

SERMAYE PİYASASI (DERS NOTU)

DOÇ. DR. İSMAİL MAZGİT

DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ
İKTİSAT BÖLÜMÜ

FİNANSAL SİSTEM VE SERMAYE PİYASASI

Genel olarak bir ekonomik sistem, ekonomik faaliyetlerin gerçekleşmesini sağlayan ortam, taraflar, kurallar bütünüünü ifade etmektedir.

Bir ekonomide gerçekleşen ekonomik faaliyetlerin, reel ve finansal faaliyetler olarak ayrıştırılıp incelenmesi genel olarak kabul edilmiş bir ayrımdır. Reel ekonomik faaliyetler, reel ekonomiyi oluştururken; finansal ekonomik faaliyetler de, finansal ekonomiyi oluşturur. Bu ayrıma paralel olarak ekonominin reel ve finansal ekonomi olarak ikiye ayrılması mümkündür.

FINANSAL SİSTEM VE UNSURLARI

Ekonomideki birimler farklı amaçlarla ve farklı miktarlarda likiditeye sahip olmak isterler. Gelir ve harcama akımlarının farklı miktarlarda olmasından kaynaklanan bu durumun sonucu olarak, bazı ekonomik birimler fon fazlasına sahip olurken, bazı ekonomik birimler fon açığı yaşamaktadır.

Fon fazlasına sahip ekonomik birimler ile fon açığı bulunan ekonomik birimler arasındaki fon transferini sağlayan işlemler, piyasalar, kurumlar ve kurallar finansal sistemi oluşturmaktadır.

Fon Arz Eden Ekonomik Birimler: Finansal piyasalarda fon arzında bulunan ekonomik birimler, tasarruf kapasitesine sahip olan ekonomik birimlerdir. Bunlar hane halkı, şirketler kesimi, kamu kesimi, yabancı yatırımcılar şeklinde sıralanabilir.

Fon Talep Eden Ekonomik Birimler: Finansal piyasalarda fon talebinde bulunan ekonomik birimler, tasarruf açığı olan ekonomik birimlerdir. Bunlar şirketler kesimi, kamu kesimi, hane halkı şeklinde sıralanabilir.

Finansal İşlem: Fon fazlasına sahip olan ekonomik birimler ile fon gereksinimi duyan ekonomik birimler arasındaki fon transferleri finansal işlemi oluşturmaktadır.

Finansal Piyasa: Fonlarla finansal araçların el değiştirmesini sağlayan, bir başka ifadeyle fon arz ve talep eden tarafların tekliflerinin karşılaşmasını sağlayan organizasyondur.

Finansal Araç: Finansal işlem ile el değiştiren fonlara ilişkin olarak fon arz eden tarafın haklarıyla fon talep eden tarafın yükümlülüklerini belirleyen belgelerdir.

Finansal Kurum: Finansal piyasalarda faaliyet gösteren ve finansal işlemlerle ilgili hizmet sunan veya hizmet sunulmasına yardımcı olan kurumlardır. Örneğin bankalar doğrudan fonların transferine aracılık yaparken; derecelendirme kuruluşları taraflara gerekli bilgileri sunarak finansal işleme dolaylı katkıda bulunmaktadır.

FINANSAL PİYASALARIN FONKSİYONLARI

Finansal piyasaların varlığı, pek çok açıdan ekonomik faaliyetlerin gelişimine katkıda bulunmaktadır. Finansal piyasaların gelişmişliği ölçüsünde sağlanan bu katkılar da artmaktadır.

Ekonomik ve sosyal açıdan önem taşıyan bu katkıların başlıcaları şöyle sıralanabilir: Gelir ve refah artışına katkı, gömüleme eğilimini azaltıcı etki, vade ayarlamaları, miktar ayarlamaları, riski azaltıcı ve dağıtıcı etki (risk ayarlamaları), büyük ölçekli firmaların kurulmasına katkı, fonlama maliyetlerini azaltıcı etki, potansiyel faiz oranlarını düşürücü etki, yatırımların kalitesini ve miktarını artıran etki, rekabet artışı, para emisyonunu azaltıcı etki, mülkiyetin tabana yayılması ve servet dağılımının sağlanması.

FINANSAL PİYASALARIN GELİŞMİŞLİK GÖSTERGELERİ

Finansal araç çeşitliliğinin artması, finansal aracılık maliyetlerinin düşüklüğü, tasarrufların finansal araçlara dönüşme oranının yüksekliği, finansal piyasalardaki işlem hacminin milli gelire oranının yükselmesi, finansal piyasalara katılımcı sayısının artması gibi gelişmeler finansal piyasaların gelişmişliğinin göstergesi olarak nitelendirilir.

Bu göstergeler açısından iyi durumda olan bir finansal sisteme sahip olan ekonomiler, fon arz ve talebinde bulunan ekonomik birimlerin gereksinimlerinin en uygun şekilde ve en düşük maliyetle karşılanması sonucunda ekonomik gelişme potansiyelini daha iyi kullanabilecektir.

FINANSAL PİYASALARIN BÖLÜMLERİ

Finansal piyasaların bölümlenmesindeki amaca göre farklı ayrımlardan söz edilebilmektedir. Taraflar arasındaki ilişkiyi, işlemlerdeki vadeyi, piyasalarda el değiştiren varlıkların niteliklerini, kurumsal yapılanmayı vb. pek çok faktörü dikkate alarak farklı tanımlamalar yapılabilmektedir.

Bu çerçevede amacımıza uygun bir ayrımı taraflar arasındaki ilişkiyi dikkate alarak dolaylı finansman piyasaları ve doğrudan finansman piyasaları şeklinde yapabiliriz. Bu ayrımda önem taşıyan husus fon arzında ve talebinde bulunan tarafların birbirlerinin risklerini üstlenip üstlenmedikleri olmaktadır.

DOLAYLI FİNANSMAN PİYASALARI (KREDİ PİYASALARI)

Dolaylı finansman yönteminin kullanıldığı bu piyasalarda taraflar birbirlerine ilişkin riskleri doğrudan üstlenmemektedir. Söz konusu riskler, fon transferine aracılık yapan kurumlar tarafından üstlenilmektedir. Bu piyasalarda ağırlıklı olarak ticari bankalar etkindir. Bankalar fon fazlası olan ekonomik birimlerden topladıkları kaynakları, fon talebinde bulunan ekonomik birimlere kredi olarak aktarmaktadır.

Ellerindeki tasarrufları bankaya mevduat olarak yatıranların bu kaynakları kullanan tarafla ilgili veya kredi kullananların bu kaynakları bankaya yatıranlarla ilgili herhangi bir risk üstlenmeleri söz konusu değildir.

Örneğin kredi kullanan bir işletme krediyi geri ödeyemezse, bu durum, öncelikle krediyi kullandıran bankanın sorunudur. Aynı şekilde tasarruf sahiplerinin bankaya yatırdıkları parayı vadesinden önce çekmek istemesi durumunda da, bu durum krediyi kullanan tarafı ilgilendirmemekte; bir başka ifadeyle, bu durum, öncelikle bankanın sorunu olmaktadır.

Dolaylı finansman piyasaları, fonksiyonlarına göre finansal piyasa ayrımında, PARA PİYASASINA karşılık gelmektedir.

DOĞRUDAN FİNANSMAN PİYASALARI (MENKUL KIYMET PİYASALARI)

Doğrudan finansmanda fon talebinde bulunan ekonomik birimler çıkardıkları menkul kıymetleri, fon fazlası olan ekonomik birimlere sunmakta ve bunun karşılığında fon temin etmektedirler. Doğrudan finansman piyasalarında fon arz ve talebinde bulunan ekonomik birimler, karşı tarafla ilgili riskleri de üstlenmektedirler. Örneğın tahvil ihraç ederek gereksinim duyduğu finansmanı sağlamak isteyen bir işletmenin, tahvil sahiplerine vaat ettiği faizi ödeyemeyecek duruma düşmesi, doğrudan doğruya bu tahvili satın almış olan tasarruf sahibinin öncelikli sorunu olmaktadır. Doğrudan finansman piyasaları, fonksiyonlarına göre finansal piyasa ayırımında, SERMAYE PİYASASINA karşılık gelmektedir.

PARA VE SERMAYE PİYASASININ FARKI

Para ve sermaye piyasaları işlemlerin vadesine, el değıştiren fonların kullanım yerleri ve geri ödenme biçimlerine, fon arzının ve fon talebinin özelliklerine, işlem gören finansal araçlara, üstlenilen risklere göre farklı niteliklere sahiptir.

Bu niteliklerin belirlenmesindeki ayrımın genel bir tanımlama olduğu dikkate alınmalıdır. Bir başka ifadeyle, bir finansal işlemin para veya sermaye piyasası işlemi olduğunu belirtmek için, bu farklılıklardan birisini dikkate almak yanıltıcı olabilir. Örneğin itfasına 15 gün kalmış bir tahvilin satın alınması, kuşkusuz sermaye piyasası işlemidir. Ancak yalnızca vade dikkate alınacak olursa, vadesinin kısalığından dolayı, bunun para piyasası işlemi olduğu yanılgısına düşülebilir.

	PARA PİYASASI	SERMAYE PİYASASI
Vade	Genellikle kısa	Genellikle uzun
Finansal Araç	Kıymetli evrak	Menkul kıymet
Finansal İlişki	Borç - alacak ilişkisi	Ortaklık veya borç - alacak ilişkisi
Fon Arzı	Bireysel ve kurumsal	Bireysel ve kurumsal
Fon Talebinin Gerekçesi (Bireyler açısından)	Tüketimin finansmanı	Bireyler fon talep edemez
Fon Talebinin Gerekçesi (İşletmeler açısından)	Üretimin finansmanı (işletme sermayesi / döner sermaye)	Yatırımın finansmanı (yatırım sermayesi / sabit sermaye)
Fonların geri ödenmesi (İşletmeler açısından)	Gelirlerle geri ödenir	Amortisman ve kârlarla geri ödenir
Risk	Genel olarak düşük	Genel olarak yüksek
Getiri Oranları	Genel olarak düşük	Genel olarak yüksek

SERMAYE PİYASASI FON ARZ VE TALEBİ

Sermaye piyasasındaki fon arzı genel olarak hane halkının tasarruflarından ve kurumsal yatırımcıların farklı amaçlarla biriktirdikleri fonlardan kaynaklanmaktadır. Fon arzında bulunan bireysel yatırımcılar (hane halkı) ve kurumsal yatırımcılar uzun süreli fon fazlalıklarını sermaye piyasasına sunmaktadırlar.

Sermaye piyasasında genel olarak yatırımlarını finanse etmek isteyen şirketler ve bütçe açıklarını finanse etmek isteyen kamu kesimi fon talebinde bulunur. Yatırımlarını finanse etmek isteyen şirketler, bu fonları gerçekleştirdikleri yatırımların amortismanlarını ve kârlarını kullanarak; kamu kesimi ise, gelecekte ortaya çıkacak bütçe fazlalarını kullanarak geri ödeyeceklerdir.

SERMAYE PİYASASININ BÖLÜMLERİ

Sermaye piyasası farklı ölçütlere bağlı olarak farklı bölümlere ayrılır.

ÖLÇÜT	PİYASA
Organizasyona göre	<ul style="list-style-type: none"> – Organize piyasalar (Borsa) – Organize olmamış piyasalar (Tezgâh Üstü Piyasa)
Menkul kıymet ihracına göre	<ul style="list-style-type: none"> – Birincil Piyasalar – İkincil Piyasalar
Finansal ilişkiye göre	<ul style="list-style-type: none"> – Borçlanma Piyasaları – Özsermaye Piyasaları
Teslim zamanına göre	<ul style="list-style-type: none"> – Spot Piyasalar – Vadeli İşlem Piyasaları

ORGANİZE - ORGANİZE OLMAMIŞ PİYASA AYRIMI

Organize olmamış piyasada (tezgâh üstü piyasada) işlem kuralları esnekler. Sözleşmelerin tarafları, sözleşme koşullarını daha fazla etkileyebilmektedir.

Organize olmuş piyasada (borsada) ise işlem kuralları çok net bir şekilde belirlenmiştir. Sözleşmenin tarafları, sözleşme koşullarını belirlemede serbest değildir.

Hisse senedi ve tahvil işlemleri genellikle organize olmuş piyasaların en ileri örneği olan borsalarda gerçekleşmektedir.

BİRİNCİL - İKİNCİL PİYASA AYRIMI

Birincil piyasa, işlem gören menkul kıymetlerin ilk kez alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda menkul kıymet satıcısının menkul kıymeti ihraç eden taraf olması nedeniyle, sermaye piyasasının reel ekonomiyi finanse ettiği alan, birincil piyasalardır.

İkincil piyasa, daha önce birincil piyasadan alınmış menkul kıymetlerin yeniden alınıp satıldığı piyasalardır. İkincil piyasada gerçekleşen işlemlerde menkul kıymeti ihraç eden şirkete kaynak girişi yoktur.

Birincil piyasa işlemleri genellikle tezgâh üstü piyasa şeklinde çalışırken, ikincil piyasa işlemleri genellikle borsalarda gerçekleşmektedir.

Birincil piyasanın iyi çalışması likiditesi yüksek güçlü bir ikincil piyasanın varlığına bağlıdır. Zira gerek duyduklarında tasarruf sahiplerinin birincil piyasadan satın aldığı menkul kıymeti yüksek bir değer kaybına uğramadan satabileceği bir piyasanın olması önemlidir.

BORÇLANMA - ÖZSERMAYE PİYASALARI AYRIMI

Özel sektör menkul kıymetlerinden tahvil, finansman bonosu vb., kamu sektörü menkul kıymetlerinden devlet tahvili, hazine bonosu vb. menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalar borçlanma piyasaları; anonim şirket hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasalar Özsermaye piyasaları olarak adlandırılırlar. Bu iki piyasada finansal ilişki farklıdır. Birincisinde borç - alacak ilişkisi, ikincisinde ortaklık ilişkisi söz konusudur.

SPOT - VADELİ İŞLEM PİYASALARI AYRIMI

Spot piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerde teslim genellikle aynı gün veya en geç birkaç işgünü sonra gerçekleşmektedir.

Vadeli işlem piyasalarındaki menkul kıymet işlemlerinde ise, işlem yapılan piyasanın kurallarına göre belirlenmiş ileri bir tarihte teslim gerçekleşir.

Spot piyasa örneği olarak; İMKB hisse senedi piyasasında T+2 kuralına göre teslim gerçekleşir. Alım satıma konu olan hisse senedi ile para ikinci işgünü el değiştirir.

Vadeli piyasa örneği olarak; VOBAŞ'da işlem gören sözleşmelerde uzlaşma vade sonunda olmaktadır.

SERMAYE PİYASASI AÇISINDAN ANONİM ŞİRKETLER

Anonim Şirketler ortaklarının mal varlığından bağımsız tüzel kiŐiliklerdir. Ortakların sorumlulukları koydukları sermayeyle sınırlıdır. Bu zellik ekonomik gelişme ve sanayileŐme açısından anonim Şirketleri önemli kılmaktadır. Bu nedenle denilebilir ki, sınırlı sorumluluk kavramı sermaye piyasasının geliŐiminde ve sermaye birikiminde önemli bir yer tutmaktadır.

Ülkemizde anonim Şirketler genel olarak Türk Ticaret Kanunu (TTK) ile düzenlenmişlerdir. Bazı durumlarda Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine de tabi olmaktadır.

SERMAYE PİYASASI MEVZUATINA TABİ OLAN ANONİM ŞİRKETLER

Anonim şirketlerin sermaye piyasası mevzuatına tabi olmalarını gerektiren durumlar:

- Ortak sayısının 250'yi geçmesi,
- Hisse senetlerini halka arz etmeleri,
- Tahvil vb. sermaye piyasası aracı ihraç etmeleri,
- Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmalarıdır.

Sermaye Piyasası Kanununa tabi olmaları durumunda anonim şirketler bazı haklar ve yükümlülöklere sahip olmaktadırlar.

Kamuoyunu bilgilendirme ve açıklık ilkesi gereği; anonim şirketler mali tablolarını üçer aylık dönemler halinde yayınlama, altı aylık ve yıllık mali tablolarını bağımsız denetimden geçirme şeklinde dönemsel yükümlülöklere tabidirler. Bunun yanında yatırımcıların kararları açısından önem taşıyan gelişmeler olduğunda, özel durumların kamuya açıklanması düzenlemeleri çerçevesinde, bu bilgilerin açıklanması yükümlülüğü söz konusudur.

Bu yükümlölükler yanında isterlerse, kayıtlı sermaye sistemine tabi olma hakkından yararlanabilmek gibi bazı avantajları söz konusudur. Sermaye piyasası mevzuatına tabi olmanın getirdiği en önemli avantaj, bu piyasadan fon temin etme ayrıcalığına ulaşmış olmalarıdır. Aynı zamanda farklı düzeylerde olmakla birlikte, bu şirketlerin tanınmışlıkları da önemli ölçüde artmaktadır.

Özellikle halka açılan şirketlerde, şirketle ilgili gelişmelerin sürekli olarak kamuoyunun ilgisini çekmesi ve bu haberlerin medyada yer alması sayesinde, marka değeri artışından söz edilebilir.

ANONİM ŞİRKETLERDE İDARİ YAPI

Anonim şirketlerde faaliyetler esas sözleşmede belirtilen usullere göre yürütülür. Esas sözleşme bir anlamda şirketin anayasası gibidir. Anonim şirketlerin organları genel kurul, yönetim kurulu ve denetim kurulundan oluşur.

Temel karar organı genel kuruldur. Genel kurul ortaklardan oluşur ve yılda bir olağan olarak toplanır. Genel kurulu toplama görevi yönetim

kurulundadır. Genel kurulda, Şirketle ilgili bütün konular görŖlp karara bağlanır.

Yönetim kurulu genel kurul tarafından yapılan seğimle belirlenir ve Şirket faaliyetlerinin yürütülmesinden genel kurula karşı sorumludur.

Denetim kurulu da, yine genel kurul tarafından seçilir ve Şirket faaliyetlerinin esas sözleşmeye ve ilgili yasal düzenlemelere uygun yürütülmesini gözetir.

ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE SİSTEMİ

Anonim Şirketler iki farklı sermaye sisteminden birini kullanabilirler. Bunlar: esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sistemidir. Genel iŐleyiŐ itibariyle anonim Şirketler, TTK hŐkŐmlerine göre oluşturulmuş "esas sermaye" sistemine tabidirler.

Bu genel uygulamanın yanında halka aÇık anonim Şirketler isterlerse "kayıtlı sermaye" sistemine geÇebilirler.

Bu iki sermaye sistemi arasında başka bazı farklılıklar olmasına karşın en temel ayırım sermaye artırım işlemlerinde tabi olunan hŐkŐmlerdeki farklılıklardır.

Esas sermaye sisteminde sermaye artırımını için genel kurul kararı gerekmektedir. Bu sermaye sisteminde faaliyet gösteren şirketler için kullanılan "esas sermaye", "ödenmiş sermaye" ve "ödenmemiş sermaye" kavramları aşağıda tanımlanmıştır.

ESAS SERMAYE: Anonim şirkette ortakların sorumluluklarını belirleyen, şirketin esas sözleşmesinde belirtildiği için sabit olan, ortaklık alacaklılarının asgari teminatı niteliğinde olan, pay sahiplerinin şahıslarından bağımsız ortaklık mevkiini oluşturan ve pay senetlerine bağlanabilen tescil edilmiş sermaye miktarıdır.

ÖDENMİŞ SERMAYE: Bir ortaklık sözleşmesinde (esas sözleşmede) kararlaştırılmış olan sermayenin fiilen ödenmiş kısmıdır.

ÖDENMEMİŞ SERMAYE: Ortaklar tarafından işletmeye konulması taahhüt edilen nakit sermayenin henüz ödenmemiş kısmını ifade eder.

