **inşaat ilerleme raporları** düzenlenir.

## GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

### Değerleme, Fizibilite ve İnşaat İlerleme Raporları

- Edimin gecikmesi söz konusu ise projeye ilişkin olarak süre ve tahmini maliyet hakkında bilgi verecek bir **fizibilite raporu** hazırlanır.
- **Yatırımcı Raporu** Yurt içinde satılan gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin tamamlanma düzeyi ile ilgili dönem içerisinde talep edilen ve gerçekleştirilen asli edimlere ilişkin bilgileri içeren yatırımcı raporu, söz konusu gayrimenkul sertifikası itfa edilene kadar her 3 (üç) aylık hesap dönemleri itibarıyla ihraççının internet sitesinde ve KAP'ta raporun imzalandığı gün ilan edilir. İhraççı, yatırımcılara daha kısa dönemler itibarıyla raporlama yapabilir.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### Konut Finansmanı Sistemleri

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

- Dolaysız Yöntem:** Bireylerin akrabalarından veya arkadaşlarından fon temin etmesine dayalı bir yöntem olup, finansal araçlar kullanılmamaktadır.
- Sözleşme Yöntemi:** Bankada birikim yapıp düşük faizle kredi kullanılmasıdır
- Mevduat Finansmanı Yöntemi:** Bankaların mevduatı konut kredisi olarak tüketicilere vermesidir.
- İpotek Bankası Yöntemi:** Gelişmiş ülkelerde Uzun vadeli kredilerle sisteme fon sağlanır.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme, ihraççının alacaklardan (varlıklardan) elde edilecek nakit akımları karşılığında borçlanma senedi ihraç edilmesi olarak tanımlanabilir.

Böylelikle işletmeler likit olmayan varlıkları likit ve taşınabilir hale getirmektedir

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### İpotekli Konut Finansman Sisteminde Piyasalar

**1. Birincil İpotek Piyasası :** Kredi veren bankalarla kredi kullanan bireylerin oluşturduğu piyasadır.

**2. İkincil İpotek Piyasası :** Likit olmayan ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilerek likit sermaye piyasası araçlarına dönüştürüldüğü piyasalardır.

İkincil ipotek piyasası Genel olarak **bilanço dışı ve bilanço içi** olmak üzere yaygın olarak uygulanan iki ana sistemi kullanmaktadır.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### İpotekli Konut Finansman Sisteminde Piyasalar

**1-Bilanço İçi Sistemler/İhraçlar (Covered Bonds):** Bu yöntemde krediyi veren kuruluş riskleri devretmeden (temerrüt gibi), alacakları devreder. Riskler kendi bilançosunda kalır.

Dolayısıyla, bu tip menkul kıymetlerin risk derecesi bir ölçüde menkul kıymeti bilançosunda barındıran ihraççı kuruluşun kredi riski ile ilişkilidir. Başlıca iki tür borçlanma aracı ihracı görülebilir.

#### Bilanço İçi Sistemler

Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (VTMK)

İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler (İTMK,)

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

- İpotek teminatlı menkul kıymetler ihraç eden kredi kuruluşu, konut kredilerinden doğan alacaklarını teminat göstermekte ve bu sayede daha düşük faizle fon temin edebilmektedir.
- İpotek teminatlı menkul kıymetlerin daha düşük faizle ihraç edilebilmesi ipotekle teminat altına alınmış alacaktan kaynaklanmaktadır.
- İhraççı zora düştüğünde ilk sırada paralarını alırlar.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

#### 2-Bilanço Dışı Sistemler/İhraçlar (Menkul kıymetleştirme):

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) =Varlık Finansman Fonu

İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (İDMK) :=Konut Finansman Fonu

VFF(VDMK) ve KFF(İDMK) kurucuları aynıdır.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

#### Kimler kurabilir:

- Bankalar
- Finansal Kiralama Şirketleri
- Finansman Şirketleri
- Geniş Yetkili aracı kurumlar
- İpotek Finansman kuruluşları (Fon kurmadan menkul kıymet çıkarabilir.)
- Varlık Yönetim şirketleri

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

Fon Kurabilmek için son bir yıl içinde 1 (bir) ay veya daha fazla süreyle geçici olarak sınırlandırılması ya da durdurulması kararı verilmemiş olması ve muaccel vergi borcu bulunmaması gerekir.