Esas sermayenin değiştirilmesi, esas sözleşme değişikliğine bağlı olduğundan, genel kurul kararıyla yapılabilmektedir. Halka açık anonim şirketlerde ortak sayısının fazla olması, genel kurul toplanmasını güçleştirmektedir. Bu nedenle halka açık anonim şirketlere sermaye artırımına ilişkin kolaylıklar getiren kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilme hakkı sağlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olan ortaklıkların, diledikleri takdirde kullanabilecekleri bir sermaye sistemidir. Kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve sistem içinde ortaklıkların uymaları gereken esaslar ile kayıtlı sermaye sisteminden çıkma veya çıkarılma, SPK tebliği ile düzenlenmiştir.

Bu sisteme dâhil olan ortaklıklar, tebliğde yer alan düzenlemeler çerçevesinde, yönetim kurulu kararıyla sermaye artırım işlemlerini yapabilirler. Ortaklıklar Kurul'dan izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilirler. Ayrıca kayıtlı sermaye sisteminin amacı dışında kullanıldığının tespit edilmesi veya şirketlerin kayıtlı sermaye sistemine geçişte aranan nitelikleri yitirmesi durumunda SPK tarafından şirket kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılabilir.

Kayıtlı sermaye sisteminde faaliyet gösteren şirketler için kullanılan "kayıtlı sermaye tavanı", "çıkartılmış sermaye" ve "başlangıç sermayesi" kavramları aşağıda tanımlanmıştır.

KAYITLI SERMAYE: Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Sicilinde tescil

edilmiş sermayeleridir. Bu miktar, yönetim kurulu kararıyla sermayenin artırılabilceği üst sınırı ifade ettiğinden, "kayıtlı sermaye tavanı" olarak da anılmaktadır. Söz konusu tavana ilişkin izin 5 yıl geçerlidir.

BAŞLANGIÇ SERMAYESİ: Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu asgari çıkarılmış sermayedir. Her yıl yeniden değerleme oranı dikkate alınarak SPK tarafından yeniden belirlenmektedir.

ÇIKARILMIŞ SERMAYE: Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış hisse senetlerini temsil eden sermayeleridir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Sermaye piyasası araçları, mevzuatta menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmaktadır. Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları 2499 sayılı kanunda aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

Menkul kıymet: 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. Yerli ve yabancı paralar ile çek, poliçe, bono, mevduat sertifikaları bu kapsamda değildir.

Bu tanımlamalar da dikkate alındığında menkul kıymetlerin genel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir. Menkul kıymetler:

- Kıymetli evraktır.
- Misli nitelikte çıkarılırlar.
- Az veya çok devamlılık arz ederler.
- Her birinin nominal ve piyasa değeri vardır.
- Standart ve yuvarlak meblağlıdırlar.
- Çok sayıda ihraç edilirler.
- Yatırım amacı ile kullanılırlar.
- Dönemsel gelir sağlarlar.
- Nama ve hamiline yazılı olabilirler.
- Alacak veya ortaklık hakkı sağlarlar.

Menkul kıymetler sağladıkları hakların niteliklerine göre üç gruba ayrılır:

- Borç-alacak ilişkisini temsil eden menkul kıymetler. (Tahvil, bono vb.)
- Ortaklık ilişkisini temsil eden menkul kıymetler. (Hisse senedi vb.)
- Bu iki grubun bazı özelliklerinin birleştiği, karma menkul kıymetler. (Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi, Kâra İştirakli Tahvil vb.) Hibrid veya melez menkul kıymetler olarak da anılmaktadır.

Menkul kıymetten ayrı olarak, menkul kıymetin sahip olduğu bazı hakları temsil eden evraklar da, menkul kıymet olarak kabul edilmektedir. (Tahvil kuponları, kâr payı kuponları vb.)

Türkiye için menkul kıymetler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Hisse senedi
- Geçici ilmühaber
- Yeni pay alma kuponu
- Tahvil
- Tahvil faiz kuponu
- Katılma intifa senedi
- Kâr ve zarar ortaklığı belgesi
- Banka bonusu
- Finansman bonusu
- Gayrimenkul sertifikası
- Varlık teminatlı menkul kıymet
- İpotek teminatlı menkul kıymet
- İhtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı
- öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgesi
- Borsa yatırım fonu katılma belgesi
- Ortaklık varantı
- Aracı kuruluş varantı.
- Hazine bonusu
- Devlet tahvili
- Gelir ortaklığı senedi
- Gelire endeksli senet

HİSSE SENETLERİ

Hisse senetleri anonim ortaklıklarının ihraç ettiği ve ortaklık sermaye paylarını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir.

Hisse senedi çıkarabilecek kuruluşlar:

- Anonim şirketler,
- Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler,
- Özel kanunla kurulan kurumlardır.

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin halka arzı söz konusu değildir. Dolayısıyla, sermaye piyasası aracı olarak, sermaye piyasasında işlem görebilecek olanlar anonim şirketler tarafından çıkarılan hisse senetleridir.

HİSSE SENETLERİNDE HAK VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Hisse senedi sahibi olmanın sağladığı haklar şunlardır:

- Kâr payı hakkı,
- Yeni pay alma hakkı,
- Bedelsiz hisse senedi alma hakkı,
- Tasfiye bakiyesine katılma hakkı,
- Şirket yönetimine katılma hakkı,
- Oy hakkı,
- Bilgi alma hakkı.

Hisse senedi sahibi olmanın yükümlülükleri şunlardır:

- Sır saklama borcu,
- Sermaye borcu.

KÂR PAYI (TEMETTÜ) HAKKI

Pay sahibinin en önemli mali haklarından biridir. SPK Md. 15'e göre, halka açık anonim ortaklıklar (HAAO), esas sözleşmelerinde birinci temettü oranını göstermek zorundadırlar. Bu oran Kurul tarafından belirlenecek orandan az olamaz. Kurul ihraççıların türleri ve dağıtılabilir kâr tutarları itibariyle temettü dağıtma zorunluluğunu kaldırabilir veya erteleyebilir.

Konuyla ilgili Kurul tebliğine göre, HAAO dağıtılabilir kârın %20'sini birinci temettü olarak dağıtmak zorundadırlar. Hisse senetleri İMKB'de işlem görmeyen HAAO için birinci temettünün nakit olarak dağıtılması esastır. Hisse senetleri İMKB'de işlem gören HAAO birinci temettüleri nakit ve/veya hisse senedi olarak dağıtabilecekleri gibi tamamen şirket bünyesinde de bırakabilirler.

Kurul her sene bu hükmü gözden geçirip, gerekli gördüğünde kâr payı dağıtma yükümlülüğüne ilişkin olarak, oran ve yöntem açısından farklı bir düzenleme getirebilmektedir.

YENİ PAY ALMA (RÜÇHAN) HAKKI

Anonim ortaklıklarda, bedelli sermaye artırımına gidilmesi durumunda mevcut ortakların yeni çıkarılacak hisse senetlerini öncelikli satın alma hakkıdır. Genellikle yeni pay alma hakkı çerçevesinde satın alınan hisse senetleri için nominal fiyat üzerinden şirkete ödeme yapılır. Bununla birlikte yeni pay alma hakkının primli fiyat üzerinden kullanılabilmesi de mümkündür.

Rüçhan hakkı kullanımı sonrasında mevcut ortaklar tarafından satın alınmayan hisse senetleri varsa, bunlar, nominal değerden düşük olmamak üzere, piyasa fiyatından halka arz edilebilir.

Rüçhan hakkı ortak yönünden kâr ve tasfiye payına katılma ya da oy hakkı gibi kazanılmış bir hak değildir. Genel Kurul tarafından (kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından) kısmen veya tamamen kısıtlanabilmektedir.

TASFİYE BAKİYESİNE KATILMA HAKKI

Şirketin tasfiye edilmesi halinde, mal varlığının nakde dönüştürülerek, tahsil edilebilecek alacakları tahsil edilip borçları ödendikten sonra kalan tasfiye bakiyesi hisse sahiplerine, şirket sermayesi içindeki payları oranında ödenir.

Hisse senedi sahipleri, tasfiye bakiyesinden en son yararlanacak grup olup, borçların ödenmesi sonrasında pozitif tasfiye bakiyesinin bulunmaması halinde, herhangi bir hak talep etmeleri söz konusu olmayacaktır.

Tasfiye bakiyesinin negatif olması, bir başka ifadeyle şirket mal varlığının şirket borçlarını ödemeye yetmemesi durumunda, hisse senedi sahiplerinin sorumluluğu söz konusu değildir. Zira anonim şirkette ortaklar, şirket alacaklılarına karşı koymuş oldukları (veya koymayı taahhüt ettikleri) sermaye ölçüsünde sorumludurlar.

Eğer tasfiye sırasında ödenmemiş sermaye taahhütleri varsa, bunların ödenmesi istenebilir. Ancak bu durum, halka açık olmayan hisse senetleri açısından önem taşımaktadır.

BEDELSİZ PAY EDİNME HAKKI

Anonim ortaklıklarda, sermayenin şirket kaynaklarından (emisyon kazançları, yeniden değerlendirme fonu, dağıtılmamış şirket kârları vb.) karşılanarak artırılması durumunda, artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri mevcut ortakların hakkıdır. Bu durumda artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri mevcut ortaklara bedel alınmaksızın verilmektedir.

ŞİRKET YÖNETİMİNE KATILMA HAKKI

Bu hak, şirket yönetim kurulunu seçmek ve hatta bu kurula seçilmektir. Şirket genel kurulu, şirketin ana karar organı olarak hemen her konuya müdahale edebilir.

Ancak yönetim hakkı, çoğu kez genel kurulun adi çoğunluğu ile sağlandığından şirket sermayesinin %51'ini elinde bulunduran ortak ya da ortaklar yönetime sahip olabileceklerdir. Buna karşın sermayenin geniş bir tabana yayılması halinde, yönetim hakkı ilginç bir görünüm alabilmekte ve bazı şirketlerde %20'ler düzeyindeki pay ile yönetimin üstlenilebildiği görülmektedir.

Ana sözleşmeye konulacak özel hükümlerle veya bazı hallerde yasal müdahalelerle azınlık pay sahiplerinin haklarının korunması sağlanabilmektedir. Örneğin halka açık anonim ortaklıklarda birikimli oy kullanımına ilişkin düzenlemeler, küçük ortakların şirket yönetimine daha etkin katılımının sağlanmasına yönelik bir uygulamadır.

OY HAKKI

TTK'ya göre pay sahibinin kazanılmış hakkıdır. Her hisse senedi sahibine en az bir oy hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin sahiplerine vereceği oy hakkının sayısı esas sözleşme ile tayin olunabilir.

Oyda imtiyaz sağlanması suretiyle bir payın oy hakkı artırılabilir ancak her pay sahibine ait oyların sınırlandırılması mümkün değildir. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen düzenlemeyle anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, kâr payı imtiyazı sağlayarak, oydan yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilir.

BİLGİ ALMA HAKKI

TTK'ya göre pay sahiplerinin bilgi alma hakkı, esas mukavele ile veya şirket organlarından birinin kararıyla engellenemez veya sınırlandırılmaz. Ayrıca pay sahipleri şüpheli gördükleri konularda murakıpların dikkatini çekmeye ve gerekli açıklamaları istemeye yetkili olup genel kurul toplantısından itibaren bir yıl süreyle de kâr ve zarar hesabı, bilânço ve yıllık raporu inceleyebilirler.

Bu haklar sınırsız bilgi alma hakkını kapsamamaktadır. Zira incelenmesine müsaade edilen defter ve belgelerden öğrenilecek sırlar hariç olmak üzere, hiçbir ortak şirketin iş sırlarını öğrenmeye yetkili değildir.

SIR SAKLAMA BORCU

Her pay sahibi sonradan ortaklıktan ayrılmış olsa da, şirket sırlarını saklamak zorundadır.

SERMAYE BORCU

Gerek yeni kuruluşta, gerekse sermaye artırımında, iştirak taahhüdünde bulunan bir ortak taahhüdünü yerine getirmekle yükümlüdür. Taahhüt ettiği hisselerin apellerini şirket yönetim kurulunun tespit ettiği tarihlerde yatırmak zorundadır. Apel borçlarını zamanında ödemeyenlerden temerrüt faizi talep edilebilir.

HİSSE SENETLERİNDE FİYAT VE DEĞER TANIMLARI

- Nominal fiyat
- Piyasa fiyatı
- Defter değeri
- İşleyen teşebbüs değeri
- Alternatif gelir değeri
- Fiyat/Kazanç Oranı
- İhraç fiyatı
- Borsa fiyatı
- Tasfiye değeri
- Net aktif değeri
- Gerçek değer
- Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranı

NOMİNAL FİYAT

Hisse senedine nominal fiyat (nominal değer), sermaye hesaplarının tutulması ve ortakların sermaye içindeki paylarının hesaplanmasına esas olan değerdir. TTK hükümlerine göre, hisse senetlerinin en düşük nominal değeri 1 kuruştur.

İMKB düzenlemeleri çerçevesinde fiyat ilanları 1 TL nominal değerli hisse senedine göre yapılmaktadır.

İHRAÇ FİYATI

Hisse senetlerinin, şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. TTK hükümlerine göre hisse senetlerinin ihraç fiyatı nominal değerin altında belirlenemez.

Türkiye'de genel olarak, şirketler yeni kuruldukları sırada çıkardıkları hisselerinin satışını ve bedelli sermaye artırımını nedeniyle çıkarılan hisse senetlerinin mevcut ortaklara satışını nominal fiyattan yapmaktadırlar. Buna karşın, borsa değeri yüksek olan şirketler, nominal değer üzerinde bir emisyon fiyatı da belirleyebilir. Özellikle bedelli sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmasından sonra arta kalan bölümün halka arz edilmesinde, ihraç fiyatı nominal fiyatın üzerinde saptanmaktadır.

PIYASA FİYATI

Bir pay senedinin sermaye piyasasında alınıp satıldığı fiyat, o pay senedinin piyasa fiyatı olarak tanımlanır. Arz ve talep koşullarına göre oluşur.

İşletmenin etkinliğinde herhangi bir değişme olmaksızın, piyasa koşullarındaki değişmelere bağlı olarak bir pay senedinin piyasa fiyatında zaman içinde değişimler gözlenebilir. Borsada işlem gören bir hisse senedi için borsa fiyatı ile eş anlamlıdır.

BORSA FİYATI

Borsada işlem görmeye başlayan hisse senetlerinin, borsadaki arz ve talep koşullarına göre oluşan fiyatıdır. Borsanın işleyişine göre fiyatlar işlem yapıldığı süre boyunca sürekli değişebilmektedir.

DEFTER DEĞERİ

Bir işletmenin özsermaye toplamının pay senedi sayısına bölünmesiyle belirlenir.

İşletmenin özsermayesi, ödenmiş (veya çıkarılmış) sermayesinden yüksekse, defter değeri nominal değerden yüksek; aksi durumda yani sermayenin eksiği durumunda ise nominal değerden düşük olacaktır.

TASFIYE DEĞERİ (LİKİDASYON DEĞERİ)

Şirket varlığının belli bir süre içinde zorunlu satışı ile sağlanabilecek değerden tüm borçlar ödendikten sonra kalan miktarın, hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değerdir.

Tasfiye değeri piyasa değerinin araştırılmasında önemlidir. Hisse senetlerinin piyasa değeri, tasfiye değerinin altına düştüğünde, o işletmeyi likide etmek en akılcı yol olacaktır. Bu nedenle şirketin hisse senetlerinin piyasa değeri için, tasfiye değeri teorik olarak alt sınırı oluşturacaktır.

İŞLEYEN TEŞEBBÜS DEĞERİ

Burada, işletmenin bir bütün olarak, çalışır durumda devredilmesi halinde bulacağı değer söz konusudur. Şirket birleşmeleri açısından önem taşıyan bir değerdir. Bu değer belirlenmesinde işletmenin kârlılığı, piyasa payı vb. pek çok unsurun dikkate alınması gerekir. Tasfiye değeri, piyasa değeri için alt sınırı oluştururken, işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturacaktır.

NET AKTİF DEĞERİ

Tasfiye değerine benzer. Yükümlülükler ödendikten sonra, şirket aktiflerinin piyasa fiyatlarından satışıyla elde edilecek meblağın hisse başına düşen miktarıdır. Farkı, tasfiye işlemi sırasında aktiflerin daha

düşük fiyatlarla satılması olasılığındadır. Zira tasfiye hızlı satış yapılmasını gerektirebilmektedir.

ALTERNATİF GELİR DEĞERİ

Ortaklar tarafından oluşturulan sermayenin, şirket sermayesi şeklinde kullanılmayıp, başka bir yatırım alanında değerlendirilmiş olması halinde, hisse senetlerine yatırılan sermaye miktarı ile elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını açıklar. Alternatif gelir değeri belirlemesi, genellikle banka faizi, devlet tahvili gelirleri ile karşılaştırılarak yapılmaktadır. Menkul kıymetler piyasasındaki araçlar çoğaldıkça alternatif gelir hesaplamaları da çeşitlenmiş olmaktadır.

GERÇEK DEĞER

Bir pay senedinin gerçek değeri, o pay senedinin ait olduğu işletmenin varlıkları, kârlılık durumu, dağıtılan kâr payları, sermaye yapısı gibi değişkenlerin belirlediği değer olarak tanımlanır. Gerçek değer, bir anlamda yatırımcıların, işletmenin gelecekte gelir yaratma potansiyelini ve kendilerinin bu hisse senedinden bekledikleri kazanç oranını göz önüne alarak, işletmenin pay senedine biçtikleri, mevcut koşullar altında, söz konusu hisse senedi için normal buldukları değerdir ve şirketle ilgili mevcut bilgiler ışığında gerçekleştirilen değerlendirme işlemiyle hesaplanır.

FİYAT / KAZANÇ ORANI

Hisse senedi yatırımlarında dikkate alınan bir değerlendirme oranıdır. Borsa fiyatının hisse başına kâr değerine oranlanmasıyla bulunur. Farklı kullanım şekilleri söz konusudur:

- Belli bir hisse senedinin sahip olduğu fiyat/kazanç (F/K) oranı geçmişteki aldığı değerlerle karşılaştırılarak, bugünkü piyasa değerinin geçmişteki piyasa değerlerine göre düşük veya yüksek olduğuna ilişkin yorum yapılabilir.
- Belli bir hisse senedinin F/K oranı benzer şirketlerdeki oranlarla karşılaştırılarak bugünkü fiyatlara göre, incelenen şirketin diğer şirketlere göre ucuz veya pahalı olduğuna ilişkin yorum yapılabilir.

- Benzer şirket karşılaştırmaları yoluyla halka arz edilecek hisse senetlerinin ihraç fiyatlarının tespitinde de kullanılabilir.

Aşağıdaki bilgiler ışığında XYZ AŞ ile ABC AŞ hisselerinin F/K oranları hesaplanabilir.

	XYZ AŞ	ABC AŞ
Borsa fiyatı (TL)	10	5
Yıllık kâr (milyon TL)	150	200
Ödenmiş sermaye (milyon TL)	200	800

Hisse Başına Kâr (HBK) = Yıllık Kâr / Hisse Sayısı

Hisse Sayısı (HS) = Ödenmiş Sermaye / Bir Hissenin Nominal Değeri

Fiyat/Kazanç Oranı = Borsa Fiyatı / Hisse Başına Kâr

Buna göre;

	XYZ AŞ	ABC AŞ
HS (milyon adet)	200	800
HBK	0,75	0,25
F/K Oranı	13,33	20

Olarak bulunur. Bu durumda ABC AŞ hissesi XYZ AŞ hissesine göre daha pahalı fiyattan işlem görmektedir. Oysa yalnızca borsa fiyatları veya yalnızca yıllık kâr sayıları karşılaştırılmış olsaydı bunun tersi bir değerlendirme yapılabilirdi.