Fon kurmadan VİDMK çıkarabilecek tek kuruluş **İpotekli Finansman şirkettir**.

**Kaynak kuruluş;** varlıklarını fon portföyüne veya İpotek Finansmanı Kuruluşlarına devreden tüzel kişi, kurum ve kuruluşları ifade etmektedir.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### Fon Malvarlığı

Fon malvarlığı kurucunun, hizmet sağlayıcının ve kaynak kuruluşun malvarlığından ayrıdır.

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

**Fon İçtüzüğünde Yer Alması Gereken Asgari Unsurlar:**

1. Fonun unvanı ve süresi,
2. Fona ilişkin genel esaslar,
3. Fonun tasfiye şekli,
4. Kurulca belirlenecek diğer unsurlar.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### VDMK Satış Yöntemleri

VİDMK halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir.

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

Fon tarafından ihraç edilen **VİDMK tamamen itfa edilmedikçe**, Kurulca izin verilen süre içerisinde aynı fon kullanılmak suretiyle **yeni tertip VİDMK ihraç edilemez.**

Halka arz edilecek VİDMK'nın borsada işlem görmesi ve Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra bu amaçla **borsaya başvurulması zorunludur.** Kurucuların faaliyetleri son bir yıl içinde bir ay yada daha geçici sınırlandırılmamış ve vergi borcunun olmaması gerekir.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### Risk Tutma Yükümlülüğü

Kaynak kuruluş veya kurucu, VİDMK'nın nominal değerinin %5'ini satın almak

ve vade sonuna kadar tutmakla yükümlüdür.

Risk tutma yükümlülüğü kaynak kuruluş ve kurucu arasında paylaşılabilir.

**Fon Operasyon Sorumlusu :**Fon kurulu, görevlerini yerine getirmek üzere bir fon operasyon sorumlusu atayabilir. Fon operasyon sorumlusu, bir banka veya geniş yetkili aracı kurum olabilir.

**Hizmet Sağlayıcı :** Fon portföyünde yer alan varlıkların günlük idaresi (Ödemeler, tahsilatlar, davalar vb) hizmet sağlayıcı tarafından yerine getirilir. Kurucu, kaynak kuruluş veya kurucu niteliğini haiz bir kuruluş hizmet sağlayıcı olabilir.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### Fona Alınacak Varlıkların Özellikleri

- Taşınmazın Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde olması
- Menkul ihracından itibaren 1 ay içerisinde varlıkları almak
- Fona yapılacak her türlü ödeme ve fondan yapılacak her türlü harcama için fon adına açılan hesap kullanılır.
- Fon **doğrudan aktarım veya dolaylı aktarım** usullerinden biri ile yönetilir.
  - \***Doğrudan Aktarım:** Elde edilen gelir bekletilmeden yatırımcıya aktarılır.
  - \***Dolaylı aktarım:** Elde edilen gelir belli periyotlarla (3-6ay gibi) müşteriye aktarılır.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### VFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

- İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla VFF portföyüne:
- Bankaların ve finansman şirketlerinin, Tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,
  - Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
  - Toplu Konut İdaresi Başkanlığının gayrimenkul satışından alacakları, (TOKİ alacakları)

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### VFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla VFF portföyüne:

- Finansal kuruluşlar hariç mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim ortaklıkların müşterilerine yaptıkları faturalı satışlardan kaynaklanan senede veya teminata bağlanmış ticari alacakları,
- Üç aydan kısa vadeli mevduat, katılım hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonları, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve Takasbank Para Piyasası işlemleri,
- Varlık yönetim şirketlerinin bankalardan devraldığı alacaklar

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### KFF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla KFF portföyüne;

- Bankaların Konut finansmanından kaynaklanan alacakları,
- Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
- Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ticari kredi ve alacakları,
- Toplu Konut İdaresi Başkanlığının konut satışından kaynaklanan alacakları,
- Türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler, dahil edilebilir.