Hisse senedi yatırımları açısından basit ve çok kullanışlı bir oran olan F/K oranının diğer değerlendirme yöntemleriyle birlikte kullanılması daha uygun olacaktır.

PIYASA DEĞERİ / DEFTER DEĞERİ ORANI

F/K oranı gibi hisse senedi değerlemesinde sıkça kullanılan bir orandır. Hissenin borsa fiyatının hisse başına defter değerine bölünmesiyle bulunur.

Farklı şekillerde kullanımı söz konusudur:

- Belli bir hisse senedinin sahip olduğu piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranı geçmişteki aldığı değerlerle karşılaştırılarak, bugünkü piyasa değerinin geçmişteki piyasa değerlerine göre düşük veya yüksek olduğuna ilişkin yorum yapılabilir.

- Belli bir hisse senedinin PD/DD oranı benzer şirketlerdeki oranlarla karşılaştırılarak, incelenen şirketin, diğer şirketlere göre ucuz veya pahalı fiyattan işlem gördüğüne ilişkin yorum yapılabilir.
- Benzer şirket karşılaştırmaları yoluyla halka arz edilecek hisse senetlerinin ihraç fiyatlarının tespitinde de kullanılabilir.

Aşağıdaki bilgiler ışığında XYZ AŞ ile ABC AŞ hisselerinin PD/DD oranlarını hesaplayabiliriz.

	XYZ AŞ	ABC AŞ
Borsa fiyatı (TL)	10	5
Ödenmiş sermaye (milyon TL)	200	800
Özsermaye (milyon TL)	400	1200

Hisse Sayısı = Ödenmiş Sermaye / Bir Hissenin Nominal Değeri
 Hisse Başına Defter Değeri (HBDD) = Özsermaye / Hisse Sayısı
 Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) = Borsa Fiyatı / HBDD
 Buna göre;

	XYZ AŞ	ABC AŞ
HBDD	2,00	1,50
PD/DD Oranı	5,00	3,33

Olarak bulunur. Bu durumda XYZ AŞ hissesi ABC AŞ hissesine göre daha pahalı fiyattan işlem görmektedir.

F/K oranının kullanımında olduğu gibi, PD/DD oranında da, elde edilen sonuçların diğer değerlendirme yöntemleriyle desteklenmesine gereksinim duyulmaktadır.

HİSSE SENEDİ TÜRLERİ

Hisse senetleri sağladıkları haklar, devir ve dolaşım yetenekleri vb. özellikleri itibariyle bazı farklılıklara sahiptir. Bu farklılıklar çerçevesinde ayrımlar yapılabilmektedir.

HAMİLİNE VE NAMA YAZILI HİSSE SENEDİ AYRIMI

Hamiline yazılı hisse senetleri, söz konusu hisseyi elinde bulunduranın hak sahibi olduğu hisse senetleridir. Devir işlemi teslim ile gerçekleşir.

Nama yazılı hisse senetleri, söz konusu hisselerin sahibi olarak şirket pay defterine kayıtlı olanın hak sahibi olduğu hisse senetleridir.

Teslim işlemi devir için yeterli değildir, devrin şirket pay defterine de kaydedilmesi gerekir.

Borsada alınıp satılan hisse senetleri devir yeteneklerinin yüksek olması nedeniyle hamiline yazılıdır. Mevzuat gereği ilk ihraçlarında nama yazılı olarak çıkarılmış olsalar bile halka arz sırasında hamiline yazılı hale dönüştürülmektedirler.

ADI VE İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ AYRIMI

Adi hisse senetleri sahiplerine diğer ortaklardan farklı haklar sağlamayan hisse senetleridir.

İmtiyazlı hisse senetleri ise sahiplerine, esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, diğer ortaklardan farklı bir takım haklar sağlayan

hisse senetleridir. Bu ayrıcalıklar yönetim kuruluna üye seçiminde, kâr payı dağıtımında vb. şekilde olabilir.

PRİMLİ VE PRİMSİZ HİSSE SENEDİ AYRIMI

Primli hisse senedi kavramı, ihraç edilen hisse senedinin nominal (itibari) değerinden daha yüksek bir fiyatla satılması durumunu ifade eder. Primsiz hisse senedi kavramı ise ihraç edilen hisse senedinin nominal değerinden satılması durumunu ifade eder.

KURUCU VE İNTİFA HİSSE SENETLERİ

Kurucu hisse senetleri, TTK hükümleri çerçevesinde, şirkete kuruluş hizmetiyle katkıda bulunanlara verilen hisse senetleridir. Kurucu hisse senedi sahipleri esas sözleşmede belirtilen kurallara göre şirket

kârından pay alırlar. Nominal değeri olmayan kurucu hisse senetleri belli bir sermaye payını temsil etmezler ve sahiplerine ortaklık hakkı sağlamazlar.

İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulunun kararıyla, çeşitli hizmetler veya alacak karşılığında belli kimselere kuruluştan sonra verilen hisse senetleridir. Sermaye içinde bir payı temsil etmeyen intifa hisse senetleri, kurucu hisse senetleri gibi şirket kârına iştirak etme hakkı sağlar.

TAHVİLLER

Anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için, nominal (itibari) değerleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine "tahvil" denir. Anonim şirketlere uzun vadeli borçlanma olanağı sağlayan tahviller, sabit getirili menkul kıymetlerin tipik örneklerindedir.

TAHVİL İHRAÇ LİMİTİ

Yalnızca tahvillere ilişkin bir ihraç limiti söz konusu olmamakla birlikte, tahvilin borçlanma belgesi niteliği taşıması nedeniyle, tahvil ihraçları, borçlanma belgelerinin ihraç limitiyle sınırlandırılmıştır.

03.09.2009 tarih ve 27338 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Bakanlar Kurulu Kararı ile anonim ortaklıkların borçlanma araçlarının ihraç limiti aşağıdaki gibi düzenlenmiştir.

Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri borçlanma araçlarının toplam tutarı, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde hazırlanmış, bağımsız denetimden geçirilmiş ve genel kurul tarafından onaylanmış son hesap dönemine ilişkin yıllık finansal tablolarında yer alan özkaynak toplamının on katını geçemez. Halka arz edilmek üzere ihraç edilecek borçlanma araçlarının toplam tutarı ise bu miktarın yarısını geçemez.

Halka açık olmayan anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri borçlanma araçlarının toplam tutarı, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde hazırlanmış, bağımsız denetimden geçirilmiş ve genel

kurul tarafından onaylanmış son hesap dönemine ilişkin yıllık finansal tablolarda yer alan özkaynak toplamının altı katını geçemez. Halka arz edilecek borçlanma araçlarının toplam tutarı ise bu miktarın yarısını geçemez.

Özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından gerçekleştirilecek borçlanma aracı ihraçlarına ilişkin limitler yukarıdaki hükümlere göre belirlenir.

Mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler mevzuatın gerektirdiği izin ve şartları yerine getirmek suretiyle 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kayda alma işlemlerini tamamlayarak borçlanma araçları ihraç edebilirler. Bu borçlanma araçlarına ilişkin ihraç

limitleri, Sermaye Piyasası Kurulunun teklifi ve ilgili Bakanın onayı ile belirlenir.

İhraç limitinin hesaplanmasında, aynı ortaklık veya ihraççı tarafından daha önce ihraç edilmiş ve halen tedavülde bulunan borçlanma araçlarının nominal tutarı indirim kalemi olarak dikkate alınır.

Hazine garantisi ihtiva eden ihraçlarda, mevzuatta öngörülen ihraç limitlerine uyulmaz.

TAHVİLLERDE VADE

Özel sektör tahvillerinde vade 1 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenebilir.

TAHVİLLERDE FAİZ ORANI

Tahvillere ödenecek faiz oranı ile ödeme koşullarına ilişkin esaslar, izahname ve sirkülerde açıkça belirtilmek koşuluyla, ihraççılarca belirlenir. Aynı tertibe dahil farklı serilerdeki tahviller için değişik faiz oranı tespit edilebilir.

Üç ayda bir, altı ayda bir ya da yılda bir olmak üzere, ihraççı tarafından belirlenen ara dönemlerde faiz ödemesi yapılmaktadır. Tahvil yatırımcısı, bu faiz ödemelerinden tahvil kuponlarına bağlı olarak yararlanır. Bu nedenle faiz ödemesi, kupon ödemesi olarak da anılır.

Kupon faiz oranları, tahvil ihraççısı tarafından belirlenmektedir. Tahvil ihracı sırasında belirlenmiş olan bu faiz oranı NOMİNAL FAİZ olarak anılır.

İhraççılar değişken faizli tahvil ihraç edebilir. Halka arz edilecek değişken faizli tahvillerde faiz belirleme usul ve esasları izahname ve sirkülerde açıkça belirtilir.

Uygulamaya esas alınacak faiz oranının belirlenmesi için gerekli unsurların Kurul'a müracaat edilmeden önce tespiti ve bunların izahname ile sirkülerde yer alması zorunlu olup, söz konusu hususlarda, kanuni zorunluluklar saklı kalmak kaydıyla vade sonuna kadar değişiklik yapılamaz.

Aracı kuruluşlar değişken faizli tahvillere ödenecek faiz tutarlarının usulüne uygun olarak hesaplanmasının kontrolü ile yükümlüdürler.

Ödenecek faiz oranının belirlenmesinde esas alınacak ölçütün ortadan kalkması halinde yapılacak işlemler Kurul tarafından belirlenir.

TAHVİLLERLE İLGİLİ TEMEL TANIMLAR

NOMİNAL DEĞER: Tahvil üzerinde yazılı olan değerdir. Tahvilin itfası sırasında ödenecek anapara miktarını ifade eder. Bu nedenle İtfa Değeri olarak da adlandırılır.

İHRAÇ DEĞERİ: Tahvilin, ihraççı tarafından yatırımcıya satıldığı fiyatı ifade eder. Kupon ödemesi bulunmayan tahvillerde ihraç değeri,

nominal değerden daha küçüktür. Bu durum iskontolu satış olarak adlandırılır.

PİYASA DEĞERİ: Tahvilin piyasada alınıp satıldığı ve tahvilin arz-talep dengesine göre oluşan fiyattır.

İTFA: Tahvilin vade sonunda yapılacak olan anapara ödemesidir. Bu ödemenin yapılacağı tarih, itfa tarihi olarak da anılmaktadır.

KUPON ÖDEMESİ: Tahvillerin vadesinin uzun olması nedeniyle, vadeden önceki ara dönemlerde yapılan faiz ödemelerine verilen addır. Kupon ödemesinin yapılacağı dönemler 3 ayda bir, 6 ayda bir veya yılda bir olmak üzere; ihraç sırasında belirlenir.

Kupon ödemesi, yıllık bazda belirlenen nominal faiz ile nominal değerin çarpımının bir yıl içindeki kupon ödeme sayısına bölünmesiyle bulunacak tutarda yapılır.

Örneğin nominal faizi %20 olan ve 6 ayda bir kupon ödemesi bulunan 1000 TL nominal değerli bir tahvilin kupon ödemesi $1000 \times 0,20 \div 2 = 100$ TL olur.

TAHVİLLERDE FAİZ VE PİYASA DEĞERİ İLİŞKİSİ

Tahvillerin piyasa değerini tahvilin nominal faiz oranı ile piyasadaki faiz oranı ilişkisi belirler. Kupon ödemesi bulunan bir tahvil için bu ilişki şöyledir:

Piyasa Faiz Oranı	>	Nominal Faiz Oranı	Piyasa Değeri < Nominal Değer
	=		Piyasa Değeri = Nominal Değer
	<		Piyasa Değeri > Nominal Değer

Bu ilişki kapsamında tahvil yatırımları açısından piyasa faiz oranlarının geleceğine ilişkin tahminler önem taşımaktadır. Faiz oranlarının düşeceği beklentisi sermaye kazancı elde etmek isteyen yatırımcıları tahvil alımına yöneltirken, faiz oranlarının yükseleceği beklentisi tahvil satışlarını artıracaktır.

TAHVİL TÜRLERİ

Çıkarılış biçimleri, ihraççıların nitelikleri, taşıdıkları haklar gibi bazı özelliklerine göre tahviller arasında bazı farklılıklar söz konusudur. Ana hatlarıyla bu ayrımlar aşağıda ele alınmıştır.

DEVLET TAHVİLİ VE HAZİNE BONOSU

Devlet tahvilleri, vadesi 1 yıldan uzun olan borçlanma senetleridir. Genellikle dönemsel faiz getirecek şekilde ihraç edilen devlet tahvillerinde kupon faiz ödemeleri 3 ayda bir, 6 ayda bir veya yılda bir olabilmektedir. Bununla birlikte devlet tahvillerinin iskontolu olarak ihracı da söz konusu olabilmektedir.

Hazine bonoları, vadesi 1 yıldan kısa olan borçlanma senetleridir. Hazine bonoları kuponsuz olup, itfa gününde ödenecek olan anapara ile bononun satın alındığı fiyat arasındaki fark bono yatırımcısının kazancıdır.

Devlet tahvilleri ve hazine bonolarının iki türüne birden Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) adı verilir.

BAŞA BAŞ VE PRİMLİ TAHVİLLER

İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı değerle satışa çıkarılıyorsa, bu başa baş tahvildir.

Nominal değerinden daha aşağı bedelle satışa çıkarılan tahvillere primli tahvil denir.

NAMA VE HAMILİNE YAZILI TAHVİLLER

Tahvil sahibinin adına düzenlenmiş tahviller "nama yazılı tahvil", ibraz edenin tahvilin taşıdığı haklara sahip olduğu tahviller "hamiline yazılı tahvil" olarak adlandırılır.

Nama yazılı tahvillerde devir işleminden dolayı ihraççı şirkete karşı bir hak iddiasında bulunulması için devrin şirket tahvil defterine kaydedilmesi gerekir.

PARAYA ÇEVİRİLME KOLAYLIĞI OLAN TAHVİLLER

Normal olarak tahvillerin itfası, vade bitiminde bir defada yapılır. Bununla birlikte itfanın vade sonundan önce de yapılması söz konusu olabilmektedir.

SPK düzenlemelerine göre, ihraççının veya tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak kısmen veya tamamen erken itfa edilebilir nitelikte tahvil ihraç edilebilir. Halka arz edilecek tahvillerin erken itfaya konu olması durumunda erken itfaya ilişkin esaslara ve kısmi itfa

durumunda tahvillerin ne şekilde belirleneceğine izahname ve sirkülerde yer verilir.

GARANTİLİ VE GARANTISİZ TAHVİLLER

Çıkarılan tahvillerin satış şansını arttırmak için bir bankanın veya şirketin bağlı olduğu holdingin garantisi sağlanabilir. Banka veya holdingin garantisi, çıkarılan tahvillerin anapara ve faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsar.

SABİT VE DEĞİŞKEN FAİZLİ TAHVİLLER

Tahvil sahibine ödenecek faizin ihraç sırasında belirlendiği ve itfaya kadar değiştirilmediği tahviller sabit faizli tahvil olarak ifade edilir. Ancak özellikle uzun vadeli tahvillerde ihraç sırasında yatırımcıları

tatmin edecek ve aynı zamanda ihraççı şirketleri zarara uğratmayacak şekilde bir faiz oranını belirlemek güçtür.

Enflasyon oranının öngörülmesinin güçlüğü tahvil piyasasında istikrarsızlığa sebep olabilir. Değişken faizli tahviller böyle durumlarda tahvil piyasasının tıkanmaması için ileriye dönük faiz riskini ortadan kaldırmak üzere ihraç edilen tahvillerdir. Bu tür tahvillerde belli bir hesaplama yöntemine göre faiz ödeme dönemlerinde farklı faiz oranları uygulanmaktadır¹.

¹ Değişken faizli DİBS ihraçlarında, değişken faiz hesaplama yöntemi duyurulmaktadır. Kupon vade başlangıç tarihinden önceki 3 ay (91 gün) içinde gerçekleştirilmiş olan TL cinsi iskontolu DİBS ihalelerinde oluşan ağırlıklı ortalama faizler esas alınarak 3 aylık (veya 6 aylık) dönem faizi bulunmakta ve kupon ödemeleri bu faiz oranı üzerinden gerçekleştirilmektedir.

ENDEKSLİ TAHVİLLER

Hızlı enflasyon yıllarında görülen bir tahvil uygulamasıdır. Değişken faizli tahviller faiz getirisini enflasyona karşı korumakla birlikte anaparanın korunmasını sağlayamamaktadır. Anaparayı korumakta enflasyona, dövizle ya da altına indeksli tahviller daha güvenceli olmaktadır.

DİĞER MENKUL KIYMETLER

Hisse senedi ve tahvil dışında bazı özellikleri hisse senedine bazı özellikleri tahvile benzeyen farklı menkul kıymetler de söz konusudur. Burada ele alınacak menkul kıymetlerin bir kısmı ilgili mevzuatta düzenlenmiş olmakla birlikte, günümüzde ihracı çok az sayıda olan veya henüz hiç ihraç edilmemiş olanları da vardır.

Türkiye sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin çeşitlendirilmesi gerekmektedir. Bu gerekliliğe rağmen, özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin (özellikle halka arz edilenlerin) neredeyse tamamı hisse senetleridir.

OYDAN YOKSUN PAYLAR

Oydan Yoksun Paylar (OYP); ortakların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir. İstendiğinde belirli bir vade veya vadelerde, sabit veya değişken oranda ortaklığın oy hakkına sahip paylarını satın alma ve ortaklık payları ile değiştirme hakkı veren OYP ihraç edilebilir. OYP hamiline veya nama yazılı şekilde olabilirler. Ortaklıkların çıkarabilecekleri OYP'nin itibari değer toplam tutarı, OYP'nin temsil ettiği sermaye tutarı dışındaki ödenmiş veya çıkarılmış sermayeyi geçmemek üzere esas sözleşmelerinde gösterilir. Limitin belirlenmesinde, daha önce ihraç edilmiş OYP miktarı hesaba katılır.

KAR VE ZARAR ORTAKLIĞI BELGESİ (KZOB)

İhraççıların, her türlü finansman ihtiyaçlarını karşılamak için, katılımcıları kâr ve zarara ortak etmek üzere çıkardıkları bir menkul kıymettir.

Halka arz edilmeksizin veya halka arz edilerek satışları mümkündür. Halka arz edilerek satılmak üzere ihraç edilecek kar ve zarar ortaklığı belgelerinin hamiline, halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilecek olanların ise nama yazılı olarak ihraç edilmeleri şarttır.

Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesinde en kısa vade 1 ay, en uzun vade 7 yıldır. İhraç limiti borçlanma belgeleri ihraç limitleri kapsamında belirlenir.

Vade sonunda hisse senediyle değiştirilebilme hakkı sağlayan Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi ihraç edilebilir. Hisse senedi ile değiştirilebilme hakkı sadece halka arz suretiyle satışı yapılan KZOB'lara tanınabilir ve KZOB'ların hisse senetleri ile değişimi ancak vade sonunda yapılabilir. İhraççının genel kurulu veya yönetim kurulu, KZOB sahiplerinin hisse senedi alma haklarını kullanmalarına engel olacak her hangi bir karar alamaz.

KATILMA İNTİFA SENEDİ (KİS)

Sahiplerine, ortaklık hakkına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma gibi hakları sağlayan bir menkul kıymettir.

KİS, esas sözleşmede hüküm bulunmak koşulu ile genel kurul kararıyla ve süresiz olarak çıkarılabilir. Nama yazılı veya hamiline olarak düzenlenebilir.

Sermaye içinde bir payı temsil etmedikleri için senet sahipleri şirket yönetimine katılma hakkına sahip değildir. Ortaklıkların ihraç edebilecekleri KİS miktarı, ödenmiş sermaye ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın altında birinden az olamaz.

KARA İŞTİRAKLI TAHVİL

İhraççılar esas sözleşmelerinde veya varsa özel mevzuatlarında hüküm bulunmak kaydıyla kâra iştirakli tahvil çıkarabilirler. Kâra iştirakli tahvillerin anapara ödemesi vade sonunda yapılır. Nama veya hamiline yazılı olabilirler.