## VARLIK ve İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER (VİDMK)

### Fonun Sona Ermesi

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

**Kaynak Kuruluş:** Bünyesindeki varlıklara fona devren kuruluşlara denir.

## İPOTEK VE VARLIK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER

### Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (VDMK)

**Varlık teminatlı menkul kıymetler (VTMK)**, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan **borçlanma senetleridir**. Teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek çıkarılır.

**Teminatlı Menkul kıymet**, Varlık ve İpotek Teminatlı Menkul kıymetlere denir. İçeriğine katılacak varlıklar aşağıdaki gibidir

## İPOTEK VE VARLIK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER

Varlık Teminatlı M.K ile İpotek Teminatlı M.K Karşılaştırması	
Tüketici Kredileri	Konut Finansmanından Doğan Alacaklar
Ticari Krediler	İpotekli Ticari Krediler
Finansal Kiralama Alacakları	Kurulca Belirlenen Teminata Haiz Alacaklar
Faktoring Alacakları	TOKİ Alacakları
GYO Alacakları	İkame Varlıklar
TOKİ Alacakları	Türev Araçlar
Türev Araçlar	

İkame araçlar: Fon Portföyünün %10unu aşmamak kaydıyla, Likitide Senedi, Mevduat ve DİBS

## İPOTEK VE VARLIK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER

### İhraççı Kuruluşlar

- Bankalar,
- Finansman şirketleri ve finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar,
- İpotek Finansman kuruluşları,
- Faktoring şirketleri
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları,
- Kendi kanunlarıncı menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşları VTMK ihraç edebileceklerdir.

Not: İTMK ise yalnızca konut finansmanı kuruluşları (KFK) ve İFK'lar tarafından ihraç edilebilir.

## İPOTEK VE VARLIK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER

### Teminatlı Menkul Kıymetler(TMK)

Teminatlı menkul kıymetler (TMK),

- Halka arz edilerek,
- Nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle,
- Birim nominal değeri 100.000,-TL'den aşağı olmamak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir.

İTMK sabit veya değişken faizli, iskontolu veya primli, nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilir.

#### Stres Testi

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

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Kira Sertifikası (SUKUK)

Kira sertifikası (Sukuk); satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı 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.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### İslami Finansman Yöntemleri

#### 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, karz-ı hasen (ödünç) gibi yöntemlerle yapılan işlemler karşılıksız finansman kapsamında değerlendirilebilir.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### İslami Finansman Yöntemleri

#### 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.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### İslami Finansman Yöntemleri

Günümüz ekonomilerinde yoğun olarak kullanılan başlıca yöntemler aşağıdaki gibidir.

- **Mudaraba (Emek-Sermaye Ortaklığı):** Bir tarafın sermaye (rabb-al-mal) diğer tarafın da emeğini (mudarib), bilgi ve tecrübesini ortaya koyduğu güvene dayalı bir ortaklıktır.
- **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.
- **Murabaha (Maliyet Artı Kar Marjlı Satış):** Bir çeşit satış sözleşmesidir. Bir malın peşin alınıp vadeli olarak satma yoluyla finansman kullandırma yöntemidir.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### İslami Finansman Yöntemleri

- **İcara (Kiralama, Leasing):** Kiracı ve mal sahibi arasında bedeli ve süresi belirli anlaşmalar üzerine kurulur.
- **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.
- **Selem (İleriye Dönük Satın Alma):** Özellikle tarım sektöründe kullanılan ve bedelin peşin ürünün vadeli olduğu bir yapıdır.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Faizsiz Finans Sistemine İlişkin Ana Yasaklar

1. **Faiz yasağı (riba):** Anapara yanında yapılacak ödemenin çok veya az olması faiz yasağının ihlaline etki etmez.
2. **Sözleşmenin esaslı unsurunda önemli derecede belirsizlik olması yasağı (gharar fahiş)**
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 oluşturmalıdır.
4. **Spekülasyon yasağı (maisir) :** Sözleşmenin konusu veya yapılan yatırım spekülatif nitelikte ve kumar mahiyetinde olamayacaktır

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Faizsiz Finans Sistemine İlişkin Ana Yasaklar

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

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Faizsiz Finans Sistemine İlişkin Ana Yasaklar

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.

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.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Kira Sertifikası Türleri

A) **Sahipliğe veya İnançlı Mülkiyete Dayalı Sertifikalar :**Satma ve Geri Kiralama

B) **Alım-Satım İşlemine Dayalı Sertifikalar:** Emtiyayı alıp piyasada satmak

C) **Ortaklığa Dayalı Sertifikalar:** Hisse alıp yatırım yaparak fon sağlamak. İki türü vardır. Emek sermaye ort, Kar-zarar ortaklığı

D) **Eser Sözleşmesine Dayalı Sertifikalar:** "istisna sukuk" olarak tanımlanan sertifika türüdür. Genellikle büyük altyapı projeleri inşaatları için kullanılır.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Kira Sertifikası Türleri

**E) Hibrit Yapıda İhraç Edilen Sertifikalar:** Birden fazla varlık havuzuna (alım/satım, ortaklık, mülkiyet, inançlı mülkiyet) dayandırılarak ihraç edilen sertifika türüdür.

**F)Yönetim Sözleşmesine dayalı Kira Sertifikaları**

**Önemli:** Varlık Kiralama Şirketleri varlıkların %90'ı oranında fon toplayabilirler.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Varlık Kiralama Şirketinin Yapamayacağı İşlemler

Varlık kiralama şirketleri, kurul tarafından uygun görüş verilen easa sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamaz ve aşağıdaki faaliyetlerde de bulunamazlar.

- **Kredi kullanamaz, borçlanamaz,**
- Sahip olduğu varlıklar üzerinde **üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edemez.**
- Varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye devredemeyeceklerdir.

## FAİZSİZ FİNANS ARAÇLARI

### Varlık Kiralama Şirketi

Münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır. Varlık kiralama şirketi kurucusu (VKŞ);

1. Aracı kurumlar,
2. Bankalar
3. İpotek finansmanı kuruluşları,
4. Payları borsada işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları,
5. Kurulun Kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar,
6. Derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar,
7. Sermayelerinin % 51 veya daha fazlası doğrudan Hazine Müsteşarlığı'na ait olan ortaklıklar tarafından kurulabilir.

## Sermaye Piyasası Araçlarının İhracına İlişkin Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği

### Kamuyu Aydınlatma

- Halka arz edilerek yapılan ihraçlarda en geniş kapsamlı bilgileri içeren belge olan izahname ile
- Halka arz edilmeksizin yapılan ihraçlarda daha dar kapsamlı bilgileri içeren ihraç belgesi olmak üzere iki temel türe dayanır. İHRAÇ, "sermaye piyasası araçlarının ihraççı tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı" olarak tanımlanmaktadır.

HALKA ARZ, "sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı" dır.

### İzahname

İzahname, ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi olarak tanımlanmıştır. İzahnamenin söz konusu tanımından anlaşılacağı üzere, başlıca iki unsuru vardır: **ihraççıya** ve varsa garantöre **ilişkin bilgiler** ile **sermaye piyasası aracına ilişkin bilgiler**.

### İzahname

İzahnamenin sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için hazırlanması ve Kurulca onaylanması zorunludur. Halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı ifade etmekte olup, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını içeren "ihraç" kavramından daha dar niteliktedir

### İzahname Hazırlanması Gerekmeyen Durumlar

Belli satış yöntemlerinin kullanılması durumunda izahname hazırlanması gerekmemektedir:

- A. Sermaye piyasası araçlarının tahsisli satışında veya nitelikli yatırımcılara satışında,
- B. Bir ortaklığın sermayesini değiştirmeyecek şekilde kupür, tertip, pay birleştirilmesine veya bölünmesine konu paylar olması durumunda,
- C. Kamuyu aydınlatma amacıyla, birleşme, devir, bölünme durumunda,
- D. Bedelsiz paylar çıkarılması
- E. Pay alım teklifinde
- F. İzahnamenin ve gerekli diğer dokümanların önceden yayımlanmış olması durumunda.