Bu tahvillere aşağıdaki seğeneklerinden biri, ihraç sırasında tercih edilerek, kâr payı ödenebilmektedir:

- Faiz + kâr payı,
- Faiz ve kâr payından büyük olan,
- Yalnız kâr payı.

HİSSE SENEDİYLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİL

Ortaklık tarafından çıkarılan ve ihraççı ortaklığın sermaye artırımını suretiyle çıkaracağı paylara veya izahname ve sirkülerde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren menkul kıymetlerdir.

HDT'nin vadesi 1 yıldan az olamaz. HDT'lerin hisse senetlerine dönüştürülmesi vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 1 yıl sonra yapılabilir.

HDT'lerin halka arz yolu ile satılacak olması durumunda, ihraççının paylarının borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmesi zorunludur.

Hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerde;

- İtfa planına bağlı olarak,
- Ortaklığın talebine bağlı olarak,
- Tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak dönüştürme yapılabilir.

Dönüştürme işlemi bütün HDT'leri kapsayabileceği gibi kısmen dönüştürme işlemi de söz konusu olabilir. Kısmen dönüştürme işlemi yapılacaksa, dönüştürülecek HDT'lerin nasıl tespit edileceği izahname ve sirkülerde açıklanır. Ortaklık tarafından yükümlülüklerin tam olarak yerine getirilmesine rağmen dönüştürme hakkını kullanmayan HDT sahiplerinin dönüştürme hakları ortadan kalkar ve bu durumdaki HDT sahipleri anapara ve işlemiş faizleri alırlar.

DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİL

Değiştirilebilir Tahvil (DET) ihraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı veren menkul kıymetlerdir.

DET'in vadesi 1 yıldan az olamaz. DET'lerin hisse senetleriyle değiştirilmesi vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 1 yıl sonra yapılabilir.

DET'lerin hisse senetleriyle değiştirilmesi:

- İtfa planına bağlı olarak,
- İhraççının talebine bağlı olarak,
- Tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak gerçekleştirilebilir.

İhraççı tarafından yükümlülüklerin tam olarak yerine getirilmesine rağmen değiştirme hakkını kullanmayan DET sahiplerinin değiştirme hakları ortadan kalkar ve bu durumdaki DET sahipleri anapara ve işlemiş faizleri alırlar.

FINANSMAN BONOSU

Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ederek ıskonto esasına göre sattıkları menkul kıymettir.

Finansman bonolarının vadesi 1 yıldan fazla olamaz.

Finansman bonoları, ihraççı tarafından belirlenen vadeye uygun ıskonto oranları ile ıskonto edilerek bulunan fiyat üzerinden satılır. Halka arz edilmek suretiyle satışa sunulan finansman bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun ıskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulur.

ALTIN, GÜMÜŞ VE PLATİN BONOLARI

Altın, gümüş ve platin bonoları, İAB üyesi bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ederek ıskontolu veya ıskontosuz olarak sattıkları menkul kıymettir.

Altın, gümüş ve platin bonolarının vadesi 60 günden az 1 yıldan fazla olamaz.

Halka arz edilmek suretiyle ve ıskonto esasına göre satışa sunulan altın, gümüş ve platin bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun ıskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulur.

Altın, gümüş ve platin bonolarının satış bedeli, esasları izahname ve sirkülerde belirtilmek kaydıyla, Türk Lirası, döviz veya kıymetli maden olarak tahsil edilir.

Altın, gümüş ve platin bonolarına ilişkin ödemeler, esasları izahname ve sirkülerde belirtilmek kaydıyla, kıymetli madenin borsasında oluşan ağırlıklı ortalama fiyatı esas alınarak, Türk Lirası veya ödeme tarihindeki TCMB döviz satış kuru kullanılmak suretiyle, döviz cinsinden ya da ihraç sırasında fiziki teslim öngörülmüşse kıymetli maden cinsinden aracı kuruluş vasıtasıyla yapılır.

BANKA BONOSU

Banka bonoları, bankaların borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ederek ıskonto esasına göre sattıkları menkul kıymettir. Halka arz edilecek olan banka bonolarının vadesi 60 günden az 1 yıldan fazla olamaz. Tahsisli satılacak banka bonolarının vadesi 15 günden az 1 yıldan fazla olamaz.

Banka bonoları, bankalar tarafından belirlenen vadeye uygun ıskonto oranları ile ıskonto edilerek bulunan fiyat üzerinden satılır. Halka arz edilmek suretiyle satışa sunulan banka bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun ıskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde banka tarafından duyurulur.

İhraç edilmiş banka bonoları ikinci el piyasada, bu banka bonolarını ihraç etmiş banka tarafından da alınıp satılabilir.

GAYRİMENKUL SERTİFİKASI

Gayrimenkul sertifikası, bedelleri inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen, nominal değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymettir.

İhraççının edimlerinin ve belirlenen cezai şartların bir banka tarafından garanti edilmesi zorunludur.

Gayrimenkul sertifikalarının ihracı karşılığında elde edilen para, edimler ve cezai şartları garanti eden banka tarafından açılan özel bir

hesapta toplanır ve bu para vekilin özen borcu çerçevesinde bankaca gelir elde edilecek şekilde ihraççı adına değerlendirilir.

Gayrimenkul sertifikalarında, sertifika sahibinin yararlanabileceği ve banka tarafından garanti edilmiş olan edimler iki türdür: Asli Edim ve Tali Edim.

Asli Edim, Gayrimenkul sertifikasında belirtilen sürede mülkiyetin gayrimenkul sertifikası sahibine geçirilmesi yükümlülüğünü ifade eder.

Tali Edim, asli edimin yerine getirilmesini belirlenen süreler içerisinde talep etmeyen sertifika sahiplerine, anapara ve izahnamede belirtilen oranlarda faiz ödenmesini veya gayrimenkulün sertifika sahiplerince talep edilmeyen bölümünün banka tarafından açık artırma ile satılarak sertifika sahiplerine dağıtılmasını ifade eder.

DEPO SERTİFİKASI

Depo sertifikası, saklama kuruluşlarında saklanan yabancı sermaye piyasası araçlarını temsil eden depocu kuruluş tarafından ihraç edilen ve sahibine bu araçların verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, nominal değeri TL veya TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracıdır.

Yabancı sermaye piyasası araçları, depo sertifikası yoluyla halka arz veya tahsisli olarak satış yoluyla satılabilecekleri gibi; ilgili tebliğ hükümleri kapsamında doğrudan halka arz yoluyla veya tahsisli satış yoluyla ihraç edilmeleri mümkündür.

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLER

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK), varlık finansman fonu portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senedir.

VDMK, varlık finansman fonu içtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile varlık finansman fonu kurulunun talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilir.

VDMK ihraçları, fon kurulu tarafından aşğıda belirtilen kriterlere göre farklı haklara sahip olan sınıflardan oluşturulabilir:

- a) Varlıkların vadesi,
- b) Varlıkların anapara veya faiz ödeme zamanları, faiz türü,
- c) Anapara veya faiz ödemelerinde öncelikler,

- ç) Tasfiye prosedürüne ilişkin haklar,
- d) Kredi riski,
- e) Kurulca uygun görülecek diğer kriterler.

VDMK, farklı fiyat ve vadelerde ihraç edilebilir.

Ödemeler esas olarak sadece fon portföyünde yer alan varlıklardan kaynaklanan nakit akımlarından karşılanır. Nakit akımlarından karşılanamayan bölümün ödenmesi için kurucu ve/veya üçüncü kişilerce kısmen veya tamamen garanti verilebilir.

VDMK'nın itfası sonunda, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımının, VDMK sahiplerine yapılan toplam ödemeleri ve fondan yapılan diğer harcamaları aşan kısmının kullanım esasları fon kurulu kararı ile belirlenir. Fon kurulunun bu konuda alacağı karara

Fon iç tüzüğünde ve VDMK'ların halka arz edilmesi durumunda Fon izahnamesinde yer verilmesi şarttır.

VDMK halka arz yoluyla ihraç edilebilecekleri gibi, halka arz edilmeksizin yurtiçinde veya yurtdışında nitelikli yatırımcılara da ihraç edilebilir. Halka arz edilmemesi durumunda Kurul kaydına alınma başvurusunda VDMK'lara ilişkin olarak izahname ve sirküler düzenlenmez. Halka arz edilecek ise ilgili tebliğ hükümleri çerçevesinde VDMK'ların Kurul kaydına alınması ve izahname ile sirkülerin düzenlenmesi zorunludur.

VDMK'ların halka arz yoluyla satışının, anapara ve faiz ödemelerinin, halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur.

Halka arz edilecek VDMK'ların Türkiye'de kurulan ve Kurul tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından en az biri tarafından derecelendirilmesi ve derecelendirme notuna izahname ve sirküler ile diğer bilgilendirme dokümanlarında yer verilmesi zorunludur.

İPOTEK TEMİNATLI MENKUL KIYMET

İpotek teminatlı menkul kıymet (İTMK), ihraççının genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve teminat varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir. İTMK sabit veya değişken faizli, ıskontolu veya primli, nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilirler.

İTMK ihraççının talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilir.

İTMK ilgili tebliğde yer alan koşullara uygun olmak kaydıyla banka ve ipotek finansman kuruluşları tarafından ihraç edilebilirler.

İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi ve teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların menkul kıymet sahiplerinin alacaklarını karşılamaya yetmemesi halinde alacağı teminat havuzundaki varlıklarla karşılanmayan ipotek teminatlı menkul kıymet sahipleri, ihraççının diğer malvarlığına başvurabilir.

İTMK'ler halka arz yoluyla satılabileceği gibi, halka arz edilmeksizin yurt dışında veya yurt içinde nitelikli yatırımcılara tahsisli satış yöntemiyle de satılabilir.

İTMK'lerin halka arz yoluyla satışının, anapara ve faiz ödemelerinin, halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur.

İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMET

İpoteğe dayalı menkul kıymet (İDMK), konut finansman fonu portföyündeki varlıklar teminat gösterilerek ihraç edilen borçlanma senedidir.

İDMK, fon içtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile fon kurulunun talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilir.

İDMK ihraçları, konut finansman fonu kurulu tarafından aşağıda belirtilen kriterlere göre farklı haklara sahip olan sınıflardan oluşturulabilir:

- a) Varlıkların vadesi,
- b) Varlıkların anapara veya faiz ödeme zamanları, faiz türü,
- c) Anapara veya faiz ödemelerinde öncelikler,
- ç) Tasfiye prosedürüne ilişkin haklar,
- d) Kredi riski,
- e) Kurulca uygun görülecek diğer kriterler.

İDMK, farklı fiyat ve vadelerde ihraç edilebilir.

İDMK sahiplerine yapılacak ödemelerin sıklığı en az aylık dönemler itibariyle belirlenebilir. Ödemeler esas olarak sadece fon portföyünde yer alan varlıklardan kaynaklanan nakit akımlarından karşılanır. Nakit akımlarından karşılanamayan bölümünün ödenmesi için kurucu ve/veya üçüncü kişilerce kısmen veya tamamen garanti verilebilir.

Kurul kaydına alınacak İDMK'ler halka arz edilebilecekleri gibi; halka arz edilmeksizin ve/veya nitelikli yatırımcılara ve/veya yurt dışında satılabilirler. Halka arz edilmeksizin yapılacak ihraçlarda izahname ve sirküler düzenlenmez.

İDMK'lerin halka arz yoluyla satışının, anapara ve faiz ödemelerinin, halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur.

Halka arz edilecek İDMK'lerin derecelendirilmesi ve derecelendirme notuna izahname ve sirküler ile diğer bilgilendirme dokümanlarında yer verilmesi zorunludur.

ORTAKLIK VARANTLARI

Ortaklık varantı, önceden belirlenen bir fiyattan ve vade sonunda, ihraççının veya farklı bir şirketin İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden alma hakkını sağlayan sermaye piyasası aracıdır. Hisse senetleri İMKB'de işlem gören ortaklıklar tarafından gerçekleştirilen hisse senedi veya borçlanma belgesi halka arzı sırasında, halka arz

edilen menkul kıymeti satın alanlara bedelli veya bedelsiz verilmek üzere ihraç edilirler.

Ortaklık varantlarının bedelsiz olarak verilmek üzere ihraç edilmeleri durumunda, bunların ilgili sermaye piyasası aracını satın alan tüm tasarruf sahiplerine satın aldıkları sermaye piyasası aracı ile orantılı olarak verilmesi zorunludur.

Ortaklık varantlarının ilgili sermaye piyasası aracının yanında bedelli olarak ihraç edilmeleri halinde; ilgili sermaye piyasası aracının tasarruf sahibi tarafından satın alınması, söz konusu ortaklık varantının da satın alınmasını gerektirmez. İlgili sermaye piyasası aracının satış süresi içerisinde satılmayan ortaklık varantları iptal edilir.

Ortaklık varantlarının ihraççının kendi hisseleri üzerine yazılı olarak ihraç edilmesi durumunda, ihraççının kayıtlı sermaye sistemine tabi olması zorunludur. Paylarını ilk defa halka arz edecek ihraççılar, sadece kendi hisseleri üzerine yazılı olmak kaydıyla ortaklık varantı ihraç edebilirler. Bu ihraççıların ortaklık varantının vadesinin sonuna kadar kayıtlı sermaye sistemine geçmeleri zorunludur.

İhraç edilecek ortaklık varantlarının vadesi iki aydan az, beş yıldan fazla olamaz.

Ortaklık varantlarının ihracında, bunlara münhasır olarak ayrı bir sirküler ve izahname düzenlenmez.

Ortaklık varantlarının alım satımı, Kurul'un onayı üzerine borsa mevzuatı çerçevesinde belirlenecek işlem esasları kapsamında borsanın uygun göreceği ilgili pazarda yapılır.

ARACI KURULUŞ VARANLARI

Elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaŐı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracıdır.

Dayanak Gösterge, Borsa tarafından oluşturulmuş hisse senedi endekslerini; Dayanak Varlık ise İMKB 30 endeksinde yer alan hisse senedini ve/veya İMKB 30 endeksi kapsamında yer alan birden fazla

hisse senedinden oluşan sepeti ifade etmektedir. Kurulca uygun görülmesi durumunda, bunların dışında, konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler gibi diğer varlık ve göstergeler de varanta dayanak teşkil edebilirler.

Varantlar, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir düzeydeki notların içerisinde en yüksek üçüncü ve üstü seviyeye denk gelen uzun vadeli talebe bağlı derecelendirme notu almış yurt dışında veyahut Türkiye'de yerleşik aracı kuruluşlar tarafından ihraç edilebilir.

Notlandırma leğine göre en yüksek üçüncü ve üstü seviyeye denk gelen notu bulunmayan Türkiye'de yerleşik aracı kuruluşlar, anılan şartı sağlayan aracı kuruluşlar tarafından ihraçtan doğan uzlaşı

yükümlülüklerin garanti edilmesi koşuluyla ihraçta bulunabilirler. İhraçtan doğan uzlaşma yükümlülüklerinin yerine getirilmesi hususunda ihraççı ve garantör kuruluş müteselsilen sorumludur.

Varantların vadesi iki aydan az, beş yıldan fazla olamaz.

Varantlar İMKB'de piyasa yapıcılığı sistemine göre işlem görür. İhraççı, ihraç sırasında piyasa yapıcılığını üstlenecek bir aracı kurumla sözleşme yapmak zorundadır. İhraççı aracı kurumun, ilgili tebliğde belirtilmiş olanlar ile Borsa tarafından belirlenecek diğer koşulları sağlaması durumunda, piyasa yapıcısı olması mümkündür.

GELİR ORTAKLIĞI SENETLERİ

Esas olarak sermaye piyasasıyla ilgili mevzuatta düzenlenmeyen GOS, bir tür kamu borçlanma aracı niteliğindedir.

Gelir ortaklığı senetleri (GOS) köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılacak senetlerdir.

Kamu tesisi gelirlerinin belli bir oranı, söz konusu tertipte çıkarılan GOS sahiplerine belli dönemlerde ödenmektedir. Bu nedenle değişken faizli tahvile benzer bir niteliğe sahiptir.

GELİRE ENDEKSLİ SENETLER

Gelir ortaklığı senetleri gibi, esas olarak sermaye piyasasıyla ilgili mevzuatta düzenlenmeyen "Gelire Endeksli Senetler (GES)", bir tür kamu borçlanma aracı niteliğindedir.

Getirileri Kamu İktisadi Teşebbüslerinden elde edilen ve Bütçe'ye aktarılan hâsılat paylarına endeksli olarak oluşturulmuşlardır. Bu çerçevede, kapsamdaki kuruluşların Bütçe'ye aktaracakları gelir tahminleri baz alınarak; yatırımcılara kupon ödemesi şeklinde yapılacak ödemelere ilişkin taahhüt edilen alt ve üst sınırlar belirlenmektedir.

TL ve USD olarak ihraç edilecek GES, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında işlem görecektir olup, diğer DİBS'lerde olduğu gibi gösterge niteliğindeki günlük fiyatlar Resmi Gazete'de yayınlanacaktır.

SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilen kurumlar ve sermaye piyasasında faaliyette bulunmasına izin verilen kurumlar şunlardır:

Aracı kurumlar

Yatırım fonu

Borsa yatırım fonu

Gayrimenkul yatırım ortaklığı

Portföy yönetim şirketi

Gayrimenkul değerlendirme şirketi

Bankalar

Emeklilik yatırım fonu

Yatırım ortaklığı

Girişim sermayesi yatırım ortaklığı

Bağımsız denetim şirketi

Derecelendirme kuruluşu

Bu kurumlardan belli başlıları ana hatlarıyla aşağıda ele alınmıştır.

ARACI KURULUŞLAR

Sermaye Piyasası Kanununa göre aracı kuruluşlar, aracı kurum ve bankalardır. Bankalar kendi menkul kıymetlerini halka arz etmeleri ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaları durumunda ve bu faaliyetleri ile sınırlı olarak Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olurlar.

ARACI KURULUŞLARIN FAALİYETLERİ

Aracı kuruluşların yürütebilecekleri her bir sermaye piyasası faaliyeti için ayrı olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi alması zorunludur.

Aracı kurum ve bankaların yürütebilecekleri sermaye piyasası faaliyetleri arasında farklılıklar vardır.

ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ

Aracı kurumlar aşağıdaki faaliyetleri yürütebilirler:

- Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,
- Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık,
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların alım satımına aracılık,
- Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdüyle satışı veya alışı (repo-ters repo),
- Yatırım danışmanlığı,
- Portföy yöneticiliği.

TİCARİ BANKALARIN FAALİYETLERİ

Bankalar sermaye piyasasında aşağıdaki faaliyetleri yürütebilirler:

- Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının borsada (hisse senetleri hariç) veya borsa dışında alım satımına aracılık,
- Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdüyle satışı veya alışı,
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizle dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların alım satımına aracılık.

MEVDUAT TOPLAMAYAN BANKALARIN FAALİYETLERİ

- Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının borsada (hisse senetleri hariç) veya borsa dışında alım satımına aracılık,
- Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdüyle satışı veya alışı,
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların alım satımına aracılık,
- halka arza aracılık,
- yatırım danışmanlığı,
- portföy yöneticiliği.

ARACI KURUMLAR

ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI

Aracı kurumların kuruluşlarına Kurulca izin verilebilmesi için,

- a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- d) Sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- e) Esas sözleşmelerinin Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine uygun olması,
- f) Kurucularının Sermaye Piyasası Kanunu Md. 33'de sayılan niteliklere uygun olması gerekir.