### İzahname Türleri

İzahname, belgenin yapısı itibarıyla **tek belgeden** oluşan izahname, **birden fazla belgeden** oluşan izahname ve **arz programı** izahnamesi şeklinde hazırlanabilir. İzahname, ihraççıya ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler ile bir özet bölümünü içerir.

İzahnamenin söz konusu üç bölümünün ayrı birer belge olarak hazırlanması durumunda birden fazla belgeden oluşan izahname kullanılmış, demektir.

### Arz Programı İzahnamesi

- Arz programı, yatırım kuruluşu varantı ve sertifikaları da dahil olmak üzere, benzer bir türdeki ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının belirlenmiş bir ihraç süresi boyunca mükerrer bir şekilde azami beş yıllık bir süre içinde ihraç edilmesine izin veren plandır.
- Arz programı kapsamındaki ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının tamamının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, arz programı izahnamesi hazırlanmaz. Bu arz programı, ihraççının internet sitesinde ve ihraççının Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üyesi olması durumunda KAP'ta ilan edilir.

### İzahnamedeki Değişiklikler ve Yeni Hususların Eklenmesi

- İzahname ile kamuya açıklanan bilgilerde, satışa başlamadan önce veya satış süresi içinde yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek değişiklik veya yeni hususların ortaya çıkması hâlinde, satış süreci durdurulabilir.
- Değiştirilecek veya yeni eklenecek hususlar bildirim tarihinden itibaren 7 iş günü içinde Kanuna uygun şekilde onaylanır ve yayımlanır.
- Değişiklik öncesi sermaye piyasası araçlarını satın almak için talepte bulunmuş olan yatırımcılar, değişikliklerin yayımlanmasından itibaren 2 iş günü içinde taleplerini geri alma hakkına sahiptirler.

## İzahnamenin Geçerlilik Süresi

- İhraççı veya halka arz edenin, izahnamenin **ilk yayımı tarihinden itibaren 12 ay boyunca** gerçekleştireceği ihraçlar için, yeterlidir.
- Bu sürenin geçmesinden sonra yapılacak halka arzlarda izahnamenin tümünün onaylanması gereklidir.

## İzahnamenin Onaylanması

- Kurul, izahnamede yer alan bilgilerin standartlara göre eksiksiz olduğunun tespiti hâlinde onaylanmasına karar verir.
- İzahnamenin onaylanması, bilgilerin doğru olduğunun Kurulca tekeffülü anlamına gelmeyeceği gibi, sermaye piyasası araçlarına ilişkin bir tavsiye olarak da kabul edilemez.
- İzahnamelerin birden fazla belge olarak düzenlenmesi halinde her bir belge ayrıca onaylanır.
- İzahnamenin onaylanması, başvurudan itibaren 10 iş günü içinde Kurul tarafından karara bağlanır.
- İlk halka arzlarda bu süre 20 iş günüdür.

## İzahnamenin Onaylanması

İzahnameden kaynaklanan sorumluluk, izahnamedeki bilgilerden kaynaklanan zararın tazmini sorumluluğunu ifade eder.

a) Bir zararın izahnameden kaynaklanmış sayılabilmesi için söz konusu zararın izahnamede yer alan:

- Yanlış,
- Yanıltıcı,
- Eksik bilgiden kaynaklanması zorunludur.

b) Bu zararlardan öncelikle ihraççılar sorumludur.

## İzahnamenin Onaylanması

c) Ancak bu zararın, ihraççılardan tazmin edilememesi veya ihraççılardan tazmin edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde;

- a. Halka arz edenler,
- b. İhraca aracılık eden lider aracı kurum,
- c. Varsa garantör
- d. İhraççının yönetim kurulu üyeleri

kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

### İzahnamenin Onaylanması

- Bağımsız denetim,
- Derecelendirme ve
- Değerleme kuruluşları

gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden sorumludur.

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

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Tebliği

- Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek için Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler **ihraççı**;
- Sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişi ise **halka arz eden** olarak tanımlanmıştır.