ARACI KURUMLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Aracı kurumlar ilgili düzenlemeler kapsamında bazı yükümlülüklerle sahiptirler. Bu yükümlülükler;

- Müşteriyi tanıma kuralı,
- Çerçeve sözleşme imzalama yükümlülüğü,
- Blokaj yükümlülüğü,
- Borsa üyeliği,
- Ortaklık yapısındaki değişikliklerin Kurul iznine tabi olması,
- Tescil ve ilan yükümlülüğü,
- Bildirim yükümlülüğü,
- İlan ve reklâmlarını saklama yükümlülüğüdür.

ARACI KURUMLARIN MERKEZ DIŞI ÖRGÜTLERİ

Aracı kurumların merkez dışı örgütleri Şube, irtibat büroları ve bankalarla tesis etikleri acenteliklerden oluşur. Aracı kurumlar Kurul'dan izin almak Şartıyla; a) Şube veya irtibat bürosu açmak, b) İlgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış aracı kuruluşlar ile acentelik tesis etmek, c) Yurtiçinde acentelik sözleşmesi akdettikleri bankaların yurt dışındaki Őubeleri ile acentelik tesis etmek suretiyle yurt dışında da örgütlenebilirler.

Őubeler merkez ile irtibatlı ve Kurul'un düzenlemelerine uygun muhasebe sistemi ile kayıt ve belge düzeninin, süratli bir iş akıőı ve iletişimin kurulmuş olması durumunda faaliyete geçebilirler.

İrtibat büroları, aracı kurumu ve aracı kurumun yetkili olduğu sermaye piyasası faaliyetlerinin tanıtımını yapmak amacıyla aracı kurumu temsil etmekle görevli hizmet birimleridir. İrtibat büroları sadece müşteri emirlerini aracı kuruma iletebilirler.

Aracı kurumlar acentelik sözleşmesinde belirlenecek mahaller içinde, acenteleri aracılığıyla alacakları emirler doğrultusunda aracılık faaliyetleri çerçevesinde sermaye piyasası araçlarının alım satımında bulunabilirler.

Bir aracı kurum ile acentelik sözleşmesi imzalayan bankalar, acente sıfatıyla aşağıdaki faaliyetlerde bulunabilirler:

- a) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım ve satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık etmek,
- b) Acentesi olunan aracı kurumun halka arza aracılık faaliyetleri kapsamında, taleplerin toplanması, bu taleplerin aracı kurum merkezine iletilmesi ve paranın tahsili ya da geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti vermek,
- c) Acentesi olunan aracı kurum portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip ise acente sıfatıyla bu faaliyetin tanıtımını yapmak ve bu faaliyetle ilgili sadece tahsil ve tediye işlemlerini yürütmek,
- d) Acentesi olunan aracı kurum yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip ise bu faaliyet kapsamında aracı kurumdan gelen doküman ve

bilgileri müşterilere açıklamak ve yatırım danışmanlığı faaliyetinin tanıtımını yapmak.

ARACI KURUMLARDA SERMAYE YETERLİLİĞİ

Aracı kurumlar için sermaye yeterliliği düzenlemeleri kapsamında; (a) asgari özsermaye yükümlülüğü, (b) sermaye tabanı yükümlülüğü, (c) genel borçlanma sınırı, (d) likidite yükümlülüğü konuları düzenlenmiştir.

Asgari özsermaye yükümlülüğü: Aracı kurumlar sahip oldukları her bir faaliyet yetki belgesi karşılığında Kurul tarafından belirlenen asgari özsermayeye sahip olmak zorundadır. Söz konusu asgari öz sermaye yükümlülüğünün miktarı, SPK tarafından her yıl gözden geçirilmekte ve gerektiğinde güncellenmektedir.

Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğü: Aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanları;

- Sahip oldukları yetki belgelerine karşılık gelen asgari özsermayeleri,
- Risk karşılığı,
- Değerleme gününden önceki son üç ayda oluşan faaliyet giderleri kalemlerinin herhangi birinden az olamaz.

Genel borçlanma sınırı: Aracı kurumların aracılık yüklenimi nedeniyle oluşan borçları veya taahhütleri, takas kurumlarına ve müşterilerine olan borçları dâhil, bilânçoda yer alan tüm kısa ve uzun vadeli borçlarının toplamı, sermaye yeterliliği tabanının 15 katını aşamaz.

Likidite yükümlülüğü: Aracı kurumlar en az kısa vadeli borçları kadar dönen varlık bulundurmak zorundadır.

Yukarıda sayılan yükümlülükler açısından önemli bir kavram olarak tanımlanan sermaye yeterliliği tabanı aracı kurumun özsermayesinden ilgili tebliğde sayılan indirim kalemleri düşüldükten sonra bulunan değeri ifade eder.

Sermaye yeterliliği ile ilgili yükümlülükler aykırılık olması durumunda Kurul tarafından verilen sürelerde aykırılıkların giderilmesi zorunludur. Aksi durumda aracı kurumların faaliyetleri geçici olarak durdurulur veya yetki belgelerinin bir kısmı veya tamamı iptal edilir.

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETİ

Portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere Kanunda ve ilgili tebliğde (SPK Tebliği, Seri: V No: 59) belirlenen şartları yerine getirerek Kuruldan yetki belgesi almış şirkettir. Portföy yönetim şirketi, Kuruldan yetki belgesi almak koşuluyla yatırım danışmanlığı faaliyetinde de bulunabilir ve yatırım danışmanlığı kapsamında faaliyette bulunulabilecek alanlarda vekil sıfatıyla müşterisini temsil edebilir. Ayrıca 2011 yılında gerçekleştirilen değişiklikle, portföy yönetim şirketlerinin, yatırım fonu katılma belgesi alım satımına aracılık yapabilmesine de imkan sağlanmıştır.

Şirketin ticaret unvanında "portföy yönetimi" ibaresini kullanması zorunludur. Şirketin işletme adı kullanmak istemesi halinde Kuruldan izin alması ve bu adı tescil ve ilan ettirmesi zorunludur.

Portföy yönetim şirketlerinin yapamayacağı işlemler şunlardır:

- a) Aracılık faaliyetlerinde bulunamaz.
- b) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin veya bunlardan bağımsız olarak kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkaramaz, ödünç para verme işlemleri yapamaz ve kredi alamaz.
- c) Portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetleri ile bunlara ilişkin iş ve işlemler dışında; hiç bir ticari, sınai ve zirai faaliyette bulunamaz, gerekli olanın üstünde taşınmaz mal edinemez.
- d) Bankalar Kanununda tanımlandığı üzere mevduat toplayamaz, mevduat toplama sonucunu verebilecek işlemler yapamaz.

Portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlara ilişkin olarak getirilen sermaye yeterliliği düzenlemelerine uyum sağlamak zorundadırlar.

Portföy yönetim şirketi yurtiçinde veya yurtdışında şube açabilir ve banka ve aracı kurumlarla acentelik tesis edebilir. Acentelik hizmeti portföy yöneticiliği ve/veya yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin tanıtımını yapmak, portföy yöneticiliği faaliyetiyle ilgili sadece tahsil ve tediye işlemlerini yürütmek ve yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında şirketten gelen doküman ve bilgileri müşterilere açıklamakla sınırlıdır.

Portföy yönetim şirketinin müşterileriyle sunduğu faaliyetlere ilişkin yazılı bir sözleşme akdetmesi zorunludur. Müşteriye ait varlıkları uhdelerinde ve diğer kurumlardaki kendi hesaplarında tutamaz ve kendi aktifleriyle ilişkilendiremez.

MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIĞI

Sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır.

Yatırım ortaklıkları, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde sermayesine ve yönetimine hakim olma amacı güdemezler.

Esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla, portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak zelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş

ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları, A tipi yatırım ortaklığı, diğerleri B tipi yatırım ortaklığı olarak adlandırılır.

Yatırım ortaklıklarının çıkarılmış sermayelerinin asgari %49'unu halka arz etmeleri gerekmektedir.

Yatırım Ortaklıkları;

- a) Ödünç para verme işleriyle uğraşamazlar,
- b) Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar,
- c) Ticari, sınaî ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar,
- d) Aracılık faaliyetinde bulunamazlar.

Yatırım ortaklığı portföyündeki menkul kıymetler; yapılacak saklama sözleşmesi çerçevesinde Takas ve Saklama Merkezi (Şirketi) veya bir banka nezdinde muhafaza edilir.

Ortaklıklar yeterli sayıda personel istihdam etmek kaydıyla kendi portföylerini yönetebilecekleri gibi, portföy yönetim hizmetini, imzalanan bir sözleşme ve Kurulun portföy yöneticiliğine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip kurumlardan da sağlayabilirler.

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI

İlgili tebliğde belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.

Kayıtlı sermaye sistemine göre çalışan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, çıkarılmış sermayelerinin asgari %25'ini halka arz etmeleri gerekmektedir.

GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI

Kayıtlı sermaye sistemine tabi olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye ve faiz kazancı elde etmek amacıyla girişim sermayesi (risk sermayesi) yatırımlarına yönelten halka açık anonim ortaklıklardır.

Ani usulde kurulan veya esas sözleşme tadili yoluyla girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların portföy işletmeciliği faaliyet yetki belgesinin ticaret siciline tescilini takip eden üç yıl içinde, yatırım portföyünü oluşturarak, halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur. Ancak kurul, gerektiğinde, ortaklığın başvurusu üzerine kayda alma başvurusunun yapılmasına ilişkin süreyi bir yıl uzatabilir

MENKUL KIYMET YATIRIM FONU

Kısaca yatırım fonu olarak da adlandırılan menkul kıymet yatırım fonu, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, oluşturulan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır.

Özellikle finansal piyasaları sürekli olarak takip etme olanağından yoksun olan küçük tasarruf sahipleri açısından önemli bir yatırım alternatifidir. Türkiye'de son yıllarda, yatırım fonu sektörüne artan bir ilgi söz konusudur.

PORTFÖYE ALINABİLECEK VARLIK VE İŞLEMLER

- Türkiye’de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu borçlanma senetleri,
- İlgili mevzuat kapsamında alım satımı yapılabilen yabancı menkul kıymetler,
- Borsalarda işlem gören kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- Kurul’ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları,
- Repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,

- Nakit değ erlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda gerçekleştirilen işlemlerin nakit teminatları.

Fonlar, yukarıda sayılan varlıklardan oluşan portföyü ışletmek amacı dışında herhangi bir işle uğraşamazlar.

YATIRIM FONU KURUCULARI

İlgili tebliğde belirlenmiş esaslara uyan ve Kurul'ca aranacak nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve Kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar Kurul'dan izin almak koşuluyla fon kurabilirler.

Tüzel kişiliği olmayan fonun, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve saklanması, Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurucu sorumludur.

YATIRIM FONU KURMA LİMİTİ

Fon kuruluş ve tutar artırımı başvurularında bir kurucuya ait mevcut tüm fonların toplam değerleri toplamının kurucunun Kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tablosunda yer alan özkaynakları toplamının 10 katını aşmaması şartı aranır.

FON PORTFÖYÜNÜN YÖNETİMİ VE SAKLANMASI

Fon kurucunun belirleyeceği yönetici tarafından portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde yönetilir.

Fon portföyündeki varlıklar, saklayıcı nezdinde yapılacak bir sözleşme çerçevesinde saklanır.

Fon portföyündeki yabancı menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile altın ve diğer kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarının saklanmasına ilişkin usul ve esaslar fon içtüzüğünde belirtilir.

FONUN ORGANİZASYONU

Kurucu, kendi adına fonla ilgili işlemleri yürütmek üzere her bir fon için en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi atar.

Fonla ilgili işlemlerin düzgün yürütülebilmesini temin için tüm fonlara hizmet vermek üzere bir fon hizmet birimi oluşturulur. Fon hizmet biriminde; her fon için tam zamanlı olarak görev yapacak olan fon yönetim müdürleri, Fon işlemleri için gerekli mekan, teknik donanım ve muhasebe sistemi ile yeterli sayıda personel bulunması gereklidir.

Yatırım fonlarına ilişkin kamuya açıklanması gerekli tüm bilgiler her bir yatırım fonu için kurucu tarafından oluşturulan "sürekli bilgilendirme formu" aracılığıyla internet ortamında yayınlanmaktadır.

Sürekli bilgilendirme formunda fon iç tüzüğü, fon stratejisi, izahname, aylık ve günlük raporlar, fon portföyünün bileşimi, fon kurulu vb. fona ait bilgiler ile kurucunun ortaklık yapısı, kurucunun diğer yatırım fonları gibi bilgiler de yer almaktadır.

YATIRIM FONU KATILMA BELGESİ

Belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup kaydi değer olarak tutulur. 2006 yılı başından itibaren, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından takip edilmeye başlanmıştır.

Katılma belgelerinde itibari değer (nominal değer) yoktur. Fon pay değeri toplam fon değerinin dolaşımdaki katılma belgesi sayısına bölümüyle bulunur.

Fon içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi fonların katılma belgeleri menkul kıymet sayılırlar.

YATIRIM FONLARINDA TİP AYRIMI

Fon içtüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır ve bu tipler, fon türleri ile birlikte belirtilir.

YATIRIM FONLARINDA TÜR AYRIMI

Tahvil ve Bono Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırmış fonlardır.

Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırmış, portföyün aylık ağırlıklı ortalama vadesi en az 45 en fazla 90 gün olan fonlardır.

Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlardır.

Sektör Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, belirli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine yatırmış fonlardır.

İştirak Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, fon kurucusunun iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlere yatırmış fonlardır.

Grup Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, belli bir topluluğun menkul kıymetlerine yatıran fonlardır.

Yabancı Menkul Kıymetler Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırmış fonlardır.

Kıymetli Madenler Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlardır.

Altın Fonu: Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlardır.

Karma Fon: Fon portföyünün tamamı hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin % 20'sinden az olmayan fonlardır.

Likit Fon: Devamlı olarak, portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır. Portföyün ağırlıklı ortalama vadesi sermaye piyasası araçlarının ayrı ayrı ortalama vadeleri dikkate alınarak bulunur.

Değişken Fon: Portföy sınırlamaları itibariyle yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonlar.

Endeks Fon: Portföyün en az %80'i devamlı olarak; baz alınan ve Kurul tarafından uygun görülen bir endeksin kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan fonlardır. Fonun birim pay değeri ile baz alınan endeks arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olmalıdır.

Fon Sepeti: Portföyün en az %80'i devamlı olarak diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan yatırım fonlarıdır. Fon sepetleri diğer yatırım fonlarının katılma belgelerini portföylerine alabilirler, ancak diğer fon sepetlerinin katılma belgelerine yatırım yapamazlar.

Garantili Fon: Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edildiği ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlardır.

Alt fonları asgari altı ay vadeli olarak kurulurlar.

Koruma Amaçlı Fon: Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlandığı ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlardır.

Alt fonları asgari altı ay vadeli olarak kurulurlar.

Özel Fon: Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi ve kuruluşlara tahsis edilmiş fonlardır.

Serbest Yatırım Fonları (Hedge Funds): Katılma Payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş yatırım fonlarıdır.

Bu fonlar, diğer yatırım fonlarında geçerli olan portföy sınırlamalarına tabi olmaksızın, fon içtüzüklerinde yer alacak yatırım stratejileri limitleri dahilinde para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler.

Borsa Yatırım Fonu: Borsa yatırım fonu, katılma belgeleri borsa pazarlarında işlem gören riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla kurulan malvarlığıdır.

Fonun oluşturulma sürecine doğrudan katılan yetkilendirilmiş katılımcılar, fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde, portföyde yer alan menkul kıymet ve nakdi bir araya getirerek karşılığında fon katılma belgesi alabildiği gibi, en az asgari işlem birimine tekabül eden fon katılma belgelerini saklamacı kuruluşa iade

edip karşılığında fonun içindeki menkul kıymetlerin payına düşen kısmını alabilirler.

Borsa yatırım fonları Endeks Fon olarak kurulur. Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak baz alınan ve Kurul tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki menkul kıymetlerden oluşur ve baz alınan endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, baz alınan endeksi takip eder.

SPK tarafından Seri: VII, No: 10 sayılı tebliğle düzenlenen yukarıdaki fon türleri dışında da, içtüzüklerde belirtilmek suretiyle, oluşturulacak portföy yönetim stratejilerine uygun fon türleri, Kurul'ca uygun görülmesi koşuluyla belirlenebilir

YATIRIM FONLARINA YATIRIM

Ekonomik beklentilere göre yatırım fonlarından farklı türlerine yatırım yapılması suretiyle, ekonomik gelişmelerden daha fazla yararlanılması mümkündür.

Örneğin, genel ekonomik gelişmelere bağlı olarak faizlerde düşüş beklentisi olduğunda tahvil-bono yatırım fonuna yatırım yapılması, aksi bir beklenti olması durumunda satılması uygun olacaktır. Benzer bir şekilde döviz kurlarında yükseliş beklentisinin olduğu durumlarda yabancı menkul kıymetler yatırım fonuna yatırım yapılması hem bu yatırım fonunun portföyünde olan menkul kıymetlerden elde edilecek gelirden yararlanılmasını hem de kur artışlarından yararlanılmasını sağlayacaktır.

YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİNİN ALIM SATIMINDA İLERİ FİYAT UYGULAMASI

A tipi fonlarda ve likit fonlar ile kısa vadeli tahvil ve bono fonu dışındaki B tipi fonlarda, katılma payı alım-satımlarında içtüzük hükümleri uyarınca verilen alım-satım emirleri, emrin verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

Belli saatlere kadar verilmiş fon katılma belgesi alım-satım emirleri o gün verilmiş emir olarak değerlendirilirken, bu saatlerden sonra verilmiş alım-satım emirleri ertesi işgününde verilmiş olarak değerlendirilmektedir.

Kısa vadeli tahvil ve bono fonları ile likit fonların alım-satım işlemlerinde ise günlük fiyatlar kullanılır.

EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Emeklilik fonu, emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inanca lı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır. Süresiz olarak kurulan fonun tüzel kişiliği yoktur. Fon, Kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz.

Emeklilik yatırım fonu, sermaye piyasası kurumu niteliğindedir.

Fon portföyü, aşağıda belirtilen para ve sermaye piyasası araçları ile işlemlerinden oluşur:

a) Nakit, vadeli ve vadesiz mevduat,

- b) Borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri,
- c) Kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- d) Repo işlemleri,
- e) Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile varantlar,
- f) Borsa para piyasası işlemleri,
- g) Yatırım fonu katılma payları,
- h) Kurulca uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları.

Fonun malvarlığı şirketin Kanun, emeklilik sözleşmesi, fon içtüzüğü ve ilgili diğer mevzuattan doğan yükümlülüklerinin yerine getirilmesi dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon malvarlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez ve iflas masasına dahil edilemez.

Emeklilik yatırım fonları;

- gelir amaçlı fonlar,
- büyüme amaçlı fonlar,
- para piyasası fonları,
- kıymetli madenler fonları,
- ihtisaslaşmış fonlar olarak kurulabilir.

HİSSE SENETLERİNİN HALKA ARZI VE SATIŞI

HALKA ARZ

Halka arz,

- Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını,
- Halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini,
- Hisse senetlerinin borsalar veya diğer teşkilatlanmış piyasalarda devamlı işlem görmesini,
- Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını

ifade eder (SPK, Md.3). Halka çağrı deyimi ise, çok sayıda ve belirli olmayan kişilere yapılan çağrıyı ifade eder.

HİSSE SENETLERİNDE KURUL KAYDI GEREKTİREN İŞLEMLER

Hisse senetlerinin kurul kaydına alınması ve satışına ilişkin işlemler, Seri: I, No: 40 sayılı tebliğle düzenlenmiştir. Bu kapsamda, ortaklıkların ve/veya hissedarların aşağıda gösterilen işlemler nedeniyle ihraç veya halka arz edilecek paylarının kayda alınması için Kurul'a başvurması zorunludur.

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

b) Halka açık ortaklıkların mevcut veya sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylarının halka arzı,

- c) Özelleştirilecek ortaklıkların paylarının halka arzı,
- ç) Pay sahibi sayısının 250'yi aşması nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların Kurul kaydına alınması,
- d) Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem görecektir şirketlerin paylarının halka arzı veya tahsisli satışı.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SATIŞ YÖNTEMLERİ

Bu bölümde ele alınacak satış yöntemleri hisse senetlerinin halka arzına yönelik olarak ele alınacak olmakla birlikte, diğer sermaye piyasası araçları için de aynı yöntemler geçerlidir.

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışında aşağıdaki satış yöntemlerinden biri kullanılabilir.

Talep Toplama Yöntemi: Yatırımcıların satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına ilişkin taleplerinin toplanarak bu taleplerin değerlendirilmesi sonucunda satışa sunulan sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasında dağıtımına tabi tutulmasıdır.

Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi: Sermaye piyasası araçlarının bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplamaksızın, halka arz yoluyla satışdır.

Borsada Satış Yöntemi: Sermaye piyasası araçlarının İMKB Mevzuatı çerçevesinde İMKB'de satışa sunulmasıdır.

YATIRIMCI GRUPLARA TAHSİSAT

Belli yatırımcı gruplarına, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının bir bölümünün tahsis edilmesi mümkündür. Örneğin şirket çalışanlarına, tedarikçilere, müşterilere, bireysel yatırımcılara, yurtiçi veya yurtdışından kurumsal yatırımcılar gibi.

Halka arz edilecek sermaye piyasası aracının ek satış hakkı hariç olmak üzere en az % 10'u yurtiçi bireysel yatırımcılara ve % 10'u ise yurtiçi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmek zorundadır. Söz konusu sınırlamalar borsada satış yöntemiyle halka arzlarda uygulanmaz.

TAHSİSLİ SATIŞ

Sermaye artırımlarında artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile mevcut hisselerin hissedarlarınca, halka arz edilmeyerek, doğrudan dışarıda yerleşik kişilere, kayıt öncesi belirlenmiş yurt içinde yerleşik kişilere tahsisli olarak veya Borsa'nın ilgili pazarında toptan satışdır.

Yukarıdaki tanımdan da anlaşılacağı gibi tahsisli satış bir halka arz işlemi olmayıp, bir ihraç işlemidir. Bu çerçevede, sermaye piyasası

araçları ihracının halka arzı da kapsayan daha geniş bir kavram olduğunu belirtmeliyiz.

ÖN TALEP TOPLAMA

Ön Talep Toplama, halka arz edilecek hisse senetlerinin miktar ve fiyatının tespitinde kullanılmak üzere, tasarruf sahiplerinden herhangi bir bedel veya teminat alınmaksızın halka arza konu olacak hisse senetlerine ilişkin olası taleplerin toplanmasıdır.

Kullanılması zorunlu değildir. Ancak ön talep toplayan ihraççılar, halka arzı talep toplama yöntemiyle yapmak zorundadır. Ön talep toplama süresi 15 günden fazla olamaz.

İhraççılar isterlerse ön talepte bulunan yatırımcılara bazı ayrıcalıklar tanıyabilirler. Bu durumda ön talep toplama işleminin duyuru yoluyla yapılması gerekmektedir.

TALEP TOPLAMA YÖNTEMLERİ

Talep toplama yöntemiyle satış,

- sabit fiyatla,
- fiyat teklifi alma ve
- fiyat aralığı yoluyla yürütülür.

Talep toplama süresi, en erken sirküler ilanını izleyen ikinci işgünü başlayabilir. Talep toplama süresi en az 2 işgünü, en fazla 30 gün olarak belirlenir.

Sabit Fiyattan Talep Toplama: Halka arz edilecek sermaye piyasası aracının hisse senedi olması durumunda sabit bir fiyat, borçlanma senetleri olması durumunda sabit bir faiz oranı ihraççı tarafından belirlenir ve yatırımcıların talepleri bu fiyat/faiz oranı üzerinden, halka arza aracılık eden aracı kuruluş tarafından toplanır.

Fiyat Teklifiyle Talep Toplama: Fiyat teklifi alma yoluyla talep toplanması durumunda ihraççı tarafından hisse senetleri için en düşük fiyat, borçlanma belgeleri için en yüksek faiz oranı belirlenerek, bu fiyattan daha yüksek (bu faiz oranından daha düşük) talepler toplanır.

Belli Bir Fiyat Aralığından Talep Toplama: Fiyat aralığı yoluyla talep toplanması durumunda ihraççı hisse senetleri için bir alt ve üst fiyat sınırı belirler. Bu durumda taban ve tavan fiyat arasındaki fark %20'yi geçemez.

Dağıtım listesinin kesinleşmesinden sonra, ihraç fiyatı ile yatırımcının yatırdığı para arasındaki fark yatırımcıya iade edilir.

Talep toplama sırasında yatırımcılar isterlerse, satın alacakları hisse senetlerine bir alt sınır belirleyebilirler.

EK SATIŞ

Talep toplama sonucunda toplanan kesin talebin satışa sunulan hisse senedi miktarından fazla olması halinde fazla talebin karşılanması amacıyla azami miktarı daha önce belirlenen ve kamuya duyurulan payların dağıtımına tabi tutulacak toplam hisse senedi miktarına ilave edilmesini ifade eder.

Ek satışa konu olan hisse senetleri, ek satış öncesi halka arz edilen hisse senedi miktarının %15'ini aşamaz. Ek satışa konu hisse senetleri, ortaklar tarafından satılabileceği gibi, halka arza aracılık eden aracı kurumlardan biri tarafından ortaklardan ödünç alınarak ödünç alımlı satış yoluyla da satılabilir.

HİSSE SENETLERİNİN HALKA ARZINDA DAĞITIM İLKELERİ

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının talepte bulunan yatırımcılar arasında dağıtılması sırasında uyulacak dağıtım ilkeleri, Seri VIII, No: 66 sayılı tebliğle belirlenmiştir.

SABİT FİYATLA TALEP TOPLANMASI HALİNDE DAĞITIM

Başvuru taleplerinin satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarından az olması halinde bütün talepler karşılanır.

Taleplerin satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarından fazla olması durumunda dağıtım şu şekilde gerçekleştirilir: Varsa belirli bir yatırımcı kitlesi için ayrılan kısım hariç olmak üzere, satışa sunulan toplam tutar, talep eden yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki alım talepleri karşılanır. Kalan tutar, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılır.

Bu şekildeki dağıtım işlemine satışı sunulan sermaye piyasası araçlarının tamamı dağıtılıncaya kadar devam olunur.

Dağıtım sonucunda ortaya çıkan miktarlar, miktar konusunda bir alt sınır koyan yatırımcılar açısından gözden geçirilir, ortaya çıkan miktarın bu alt sınır altında kalması halinde yatırımcı isteğine uygun olarak listeden çıkarılır ve bu miktarlar tekrar dağıtımına tabi tutulur. Dağıtım hesaplamalarında küsurat ortaya çıkması durumunda küsurat tam'a iblağ edilerek talebi tamamen karşılanamayan yatırımcılar arasında yönetim kurulunun veya hissedarın uygun gördüğü şekilde dağıtım yapılır.

Dağıtım Örneği - 1

Yatırımcı Sayısı	Talep Miktarı	Talep Toplamı	Kümülatif Talep
10	5.000	50.000	50.000
125	2.000	250.000	300.000
1.819	500	909.500	1.209.500
2.355	100	235.500	1.445.000
3.528	45	158.760	1.603.760

Toplam yatırımcı sayısı = 7837

Kümülatif talep: 1.603.760

Dağıtılacak hisse sayısı (Arz):
1.000.000

Talep arzı aşıyor.

Bu durumda yatırımcı başına düşen arz miktarının bulunması gerekir.

Toplam arzı yatırımcı sayısına böldüğümüzde, ortalama dağıtım miktarı olarak 128 adet ($=1.000.000/7837$) bulunur.

Yatırımcı Sayısı	Talep Miktarı	Karşılanaan Talep	Gruba Dağıtım
10	5.000	128	1.280
125	2.000	128	16.000
1.819	500	128	232.832
2.355	100	100	235.500
3.528	45	45	158.760
TOPLAM			644.372

Bu aşamada dağıtım toplamı: 644.372

Henüz dağıtılmamış hisse toplamı: 355.628

Bu kalan miktar, talebi kısmen karşılanan yatırımcılara aynı şekilde dağıtılacaktır.

Buna göre, talebi kısmen karşılanan yatırımcı sayısı 1954 kişiye henüz dağıtılmamış olan 355.628 adet hisse senedi dağıtılacağından, ikinci aşamada yatırımcı başına 182 adet ($=355628/1954$) dağıtım gerçekleştirilecektir. Dağıtım sonuçları aşağıdaki tabloda topluca gösterilmiştir.

Yatırımcı Sayısı	Talep Miktarı	1. Aşamada		2. Aşamada		Toplamda	
		Karşılanan Talep	Gruba Dağıtım	Karşılanan Talep	Gruba Dağıtım	Karşılanan Talep	Gruba Dağıtım
10	5.000	128	1.280	182	1.820	310	3.100
125	2.000	128	16.000	182	22.750	310	38.750
1.819	500	128	232.832	182	331.058	310	563.890
2.355	100	100	235.500	--	--	100	235.500
3.528	45	45	158.760	--	--	45	158.760
TOPLAM			644.372		355.628		1.000.000

Dağıtım tamamlandıktan sonra, kendisine yapılan tahsisattan daha yüksek alt sınır belirlemiş olan yatırımcı varsa, bu yatırımcılar listeden çıkarılacak ve bu yatırımcılara ayrılmış olan hisse senetleri, talebi kısmen karşılanan yatırımcılara aynı yöntemler dağıtılacaktır.

Bu dağıtım yönteminde küçük miktarlarda talepte bulunan yatırımcıların talepleri daha yüksek oranda karşılanmaktadır. Dolayısıyla bu dağıtım yönteminin küçük taleplere öncelik verdiği ve çok sayıda ortağa ulaşmak isteyen ihraççılar için uygun bir yöntem olduğu ifade edilebilir.

Dağıtım Örneği - 2 (ORANSAL DAĞITIM):

Sabit fiyatla veya fiyat aralığı yoluyla talep toplama yönteminin uygulandığı halka arzlarda istenmesi halinde, herhangi bir yatırımcı grubuna tahsis edilmiş bulunan toplam sermaye piyasası aracı miktarının bu gruba gelen toplam talep miktarına bölünmesi ile arzın talebi karşılama oranı bulunur. Söz konusu oran yatırımcıların talep ettikleri tutar ile çarpılarak, her bir yatırımcıya tahsis edilecek sermaye piyasası aracı miktarı bulunur.

Yukarıda çözülen örnekte oransal dağıtım yöntemi kullanılmış olsaydı; gelen talep toplamı arzı aştığı için, arzın talebi karşılama oranı hesaplanacak ve böylece talepte bulunan bütün yatırımcılara taleplerinin %62'si ($=1.000.000/1.603.760$) oranında hisse senedi verilecekti.

FIYAT TEKLİFİ ALMA YOLUYLA TALEP TOPLANMASI HALİNDE DAĞITIM

Toplanan teklifler, en yüksek fiyat teklifinden en düşük fiyat teklifine doğru olmak üzere, her fiyat düzeyinde talep edilen miktarlar ile birikimli miktarları gösteren bir tabloya dönüştürülür. Birikimli olarak en çok hisse senedinin satılabildiği fiyat, satış fiyatı olarak belirlenir. Hisse senetlerinin dağıtımında bu fiyatı karşılayan teklifler dikkate alınır. Belirlenen fiyat düzeyinde talep edilen toplam hisse senedi miktarının satışa sunulandan fazla olması durumunda, en yüksek fiyatlı talepten başlamak suretiyle dağıtım işlemi yapılır.

Teşekkül eden fiyat seviyesinde birden fazla yatırımcının karşılanamayan talebi olması durumunda, yatırımcılar arasında dağıtım talep miktarı ile orantılı olarak yapılır.

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

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

Dağıtım Örneği - 3

XYZ AŞ'nin sermayesini nominal olarak 5.000.000 TL artıracığını ve artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin 7,50 TL taban fiyatla ve fiyat teklifi alma yoluyla halka arz edildiğini, gelen tekliflerin de aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi olduğunu varsayalım. Bu durumda hisse senetlerinin ihraç fiyatı (halka arz fiyatı) ne olacaktır?

İhraççı şirket olabildiğince yüksek fiyattan hisse senetlerinin halka arzını gerçekleştirmeyi amaçlar. Ancak daha yüksek fiyat daha az hisse senedi arzı anlamına gelecektir. Bu nedenle yüksek fiyatlı tekliflere öncelik verecek şekilde bir sıralamanın yapılması yoluna gidilir.

Yatırımcı Sayısı	Fiyat Teklifi	Bu Fiyattan Talep Toplamı	Kümülatif Talep
150	8,50	150.000	150.000
350	8,40	300.000	450.000
700	8,30	650.000	1.100.000
1.500	8,20	800.000	1.900.000
2.500	8,10	900.000	2.800.000
4.000	8,00	1.050.000	3.850.000
4.500	7,90	1.200.000	5.050.000
5.200	7,80	2.100.000	7.150.000
10.000	7,70	2.500.000	9.650.000
12.000	7,60	2.850.000	12.500.000
20.000	7,50	3.000.000	15.500.000

Yalnızca, gelen en yüksek fiyatlı teklifin kabul edilmesi durumunda halka arz edilebilecek hisse senedi sayısı 150.000 ile sınırlıdır. Bu istenen bir durum olmadığından daha düşük fiyatlı tekliflerin de kabul edilmesi uygun olacaktır. Dolayısıyla halka arz edilecek hisse senedi sayısını buluncaya kadar

daha düşük fiyatlı teklifler kabul edilerek 7,90 TL düzeyine kadar inilecektir.

İhraç fiyatının 7,90 olarak belirlenmesi ile halka arz edilen hisse senetlerinin tümünün satılması mümkün olacaktır. Bu fiyat düzeyinde gelen talep 1,2 milyon adettir. Oysa bu fiyat düzeyine gelindiğinde satılabilecek hisse senedi miktarı 1,15 milyon adet kalmıştır (=5 milyon - 3,85 milyon). Bu durumda, 7,90 TL düzeyinde gelen teklifler oransal dağıtım yöntemine göre karşılanacak ve bu fiyat düzeyinde talepte bulunan yatırımcılara taleplerinin %95'i kadar (=1,15 milyon /1,20 milyon) hisse senedi verilecektir.

Daha düşük fiyatlı tekliflerin sahipleri hisse senedi alamayacaklardır. İhraç fiyatı olan 7,90TL olarak belirlendiği için, daha yüksek fiyat teklif etmiş olan yatırımcılar da 7,90 TL'den hisse senetlerini alacaklardır.

SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

Sermaye Piyasası Kanunu Madde 30'da sermaye piyasası faaliyetleri aşağıdaki gibi tanımlanmıştır:

- a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,
- b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı,
- c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizle dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık,
- d) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı,
- e) Yatırım danışmanlığı,
- f) Portföy işletmeciliği ve yöneticiliği,

- g) Döviz, mal, kıymetli maden veya Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetlerin yerine getirilmesi,
h) Diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleridir.

Aracılık, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır.

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların, Kuruldan izin almaları zorunludur. Faaliyet ve aracılık türleri itibariyle başvuru ve izin esasları Kurulca düzenlenir. Sermaye piyasası kurumlarına bir veya birden fazla faaliyet ve aracılık türü için Kurulca izin verilebilir. (a) ve (b) bentlerinde sayılan faaliyetler yalnızca aracı kuruluşlarca yürütülür.

HALKA ARZA ARACILIK

Menkul kıymetlerin halka satışı işlemidir. SPK tarafından belirlenen prosedüre uygun olarak ihraç edilmiş menkul kıymetlerin halka arzına aracı kurumlar ve mevduat kabul etmeyen bankalar aracılık yapabilirler. Ticari bankaların halka arza aracılık işlemleri acentelik sözleşmesi çerçevesinde mümkündür.

EN İYİ GAYRET ARACILIĞI

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılamayan kısmın ise ihraççıya (satışı yapana) iadesini veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.

ARACILIK YÜKLENİMİ

Aracı kuruluş tarafından ihraççı şirkete halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının tamamının veya belli bir kısmının satılacağı taahhüt edilmesidir.

Bakiyeyi yüklenim ve tümünü yüklenim şeklinde başlıca iki tür bulunmakla birlikte taahhüt kısmi olarak da gerçekleştirilebilir.

Tümünü Yüklenim: Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının bedelinin, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödemek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasıdır.

Kısmen Tümüünü Yükleim: Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının bedelinin, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılmasıdır.

Bakiyeyi Yükleim: Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının ihraççıya karşı taahhüt edilmesidir.

Kısmen Bakiyeyi Yükleim: Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının bir bölümünün bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınacağını ihraççıya karşı taahhüt edilmesidir.

REPO - TERS REPO FAALİYETİ

Repo ve ters repo işlemleri SPK tebliğiyle düzenlenmiştir. TCMB ile yapılan Açık Piyasa İşlemleri bu tebliğ hükümlerine tabi değildir.

Repo: Bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe satılıp, bitiş valöründe geri alınmasını ifade eder. Repo yapan taraf, parayı kullanan taraftır. Geri alma taahhüdü ile menkul kıymetin satımı söz konusudur.

Ters Repo: Bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe alınıp, bitiş valöründe geri satılması işlemidir. Ters repo yapan, parayı kullandıran taraftır. Geri satma taahhüdü ile menkul kıymetin alımı söz konusudur.

KULLANILABİLECEK MENKUL KIYMETLER

Repo ve ters repo işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetler şunlardır:

- devlet tahvili,
- hazine bonosu,
- banka bonosu,
- Özelleştirme İdaresi Başkanlığı ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nca ihraç edilen borçlanma senetleriyle, mahalli idareler ve bunlarla ilgili idare, işletme ve kuruluşların Kanun uyarınca ihraç ettikleri borçlanma senetleri,
- varlığa dayalı menkul kıymetler dahil olmak üzere menkul kıymetler borsaları veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören veya borsada tescil edilmiş olan borçlanma senetleri.

KİMLER ARASINDA VE NEREDE YAPILABİLİR?

Repo - Ters Repo işlemleri yapmak üzere SPK'dan yetki belgesi almış kuruluşlar kendi aralarında bu işlemleri gerçekleştirebilecekleri gibi, müşterileri olan gerçek ve tüzel kişilerle de bu işlemleri gerçekleştirebilirler.

Bu işlemler İMKB Tahvil Bono Piyasası'ndaki Repo - Ters Repo Pazarı'nda (Borsa'da) yapılabileceği gibi, Borsa dışında da gerçekleştirilebilir.

Yetkili kuruluşlar, Borsa'da müşteri nam ve hesabına, kendi namına müşteri hesabına veya kendi nam ve hesaplarına, Borsa dışında ise sadece kendi nam ve hesaplarına işlem yapabilirler.

Bu işlemlerde yetkili kuruluşun kendi mülkiyetinde olmayan menkul kıymetler kullanılamaz.

YATIRIM DANIŞMANLIĞI

Karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir.

Kanunun 31'inci maddesi uyarınca yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetki belgesi verilen aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankalar yatırım danışmanlığı faaliyetleri yürütebilirler.

Yetkili kurumlar aşağıdaki faaliyetlerde de bulunabilirler.