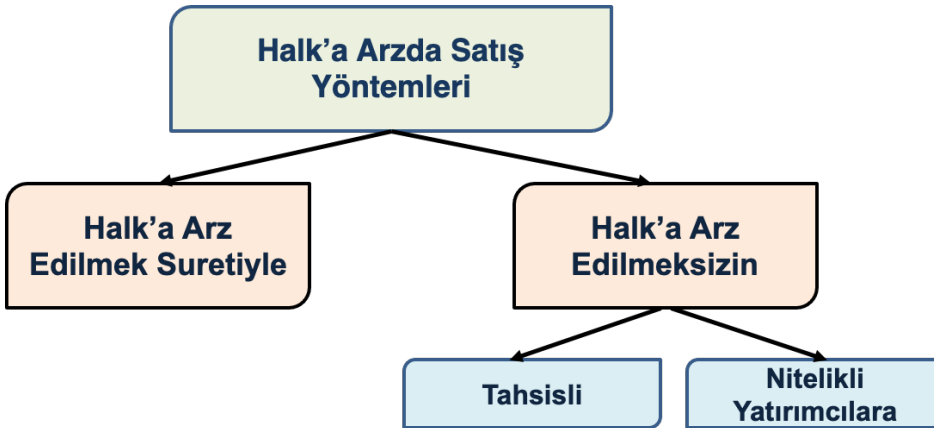
## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Tebliği

- **İhraç**, ise sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışlarıdır.
- Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış ise **halka arz** olarak tanımlanmıştır.
- Dolayısıyla, halka açılma, halka açık olmayan bir ortaklığın halka açık ortaklık statüsü kazanmasıdır.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Tebliği



## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Tebliği

Payların ikincil piyasa işlemleri hariç olmak üzere, tahsisli olarak satılan sermaye piyasası araçlarını belirli bir anda elinde bulunduran yatırımcıların sayısının **Yüz Elli (150)** geçmemesi esastır.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Satış Yöntemleri

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında;

- Talep toplama yoluyla satış yöntemi,
  - Sabit fiyatla talep toplama yöntemi,
  - Fiyat teklifi alarak talep toplama yöntemi,
  - Fiyat aralığı ile talep toplama yöntemi,
- Talep toplanmaksızın satış yöntemi,
- Borsada satış yöntemi

kullanılabilir. Bu yöntemler aşağıda detaylı olarak ele alınmaktadır.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Satışa Başlama ve Satış Süreleri

#### a. Halka Arz Yoluyla Gerçekleştirilen İhraçlarda

Sermaye piyasası araçlarının halka arzına en erken, izahnamenin ve fiyat tespit raporunun yayımlanmasını takip eden üçüncü gün başlanabilir.

İzahname ve fiyat tespit raporunun farklı günlerde ilan edilmesi durumunda bu süre daha geç yayımlanan belgenin ilan tarihi itibarıyla başlar.

İzahnamenin birden fazla belge şeklinde hazırlandığı durumlarda, sermaye piyasası aracı notu ve özetin yayımlandığı tarih, satış süresinin belirlenmesi açısından izahname yayım tarihi olarak esas alınır.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Satışa Başlama ve Satış Süreleri

- Halka arz ettiği sermaye piyasası araçları borsada işlem gören ihraççılar için yukarıda belirtilen süreler, takip eden iş günü olarak uygulanır.
- Tasarruf sahiplerine satış duyurusuna konu payların ya da arz programı sirkülerine konu sermaye piyasası araçlarının satışına, bu duyurunun ya da sirkülerin ilan edildiği tarihi takip eden on işgünü içerisinde başlanır.
- Halka açık ortaklıkların sermaye artırımlarında, yeni pay alma hakkının kullanımından sonra kalan payların satışına, yeni pay alma haklarının kullanımının bitiminden itibaren on iş günü içinde başlanır.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Satışa Başlama ve Satış Süreleri