- a) Kişilerin veya şirketlerin uzun ve kısa vadeli finansal hedefleri, risk tercihleri, nakit gereksinimleri, vergi mevzuatı karşısındaki durumları dikkate alınarak yatırım planlarının oluşturulması.
- b) Şirketlerin, aktif-pasif yönetimi çerçevesinde bilânçolarının analiz edilmesi, gelir kaynaklarının ayrıştırılması, finansman seçeneklerinin tespit edilmesi, risklerin tanımlanması ve azaltılması veya gelirlerin artırılması yoluyla mali profillerinin geliştirilmesi gibi konularda yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması.
- c) Şirketlerin, yurt içi ve yurt dışı piyasalardan finansman ihtiyaçlarının karşılanması, alternatif finansman stratejilerinin belirlenmesi, mali risklerden korunmaları konularında yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması ile finansman ihtiyacı olan ve

finansman sağlayacak tarafların bir araya getirilmesi konusunda çalışmalar yapılması.

d) Şirketlerin, birleşme, bölünme, ele geçirme ve iş ortaklıklarının kurulması ve benzeri sermaye veya ortaklık yapılarındaki değişikliklerle ilgili yeniden yapılandırılma faaliyetleri ve tasfiye sürecinde yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması.

Yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunacak yetkili kurumların bünyelerinde, yatırım danışmanlığı ve araştırma birimleri için yeterli mekân, teknik donanım ile organizasyonu sağlamış ve yeterli sayıda yatırım danışmanını istihdam etmiş olmaları şarttır. Yatırım danışmanlarının 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun olmaları, Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca gerekli lisans belgesine sahip olmaları zorunludur.

PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ

Finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, müşterilerle yapılacak "portföy yönetim sözleşmesi" çerçevesinde maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir.

Alım satıma aracılık faaliyetinin yürütülmesi sırasında, bu faaliyetin içeriğiyle ilgili olarak süreklilik arz etmeksizin verilen hizmetler portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında değildir.

Portföy yöneticiliği faaliyeti, portföy yönetimi şirketinin yanı sıra Kuruldan yetki belgesi alması koşuluyla aracı kurum ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından da yürütülebilir.

GİRİŞİM SERMAYESİ PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının nitelikli yatırımcılarıyla sınırlı olmak üzere gerçekleştirilen, girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin olarak yürütülen portföy yöneticiliğidir. Yalnızca bu faaliyet için kurulmuş olan portföy yönetim şirketleri "girişim sermayesi portföy yönetim şirketi" olarak anılır ve SPK'dan yetki belgesi almak kaydıyla girişim sermayesiyle ilgili yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde de bulunabilirler.

KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİ

2011 yılında yapılan düzenleme çerçevesinde, sermaye piyasası faaliyetleri kapsamına alınan kaldıraçlı alım satım işlemleri, SPK tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumlar tarafından yerine getirebilir.

Aracı kurumlar kaldıraçlı alım satım işlemleri üç farklı biçimde yerine getirebilirler:

- a) Müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve/veya gerçekleştirilmesi,
- b) Müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesi,

c) Başka bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi,

Aşağıda belirtilen iş ve işlemler kaldıraçlı alım satım işlemlerinin kapsamı dışındadır:

- a) Kaldıraçlı alım satım işlemlerine konu edilebilecek varlıkların fiziki alım satımı ve borsalarda ve borsalar dışında gerçekleştirilen her türlü vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile türev araç işlemleri,
- b) Bankalararası piyasada yapılan işlemler ile bankalar tarafından aracı kurumlara likidite sağlanması amacıyla yapılan işlemler.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde uygulanacak kaldıraç oranı 100:1'i geçemez. Bu oranı geçmemek şartıyla, uygulanacak kaldıraç oranı aracı kurum ve müşteri arasında serbestçe belirlenir.

BORSALAR

Borsalar, işlem gören varlığın belli kurallar çerçevesinde alınıp satılmasına yönelik olarak oluşturulmuş piyasalardır. Finansal varlıklar yanında reel varlıkların da alınıp satılmasına yönelik olarak kurulmaktadır.

Organize finansal piyasaların önemli bir bölümünü oluşturan borsalar, finansal piyasaların en somut halidir.

Korbey (pit) düzeninde alıcı ve satıcıların bir araya geldikleri, tekliflerini sesli olarak veya önceden belirlenmiş bir takım el hareketleriyle taraflara ilettikleri borsa düzenleri yaygın iken, günümüzde çoğunlukla elektronik işlem sistemleri kullanılmaktadır.

İşlem gören varlıkların türlerine göre ticaret borsaları, canlı hayvan borsaları, menkul kıymetler borsaları; işlemlerin vadelerine göre spot borsalar, vadeli işlem borsaları; faaliyet alanının genişliğine göre bölgesel borsalar, ulusal borsalar ve uluslararası borsalar söz konusudur.

Hukuki statü olarak borsalar özel, kamu veya karma nitelikte olabilmektedir.

Genel kural olarak borsalarda yalnızca üyeler işlem yapabilir. Üyeler müşterilerinden aldıkları emirler doğrultusunda borsada alım-satım işlemlerini gerçekleştirirler. Bazı borsalarda hem gerçek hem de tüzel kişiler üye olabilirken, bazı borsalarda üyelik yalnızca tüzel kişilerle sınırlıdır.

Borsalarda işlem görececek varlıkların belli koşulları sağlaması gerekmektedir. Bu koşulları sağlayan varlıklar işlem listesine dahil edilirler. Buna kotasyon denir. Her borsanın kendine özgü kotasyon kuralları vardır.

Bir varlığın kotasyona alınmış olması, o varlığın gerekli koşulları sağladığına işaret eder. Dolayısıyla piyasa oyuncuları tarafından rahatlıkla alınıp satılabilmektedirler.

Borsalarda genellikle işlem yapan tarafların yükümlülüklerini garanti altına alan takas ve teminat sistemleri bulunmaktadır. Bu sistemler sayesinde, işlem yapan tarafların karşı tarafın sözleşme koşullarına uymayabileceği kaygısı giderilmiştir.

Türkiye'de sermaye piyasaları alanında faaliyette bulunan üç borsa mevcuttur. Bunlar:

- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,
- İstanbul Altın Borsası ve
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'dır.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

İMKB'NİN YAPISI

İMKB'NİN STATÜSÜ VE ORGANLARI

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 91 Sayılı KHK uyarınca kurulmuş, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve SPK gözetim ve denetimi altında olan tüzel kişiliğe sahip bir kamu kurumudur. Aynı zamanda bir meslek kuruluşu niteliğine sahiptir. Resmi çalışma günlerinde faaliyette bulunur.

İMKB'nin organları Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu ve Komiteler ile Borsa Başkanı ve Başkanlık teşkilatından oluşur.

Genel Kurul, borsa üyelerinden oluşan üst karar organıdır. Olağan koşullarda her yıl Nisan-Mayıs aylarında toplanır.

Yönetim kurulu, bir başkan ve altı üyeden oluşan yedi kişiden oluşur. Borsa Başkanı ve yönetim kurulunun üç üyesi, Sermaye Piyasası Kurulunun ilgili olduğu Bakanın teklifi üzerine müşterek kararname ile atanır. Yönetim kurulunun diğer üç üyesi, genel kurul tarafından borsa üyeleri arasından seçilir.

Denetleme Kurulu, İMKB Genel Kurulu tarafından Genel Kurul üyesi veya dışarıdan 2 yıl için seçilen iki denetçiden oluşur.

Yönetim Kurulu'nun faaliyetlerine yardımcı olan ve sürekli görev yapan üç komite bulunur: Kotasyon Komitesi, Disiplin Komitesi ve Uyuşmazlık Komitesi. Bu komitelerde, biri komite başkanı toplam üç üye görev alır.

İMKB'DEKİ PİYASALAR

İMKB'deki piyasalar şunlardır:

- Hisse Senedi Piyasaları,
- Tahvil ve Bono Piyasası,
- Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası
- Gelişen İşletmeler Piyasası

Hisse Senedi Piyasaları: İMKB'nin ilk olarak açılan piyasasıdır. Aşağıda ayrıca ele alınacaktır.

Tahvil ve Bono Piyasası: İMKB'nin ikinci piyasası olan TBP 17.06.1991 tarihinde faaliyete geçmiştir. Repo - ters repo işlemleriyle borçlanma araçlarının kesin alım satım işlemleri bu piyasada gerçekleşmektedir.

Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası 2007 yılında faaliyete geçmiş olup, bu piyasada TC Hazinesi tarafından uluslararası piyasalarda ihraç edilen ve Borsa kotunda bulunan Eurotahviller işlem görmektedir.

Gelişen İşletmeler Piyasası 2009 yılında kurulmuş olup, bu piyasada, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınmış, ancak İMKB kotasyon şartlarını sağlayamayan gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin menkul kıymetleri işlem görmektedir.

Bu pazarların her biri ayrı bir müdürlük olarak teşkilatlanmış olup, işleyişleri ayrı yönetmeliklerle düzenlenmişlerdir.

Bu piyasalarda son yıllarda gerçekleştirilen işlem hacimleri Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1: İMKB Piyasalarında Yıllık İşlem Hacimleri (Milyar \$)

	2006	2007	2008	2009	2010
HİSSE SENEDİ PİYASASI	229,6	300,8	261,3	316,3	425,7
GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI (*)					
TAHVİL VE BONO PİY.	2.040,5	2.272,2	2.513,5	2.199,0	2.307,9
Kesin Alım Satım Pazarı	270,2	278,9	239,4	270,0	297,7
Repo - Ters Repo Pazarı	1.770,3	1.993,3	2.274,1	1.929,0	2.010,2
YABANCI MENKUL KIYMET PİYASASI					
Uluslararası Tahvil Pazarı					
EUR (milyon €)			15,7	14,7	54,1
USD (milyon \$)			38,5	182,7	321,2

KAYNAK: İMKB Yıllık Raporları.

(*): Gelişen İşletmeler Piyasası 18.08.2009 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren yönetmelikle kurulmuş olup işlemler 2011 yılında başlamıştır.

İMKB'DE ARACI KURULUŞLAR

Genel olarak bütün borsalarda olduğu gibi İMKB'de de, işlemler üyeler eliyle yürütülmektedir. Borsa üyesi olmayan kişi veya kuruluşların borsada işlem yapmaları yasaktır. İMKB'de işlem yapabilecek aracı kuruluşların Sermaye Piyasası Kurulundan menkul kıymetlerin alım satımına aracılık yetki belgesi almış olmaları gerekir.

Bu kuruluşlar:

- yatırım ve kalkınma bankaları,
- ticari bankalar,
- aracı kurumlardır.

Hisse senetleri piyasasında alım satım aracılığı yapma yetkisini aracı kurumlar alabilir. Diğer piyasalarda bankaların da aracılık yapmaları mümkündür.

Borsa üyeleri, Borsa'da üye temsilcileri tarafından temsil edilirler. Üye temsilcilerinin ilgili mevzuatta belirlenmiş niteliklere sahip olması ve İMKB tarafından düzenlenen sertifika programlarında başarılı olmaları gerekir. Üye temsilcileri imza yetkisine sahip kişilerdir. Bu kişilere yapılmış tebligatlar üyelere yapılmış kabul edilir.

Eylül 2011 itibariyle İMKB'de aracılık faaliyetinde bulunan kuruluş sayıları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 2: İMKB'DE FAALİYET GÖSTEREN ARACI KURULUŞLAR (Eylül 2011)

	Aracı Kurum	Yatırım Bankası	Ticari Banka	Toplam
Hisse Senetleri Piyasası	103	---	---	103
Gelişen İşletmeler Piyasası	103	---	---	103
Tahvil ve Bono Piyasası, Kesin Alım Satım Pazarı	88	11	29	128
Tahvil ve Bono Piyasası, Repo-Ters Repo Pazarı	54	11	28	93
Yabancı Menkul Kıymet Piyasası, Uluslararası Tahvil Pazarı	88	11	29	128

KAYNAK: İMKB.

İMKB HİSSE SENETLERİ PİYASASI

26 Aralık 1985 tarihinde faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda ilk hisse senedi işlemleri, 3 Ocak 1986 tarihinde gerçekleşmiştir. Başlangıçta, 36 Borsa Üyesinin işlem yapma yetkisine sahip olduğu piyasada, 41 anonim şirketin hisse senedi işlem görmekteydi.

Hisse Senetleri Piyasasında işlem gören menkul kıymet sayısı 2010 sonu itibariyle 350'dir.

HİSSE SENETLERİ PİYASASISININ YAPISI

İMKB Hisse Senetleri Piyasasında bulunan pazarlar şunlardır:

- Ulusal Pazar (Kot içi Pazar)
- İkinci Ulusal Pazar (Kot dışı Pazar)
- Gözaltı Pazarı
- Kurumsal Ürünler Pazarı

İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin bu pazarlardan hangisinde işlem göreceğini belirleme yetkisi Yönetim Kurulundadır.

Kotasyon koşullarını taşıyan şirketlerin hisse senetleri Ulusal Pazarda (Kot içi pazar) işlem görmektedir. Ulusal Pazar kapsamında

gerçekleştirilen işlemler toplam hisse senedi işlemlerinin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır.

İkinci Ulusal Pazar'ın amacı, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'ndeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, söz konusu şirketlerden Borsa Yönetim Kurulu'nca Borsa'da işlem görmesi uygun görülenlerin hisse senetlerine likidite sağlamak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir.

Gözaltı pazarı, hisse senetlerinin borsada işlem görmeye devam etmesi için şirketlerin uyması gereken koşullara uymadıklarının Borsa yönetimi tarafından tespit edilmesi durumunda, geçici bir süreyle

veya süresiz olarak daha yakından takip edilmesine karar verilen hisse senetlerinin işlem gördüğü bir pazardır.

Kurumsal Ürünler Pazarı'nda menkul kıymet yatırım ortaklıklarının, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetleriyle borsa yatırım fonlarının katılma belgeleri işlem görmektedir.

Bu pazarlarda, gerçekleşen alım-satım işlemlerinin özelliklerine göre gerektiğinde açılan ve normal pazar koşullarından farklı işlem koşullarına tabi olan süreli pazarlar söz konusudur. Bunlar:

- toptan satışlar pazarı,
- rüçhan hakkı kupon pazarı,
- birincil piyasa,
- resmi müzayede işlemleridir.

Alt piyasalar, hisse senedinin işlem gördüğü pazarda açılmaktadır. Örneğin Ulusal Pazarda işlem görmekte olan bir hisse senedinde bedelli sermaye artırımını olması ve buna bağlı olarak rüçhan hakkı kuponlarının alınıp satılması söz konusu olduğunda ulusal pazarda rüçhan hakkı kupon pazarı açılmaktadır.

Toptan satışlar pazarı, önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki hisse senedi işlemlerinin, Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlama amacıyla oluşturulmuştur. Borsa Başkanlığı'nın uygun görmesi halinde aşağıdaki işlemler toptan satışlar pazarında gerçekleştirilebilir:

- 1) Hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketlerin;
 - a. Sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek hisse senetlerinin veya bunları temsil eden belgelerinin,
 - b. Mevcut ortaklarının sahip oldukları hisse senetlerinin veya bunları temsil eden belgelerinin, önceden belirli olan veya olmayan alıcılara, tahsisli veya toplu olarak satışı,
- 2) Hisse senetleri Borsa'da işlem görmeyen şirketlerden özelleştirme kapsamında veya programında bulunan şirketler ile kamu kurum ve kuruluşlarının sahip olduğu şirket hisse senetlerinin veya paylarının satışı.

Rüçhan hakkı kupon pazarı, yeni pay alma kuponlarının rüçhan hakkı kullanım süresi içinde Borsa'da satılabilmesini sağlamak için açılan pazardır. Rüçhan hakkı kupon pazarı işlemleri, ilgili hisse senedinin

yer aldığı pazarda gerçekleştirilir. Pazar açılış günü, rüçhan hakkı kullanımının başlangıç günüdür. Pazarın kapanış (son işlem) günü, rüçhan hakkı kullanma süresi sonundan önceki beşinci işgünüdür. Rüçhan Hakkı Kupon Pazarı'nda uygulanmakta olan fiyat marjları, pazar açılış gününden başlayarak fiyat tesciline kadar serbest; fiyat tescilini takip eden seanslarda ise % 25'tir.

Birincil piyasa, işlemleri ilk kez halka arz edilecek hisse senetlerinin satışını kapsar. Kayıtlı sermaye veya esas sermaye sistemine tabi olan anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında, ortaklar tarafından kullanılmayan rüçhan hakları sonrasında kalan payların satışı da birincil piyasanın konusunu oluşturur.

Resmi müzayede işlemleri, icra dairelerinin, mahkemelerin ve diğer resmi dairelerin Borsa'da yapılmasına gerek gördükleri hisse senedi satım işlemleri yapılan işlemleri kapsar.

HİSSE SENETLERİ PİYASASINDA SEANSLAR

Hisse Senetleri Piyasasında bir borsa yetkilisi tarafından verilecek bir işaretle işlemlerin başlatıldığı an ile yine borsa yetkilisi tarafından verilecek başka bir işaretle işlemlerin bitirildiği an arasında geçen süre seans olarak adlandırılır.

Farklı işlem tiplerinin gerçekleştirildiği pazarlara göre farklı seans saatleri belirlenebilmektedir. Ayrıca, seans sürelerinin belirli bölümlerinde girilecek emirlere ilişkin sınırlamalar da söz konusudur.

İMKB Hisse Senetleri Piyasasındaki seans saatleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

TABLO 3: Hisse Senetleri Piyasası Seans saatleri

Ulusal Pazar, Kurumsal Ürünler Pazarı, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi ve Fon Pazarı	
1. seans (*)	09.30 - 12.30
2. seans (*)	14.00 - 17.30
Toptan Satışlar Pazarı, Resmi Müzayede İşlemleri ve Birincil Piyasa İşlemleri	10.30 - 12.00
Gözaltı Pazarı (*)	14.00 - 17.30
Rüçhan Hakkı Kupon Pazarı, Yeni Hisse Senedi İşlemleri	Hisse senedinin bulunduğu pazarda, aynı seans süresince

(*) Seansların ilk 20 dakikası açılış seansı işlemlerinin yapıldığı zaman dilimidir.

HİSSE SENETLERİ PİYASASINDA ENDEKSLER

Endeksler, karmaşık olayların tek bir sayı dizisine indirgenmesini sağlayan, olaylar ve sonuçları hakkında yaklaşık bilgi verebilen araçlardır. Hisse senetleri borsalarında endeks hesaplama yöntemleri birbirinden farklı olabilmektedir. Başlıca üç tür endeks hesaplama yöntemi vardır. Bunlar: aritmetik ortalama, geometrik ortalama ve piyasa değeri ağırlıklı ortalama yöntemleridir.

Aritmetik ortalama yönteminde endeks kapsamındaki hisse senetlerinin fiyatları toplanarak hisse senedi sayısına bölünmektedir.

Geometrik ortalama yönteminde endekse dahil her bir hisse senedinin fiyatı bir önceki günlük fiyatına bölünür, bulunan rakamlar birbiriyle çarpıldıktan sonra hisse senedi sayısı kadar kökü alınır ve bir gün önceki endeks değeriyle çarpılır.

Piyasa değeri ağırlıklı ortalama yöntemiyle hesaplanan endekslerde, piyasayı temsil etmesi için oluşturulan endeks portföyünün değerindeki artış veya azalışlar endeksteki artış veya azalışları verir. Endeks, toplam piyasa değeri, piyasa değerinin bir kısmı (halka açık kısım, alım satıma konu olabilecek kısım, endeksin hesaplandığı borsa kotunda bulunan kısım vb...) veya eşit ağırlıklı olarak hesaplanabilmektedir.

İMKB Hisse Senetleri Piyasası endeksleri MKK kaydında bulunan ve alım-satıma konu olabilecek hisse senetlerinin piyasa değeri ağırlıklı olarak hesaplanmaktadır. Bu endeksler, pazar ve sektör bazında, fiyat ve getiri endeksleri olarak hesaplanıp duyurulmaktadır.

Fiyat endeksleri, kapsadıkları hisse senetlerinin fiyatlarındaki gelişmeyi göstermekte, dolayısıyla fiyat endeksleri sermaye kazancının (veya kaybının) ortalama bir göstergesi niteliğini taşımaktadır. Buna karşılık getiri endeksleri, kapsadıkları şirketlerin kâr payı dağıtımlarını da içermekte, dolayısıyla getiri endeksleri yoluyla sermaye ve kâr payı kazançlarının birlikte izlenebilmesi mümkün olmaktadır.