#### b. Halka Arz Edilmeksizin Gerçekleştirilen İhraçlarda

- Halka açık ortaklıkların halka arz edilmeksizin gerçekleştireceği sermaye artırımını nedeniyle ihraç edilen payların satışına, ihraç belgesinin ilan edildiği tarihi takip eden on iş günü içerisinde başlanması zorunludur.
- İhraççılar tarafından pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin satışına, düzenlenen ihraç belgesinin ya da varsa tertip ihraç belgesinin ilan edildiği tarihi takip eden iş gününde başlanabilir.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Satış Süresi

#### Halka Arz Yoluyla Gerçekleştirilen İhraçlarda

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satış süresi **iki iş günden az, yirmi iş günden fazla olmamak üzere** ihraççı ve/veya halka arz eden tarafından serbestçe belirlenir.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Satış Süresi

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında borsada satış yönteminin kullanılması durumunda;

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

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Satış Süresi

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

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ TEBLİĞİ

### Halka Arzda Tahsis ve Dağıtım Esasları

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının nominal değerinin, en az %10'unun (yüzde onunun) yurt içi bireysel yatırımcılara ve %20'sinin (yüzde yirmisinin) ise yurt içi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi zorunludur.

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDMK

Uzun vadeli ve yoğun sermaye isteyen altyapı, enerji, sanayi veya teknoloji yatırımları gibi projelerin gerçekleştirilmesi için ihraç edilen menkul kıymettir.

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDMK

- Fon portföyüne **kaynak kuruluşlardan devralınacak**, projenin farklı kesimleri dahil olmak üzere tek bir projenin veya projenin kesintisiz yürütülmesi için yapımı zorunlu olan ilişkili bir projenin, bir kaynak kuruluşun bağlı olduğu konsorsiyumun aynı nitelikteki projelerinin gelir ve diğer hakları ve/veya,
- **Banka ve geniş yetkili aracı kurumların**, projenin farklı kesimleri dâhil olmak üzere tek bir proje veya farklı projelerin finansmanına yönelik kullandıkları kredilerden kaynaklanan alacakları, karşılık gösterilerek ihraç edilir.

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDMK

- Fonun Türkiye’de kurulması zorunludur.
- Fon süreli veya süresiz olarak kurulabilir.
- Fon, PDMK ihracı amacı dışında kurulamaz ve kullanılamaz.

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDMK

#### PDMK İhracı

- PDMK yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak veya yurt dışında ihraç edilebilir.
- Yurt içinde PDMK ihracı tek seferde yapılır.
- Halka arz edilecek PDMK'nın borsada işlem görmesi ve Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur.

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDMK

#### PDMK İhracı

- Halka arz edilecek PDMK için derecelendirme kuruluşları tarafından kredi derecelendirilmesinin yapılması.
- Derecelendirme notunun, güncellenmesini gerektiren durumlarda düzenli olarak gözden geçirilmesi zorunludur.

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDMK

#### Fonun İşleyişine İlişkin Esaslar

##### Fon Kurulu ve Fon Operasyon Sorumlusu

Kurucu, her fon için **en az 3 kişiden oluşan** bir fon kurulunu yönetim kurulu kararıyla atar

##### Fon İç Kontrol Sistemi ve Denetçisi

- Fon denetçisi tarafından yapılan tespitleri ve denetleme sonuçlarını ihtiva eden raporlar takvim yılını izleyen üç ay içerisinde fon kurulunun ve kurucunun bilgisine sunulur.
- Bu raporların PDMK'nın tamamen itfa edilmesinden itibaren en az 5 (beş) yıl süreyle saklanması zorunludur.

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDMK

#### Fonun İşleyişine İlişkin Esaslar

##### Hizmet Sağlayıcı

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

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla fon portföyüne aşağıdaki varlıklar dâhil edilebilir:

- Proje finansmanına yönelik kullanılan kredilerden kaynaklanan alacaklar,
- Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer hakları,
- Vadeli mevduat, katılma hesabı,
- Ters repo işlemleri,
- Para piyasası fonu katılma payları,
- Bankaların kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları,

## PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ

### PDF Portföyüne Alınabilecek Varlıklar

- Kısa vadeli borçlanma araçları fonu katılma payları,
- Devlet iç borçlanma senetleri,
- Hazine ve Maliye Bakanlığının kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları,
- İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. para piyasası ve diğer yurt içi organize para piyasası işlemleri ile katılım bankalarının muadil ürünleri veya Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar,
- Türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler,

### Teminata Konu Varlıklarla İlişkin Hesaplar

#### Teminata konu varlıklar

- a) Nakit (Türk Lirası/konvertibl döviz).
- b) Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere ait varlıklar
- c) Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen döviz cinsinden tahviller, Devlet iç borçlanma senetleri, Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi tarafından ihraç edilen kira sertifikaları.
- d) Borsa İstanbul A.Ş. Yıldız Pazarda işlem gören paylar.
- e) Bankalar tarafından ihraç edilmiş özkaynak hesaplamasına dahil edilecek niteliktekiler hariç borçlanma araçları.

### Teminata Konu Varlıklarla İlişkin Hesaplar

- f) Herhangi bir kısıtlama içermeksizin ilk talepte derhal ödeme taahhüdünü içeren banka teminat mektupları.
- g) Yatırım fonu katılma payları.
- h) Borsada işlem gören standart kıymetli madenler.
- i) Niteliğinin uygun olması durumunda sigortalanması şartıyla
  - Alacaklar
  - Her türlü kazanç ve iratlar
  - Her türlü lisans ve ruhsatlar
  - Kira gelirleri
  - Kiracılık hakkı

### Teminata Konu Varlıklarla İlişkin Hesaplar

- Makine ve teçhizat, araç, ekipman, alet, iş makinaları, elektronik haberleşme cihazları dâhil her türlü elektronik cihaz gibi menkul işletme tesisatı
  - Ticari işletme veya esnaf işletmesi
- k) Arazi, Bağımsız ve sürekli haklar, kat mülkiyetli bölümler
- l) Yukarıda sayılan teminat olarak kabul edilebilecek varlıklar üzerinde tesis edilebilecek sınırlı ayni haklar.

### Teminata Konu Varlıkların Nitelikleri

- Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen döviz cinsinden tahviller, Kira Sertifikaları, Devlet iç borçlanma senetleri hariç,
- Teminata konu varlıkların Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde olması,
- Teminata konu varlığın alacak olması halinde ise söz konusu alacağın borçlusunun Türkiye'de yerleşik kişilerden olması,
- Varlıkların üzerinde devri veya sınırlı ayni hak tesisini kısıtlayıcı yükümlülüklerin bulunmaması.

### Teminat Yöneticisinin Hak ve Yükümlülükleri

Teminat yöneticisi, ödeme yükümlülüğünün teminatını teşkil etmek üzere mülkiyeti kendisine devredilen varlıkların sevk ve idaresinin sağlanması, korunması, muhafazası, bunlara ilişkin hukuki yollara müracaat edilmesi, temerrüt halinde ya da kanun veya sözleşmede öngörülen diğer sebeplerle, teminattan alacağıın karşılanması söz konusu olduğunda; teminata konu varlıkların paraya çevrilmedi dahil her türlü iş ve işlemlerin yerine getirilmesine yetkili ve görevlidir.

### Kamunun Aydınlatılması, Kayıtların Tutulması ve Saklanması Teminat raporunun hazırlanması

#### Teminat yöneticisi;

- İlgili sermaye piyasası araçlarının ihracını takip eden altı aylık dönemler itibarıyla,

#### Özel Durumlarda;

- Temerrüt veya temerrütle aynı sonucu doğuran diğer hallerin ortaya çıkması durumunda,
- Teminata konu varlığın paraya çevrilmesi işlemi sonuçlandığında,
- Kurul tarafından istenecek diğer hallerde,
- Teminat raporunu 10 (on) iş günü içinde hazırlar.

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ TEMİNATLI İHRACINA İLİŞKİN USUL VE ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ

### Teminat Raporunun Kamuya Açıklanması

Teminat raporu, imzalandığı tarihi takip eden iş günü kamuya açıklanır.

Teminat raporunun kamuya açıklanması teminat yöneticisi tarafından KAP'ta yapılır

Teşekkür Ederiz