İMKB Hisse Senedi Piyasası kapsamında hali hazırda 46 adet endeks hesaplanmaktadır.

HİSSE SENETLERİNİN SEMBOLLERİ

Hisse senetlerinin sembolleri yapılan hisse senedi işleminin niteliğini gösterecek şekilde düzenlenmiştir. Normal olarak her bir hisse senedinin dört ya da beş harften oluşan bir sembolü ile bir ya da iki harften oluşan özellik kodu bulunur. Bu kod (.) ile asıl sembolden ayrılır.

SEMBOL	ANLAMI
XXXXX.E	Eski hisse senedi
XXXXX.Y	Yeni hisse senedi
XXXXX.R	Rüçhan hakkı kuponu
XXXXX.ME	Resmi müzayede eski hisse işlemi
XXXXX.MY	Resmi müzayede yeni hisse işlemi
XXXXX.B	Birincil piyasa işlemi

HISSE SENETLERİNDE ESKİ - YENİ AYRIMI

Hisse senetlerindeki eski - yeni ayrımı, bir önceki hesap dönemine ait kâr payından yararlanma hakkının bulunmadığı hisse senetlerinin ihracı durumunda ortaya çıkmaktadır.

Örneğin şirket bedelli sermaye artırımını ve kâr payı dağıtımını farklı tarihlerde gerçekleştirme kararını almış olabilir. Eğer kâr payı dağıtımından önceki bir tarihte bedelli sermaye artırımını gerçekleştiriyor ise, artırımın yapıldığı gün çıkarılan yeni hisse senetlerinde bir önceki yılın kâr payından yararlanma hakkı bulunmayacaktır. Bu durumda bedelli sermaye artırımını nedeniyle çıkarılan hisse senetleriyle daha önce dolaşımda bulunan hisse senetlerinin taşıdığı haklar aynı olmayacaktır.

Bu farklılığı belirtmek amacıyla, bir önceki yılın kâr payından yararlanma hakkı bulunan hisse senetleri "eski", bir önceki yılın kâr payından yararlanma hakkı bulunmayan hisse senetleri "yeni" olarak anılır ve "eski" hisse senedinin işlem gördüğü Pazar seansında, farklı hisse senetleri olarak işlem görür.

Kâr payının ödendiği veya ödenemeyeceği açıklandığı tarihte yeni hisse pazarı kapatılır ve eski ve yeni hisselerin pazarları birleştirilir. Bu durumda baz fiyat:

$$\left[\text{Eski hisse adedi} \times (\text{Eski hisselerin en son ağırlıklı ortalama fiyatı} - \text{Brüt Temettü}) \right] + \left[\text{Yeni hisse adedi} \times \text{Yeni hisselerin en son ağırlıklı ortalama fiyatı} \right] / (\text{Eski hisse adedi} + \text{Yeni hisse adedi})$$

formülüne göre hesaplanır.

ARACILIK KOMİSYONU VE BORSA PAYI

Üyeler (aracı kurumlar), Borsada aracı olarak müşterileri adına gerçekleştirdikleri işlemler için, müşterilerinden, işlem tutarı üzerinden hesaplanan "Kurtaj" adı altında bir komisyon alırlar. Komisyon oranları 2006 yılı başından itibaren serbest bırakılmış, asgari komisyon ve komisyon iadesi uygulamalarına son verilmiştir.

Üyelerin Borsa payı olarak ödeyecekleri ücret, müşterileri, yönettikleri fonlar ve kendi portföyleri adına gerçekleştirdikleri işlemler için işlem hacimleri üzerinden %0,001 (yüz binde bir) oranındadır. Borsa payı hem alıcı, hem satıcı üyeden alınır. Borsa dışında yapılan lot altı işlemlerde de aynı oranlar uygulanmaktadır.

İŞLEM KURALLARI VE EMİR TÜRLERİ

İMKB'de hisse senetlerinin alım satımında "Çok Fiyat" ve "Tek Fiyat" yöntemleri kullanılmaktadır.

Çok fiyat yöntemi; alım satım emirlerinin Borsa tarafından belirlendiği şekilde her şirket için bilgisayarlı alım satım sistemine kaydedildiği, sürekli müzayede sistemi ile çalışır.

Sisteme gönderilen alış ve satış emirlerinin seans boyunca farklı fiyat seviyelerinde eşleşebilmesi, dolayısıyla aynı seans içinde farklı fiyatların oluşması nedeniyle bu yönteme "Çok Fiyat Yöntemi" denir. Çok fiyat yönteminin uygulanmasında, ilgili hisse senedinin işlem gördüğü sistemde, bir hisse senedini satın almak veya satmak isteyen

üye alış veya satış emrini o seans için tanımlanan marjlar ve fiyat adımlarına uymak koşuluyla istediği fiyattan sisteme girebilir.

Tek fiyat yönteminde ise alım satım emirleri, emir toplama süresi içinde sisteme girilmekte, ancak işlemler gerçekleştirilmemektedir. Emir toplama süresi bittikten sonra, sistemde bekleyen emirler fiyat ve zaman önceliği kurallarına göre karşılaştırılmakta, en yüksek işlem miktarını sağlayan fiyat düzeyi, "tek fiyat" olarak belirlenmekte ve mümkün olan emirler bu fiyat düzeyinden gerçekleştirilmektedir.

Çok fiyat yöntemi İMKB hisse senedi piyasası seanslarının genel uygulaması niteliğindedir, tek fiyat yöntemi açılış seanslarında ve Gözaltı Pazarı'nda işlem gören hisse senetlerinde uygulanmaktadır.

İŞLEM MİKTARI SINIRLAMALARI

İşlem Birimi (Lot): İMKB Hisse Senetleri Piyasasında işlem miktarının alt sınırı "işlem birimi" olarak tanımlanmıştır. Bir hisse senedinin kendisi ya da katları ile işlem yapılabilecek asgari senet sayısı ya da değerini ifade eder. Tüm hisse senedi ve rüçhan hakkı kuponu işlemlerinde işlem birimi olarak '1,00 TL (nominal) = 1 adet = 1 lot' eşitliği uygulanır.

Maksimum Lot Miktarları: İMKB Hisse Senetleri Piyasasında bir seferde girilebilecek emir miktarı sınırlanmıştır. Maksimum lot miktarlarının tespitinde sözleşme başına ortalama lot miktarı dikkate alınır. Maksimum lot miktarlarının artış ve azalış hesaplamaları, her ay başında geçmiş ayın verileri ile değerlendirilerek duyurulur.

Emirlerde Maksimum İşlem Değeri Sınırı: Hisse Senetleri Piyasası'nda Elektronik Alım Satım Sistemi'nde bir defada girilebilecek emir belirli bir tutar ile sınırlandırılmıştır. Borsa Yönetim Kurulu tarafından gerekli oldukça gözden geçirilen bu sınır, hâlihazırda 1.500.000 TL olarak uygulanmaktadır.

EMİR TÜRLERİ

Borsa üyelerinin müşterilerinden aldıkları emirler "müşteri emri" olarak isimlendirilmekte ve bu emirler disket, Ex-API veya klavye ile borsaya iletildiği andan itibaren "borsa emri" halini almaktadır. Verilen alım satım emirleri "sürekli müzayede" ortamında, fiyat ve zaman öncelikleri çerçevesinde işleme alınmaktadır.

İMKB Hisse Senedi Piyasasında normal emir ve özel emir olmak üzere iki grup emir söz konusudur.

NORMAL EMİR

İşlem birimi halinde verilmiş, küsuratsız, tam olarak 1 lot ve katlarından oluşan emirlerdir. Borsa işlemleri açısından Genel olarak Normal emirler, 4 çeşit emir türünden oluşmaktadır ve aşağıda belirtilen şekillerde verilebilir:

Limit Fiyatlı Emirler: Fiyat ve miktarın belirtildiği emirlerdir. Girildiği anda kısmen veya tamamen işlem olmazsa, gerçekleşmeyen kısım fiyat ve zaman önceliği sıralamasına uygun olarak hisse senedinin açık emir dosyasına (pasif dosyasına) yazılır.

Kalanı İptal Et (KİE) Emirleri: Fiyat ve miktarın girildiği, ancak sisteme gönderildiği anda hiç işlem görmezse tamamı, kısmen işlem gördüğü durumda kalan kısmı emir dosyasına pasif yazılmayarak iptal edilen emir türüdür.

Özel Limit Fiyatlı (OLFE) Emirler: Emir miktarının sıfır olarak girildiği, sadece fiyat verilerek sisteme aktarılan emirlerdir. Varsa daha iyi fiyat seviyelerinden başlamak üzere belirtilen fiyata kadar olan bütün emirleri karşılamak amacıyla girilir. Eğer girildiği anda işlem yapılabilecek emir yoksa pasife yazılmayarak anında sistem tarafından iptal edilir.

Özel Limit Değerli Emirler (OLDE): Özel limit fiyatlı emirlerin belli bir tutar sınırı konmuş şeklidir. Miktar sıfır olarak girilir; fiyat girilir; istenen en yüksek işlem değeri TL olarak yazılır. Belirtilen tutardan fazla olmamak kaydıyla, en iyi fiyatlı emirden itibaren işlem gerçekleştirilir.

ÖZEL EMİR

Özel Emirler, İMKB Yönetim Kurulu tarafından, menkul kıymet bazında belirlenen hisse sayısını aşan ve başka bir özel emir ile eşlendiğinde eksper onayıyla gerçekleştirilen, bölünmez bir bütün olarak işlem gören emirlerdir. Özel emir miktarının alt sınırı, hisse bazında geçerli olan maksimum lot sayısı ve baz fiyatı ile ilişkilendirilmiştir.

FİYAT TANIMLARI VE FİYAT MARJLARI

Hisse senetleri piyasasında alış ve satış emirlerinin girilebileceği fiyat düzeyleri taban ve tavan fiyatlarla sınırlanmıştır. Bu fiyat sınırlarının (marjın) hesaplanmasında ağırlıklı ortalama fiyat, baz fiyat ve fiyat adımları tablosu kullanılır.

Ağırlıklı Ortalama Fiyat (AOF): Bir sonraki seansta uygulanacak baz fiyatın hesaplanmasına esas teşkil eden, hisse senedinin miktar ağırlıklı ve küsuratsız fiyatıdır. Hisse senetlerinin ağırlıklı ortalama fiyatları hesaplanırken, değişik fiyattan ve miktarlardan gerçekleşen ve fiyatı tescil edilen normal emirler dikkate alınır. Fiyatın tescil edilmesi için işlemin lot olması ve gerçekleşmiş işlemin özel emir şeklinde olmaması gerekir.

Baz Fiyat: Bir hisse senedinin seans içinde işlem görebileceği üst ve alt fiyat limitlerinin ve fiyat adımlarının belirlenmesine esas teşkil eden fiyattır. Bu fiyat, menkul kıymetin en son işlem gördüğü seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatının en yakın fiyat adımına yuvarlanması ile elde edilir. AOF alt ve üst fiyat adımına eşit uzaklıktaysa, yukarı yuvarlama yapılır. Temettü ödemeleri veya sermaye artırımlarında, baz fiyat Borsa tarafından belirlenerek sisteme girilir.

Referans Fiyat: Hisse senetlerinin veya rüçhan hakkı kuponlarının işlem görebileceği üst ve alt limitlerinin belirlenmesinde esas teşkil etmeyen, fiyat tescili yapılmaya kadar üyelerce referans değer olarak kullanılması amaçlanan fiyattır.

Fiyat Adımı: Fiyat adımı, her hisse senedi fiyatı için bir defada gerçekleşebilecek en küçük fiyat değişimidir. Fiyat adımları, baz fiyatlarına göre belirlenir. Hisse senetleri ve rüçhan hakkı kuponları için fiyat adımları aşağıdaki listede verilmiştir.

BAZ FİYAT ARALIĞI (TL)	FİYAT ADIMI (TL)
0,01 - 5,00	0,01
5,02 - 10,00	0,02
10,05 - 25,00	0,05
25,10 - 50,00	0,10
50,25 - 100,00	0,25
100,50 - 250,00	0,50
251,00 - 500,00	1,00
502,50 - 1000,00	2,50
1005,00 ve üzeri	5,00

Emir girilirken bu fiyat adımlarına uymak zorunludur. (Borsa yatırım fonları için farklı bir tablo geçerlidir.)

Hangi fiyat adımlarının kullanılacağı konusunda baz fiyat belirleyici olmaktadır. Önemli olan işlem yapıldığı sırada geçerli olan fiyatın hangi aralıkta yer aldığı değil, bir önceki seansa göre belirlenmiş olan baz fiyatın hangi aralıkta yer aldığıdır.

Fiyat Değişme Sınırları (Tavan - Taban Fiyat): Borsada işlem gören menkul kıymetler için teşekkül ettirilen pazarlarda arz ve talebin karşılaştırılması, ancak Borsa Yönetimi tarafından belirlenen yöntemle tespit edilen fiyat aralıkları içinde yapılır. Her hisse senedi için, seans içinde işlem görebileceği en düşük (taban) ve en yüksek (tavan) fiyatlar, o hisse senedi için "Fiyat Aralığını" oluşturur.

Bu sınırlar, o seansın baz fiyatı temel alınarak hesaplanır. Hisse senetleri piyasasında fiyat aralıkları, baz fiyatın %10 altı ve üstü ile sınırlıdır. (Rüçhan hakkı kuponu için aralık %25'e göre hesaplanır.)

Bu usulde hesaplanan değerlerin küsuratlı çıkması durumunda, üst sınır yukarıya, alt sınır ise aşağıya, ilgili fiyat adımına uygun olarak yuvarlanır. Alt ve üst sınırlar, dışarıya doğru ve fiyat adımlarının katlarına yuvarlandığı için, fiyat değişimi ağırlıklı ortalama fiyata göre öngörülen yüzdeyi geçebilmektedir.

ÖRNEK: X hisse senedinin, bir gün önceki gün ikinci seans ağırlıklı ortalama fiyatı 12,38 TL ise; izleyen günün birinci seansında uygulanacak Baz Fiyat, Fiyat Adımı ve Fiyat Değişme Sınırları aşağıdaki gibi bulunur:

Ağırlıklı Ortalama Fiyat	: 12,38 TL
Baz Fiyat	: 12,40 TL
Fiyat Adımı	: 0,05 TL
Fiyat Marjı (%)	: + / - %10
Üst sınır (Tavan Fiyat)	: $12,40 + (12,40 \times 0,10) = 13,64 \Rightarrow 13,65$ TL
Alt sınır (Taban Fiyat)	: $12,40 - (12,40 \times 0,10) = 11,16 \Rightarrow 11,15$ TL
Fiyat Değişme Sınırları	: 11,15 TL - 13,65 TL

EMİRLERİN GERÇEKLEŞMESİNDE ÖNCELİKLER VE EMİR EŞLEŞMESİ

Müşteri tarafından aracı kuruma verilen bir emir, farklı kanallardan borsaya iletilecektir. Verilen bir emrin sisteme girilmesi sonrasında, karşı bir emir ile eşleştirilmesinde bir takım işlem kuralları

uygulanacaktır. Hisse senedi almak veya satmak isteyen üye temsilcisi, bir emrin içermesi gereken tüm bilgileri sisteme aktarır. İşlemler öncelik kurallarına uygun şekilde sistem tarafından otomatik olarak gerçekleştirilir. İki tür öncelik vardır: fiyat ve zaman önceliği.

Fiyat Önceliği: Daha düşük fiyatlı satış emirlerinin, yüksek fiyatlı satış emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirlerinin, düşük fiyatlı alım emirlerinden önce işlem görmesini sağlayan öncelik kuralıdır.

Zaman Önceliği: Girilen emirlerde fiyat eşitliği olması halinde, sisteme zaman açısından daha önce kaydedilen emrin daha önce işlem görmesini sağlayan öncelik kuralıdır.

Borsaya aktarılan emirler bu önceliklere göre işlem sırasına kaydedilir. Yeni girilen emir, bekleyen emirlere göre daha iyi fiyattan

emir ise, fiyat önceliği kuralı gereği bekleyen emirlerin önüne geçer. Yeni girilen emir, bekleyen emirlere göre daha iyi fiyattan emir değilse, aynı fiyat düzeyinde verilmiş olan bekleyen emirler arasında zaman önceliği kuralı gereği listeye girer ve sırasını bekler.

Bilgisayar sistemine aktarıldığı anda yeni girilen bir emrin fiyat düzeyinde bekleyen bir karşı emir varsa, bu emirler eşleşecek ve işlem gerçekleşecektir.

Bu durumda, yeni girilen emir **AKTİF GERÇEKLEŞEN EMİR** niteliğinde olacaktır. Bekleyen emirler ise **PASİF EMİR** niteliğinde olur.

Aşağıda örnek bir ekran görülmektedir. Buradaki derinlikli veri ekranı örneğinde, en iyi beş alış/satış fiyat kademesinde bekleyen emirler listelenmektedir.

Emir	Lot	Alis	Satis	Lot	Emir
99	529918	2.37	2.38	891579	63
71	810714	2.36	2.39	881796	55
96	814048	2.35	2.40	907728	78
63	301619	2.34	2.41	592271	51
53	321431	2.33	2.42	602321	53
382	2777730	2.35	2.40	3875695	300

Buna göre, bekleyen en iyi alış emirlerinin fiyatı 2,37 TL, sayısı 99 adet, miktarı 529.918 lot; bekleyen en iyi satış emirlerinin fiyatı 2,38TL, sayısı 63 adet, miktarı 891.579 lottur.

Bu durumda borsaya iletilecek örneğin 2,38 TL'den 10.000 lot alış emri, uygun karşı emir bulunması nedeniyle hemen bekleyen emirlerle eşleştirilecektir.

2,38TL'den bekleyen satış emrinin ilk sırasında yer alan emrin büyüklüğünün 10.000 lotun üzerinde olduğunu varsaydığımızda, bekleyen emir sayısı değişmeksizin, bekleyen lot azalacak ve bekleyen emirlerin yeni durumu şöyle olacaktır:

EMİR	LOT	ALIş	SATIş	LOT	EMİR
99	529.918	2,37	2,38	881.579	63
71	810.714	2,36	2,39	881.796	55
96	814.048	2,35	2,40	907.728	78

EMİRLERDE GEÇERLİLİK SÜRESİ

Hisse Senetleri Piyasası'na iletilen tarihli emirlerde, emrin maksimum geçerlilik süresi, 1 işgünü olarak sınırlandırılmıştır. Hisse Senetleri Piyasasındaki bütün pazarlar içinde aksi belirtilmedikçe bütün emirler verildikleri seans için geçerlidir ve işlem görmezlerse seans sonunda iptal edilirler.

Gerçekleşmeyip süresi dolan emirler sistem tarafından iptal edilir. Bunun yanı sıra emrin fiyatı belirlenen zaman içinde marj dışına çıktığında veya fiyat adımlarına uymadığında da ilgili emir iptal edilir. Ayrıca ilgili hisse senedinin baz fiyatında sermaye artırımını ve/ veya diğer nedenlerle bir değişme olmuşsa, emrin sahibi olan üyenin kodu değişmişse bütün tarihli ve süreli emirler iptal edilir.

SERMAYE ARTIRIMI VE TEMETTÜ DAĞITIMINDA FİYAT DÜZELTMESİ

Borsa jargonunda hissenin bölünmesi olarak adlandırılan sermaye artırımlarında ve ortaklara temettü ödenmesi durumlarında borsa fiyatlarında düzeltme yapılması gerekmektedir. Şirket sermayesinin artırılması ortakların elindeki hisse senedi sayısının da artmasına neden olmaktadır.

Bedelli ve bedelsiz olmak üzere iki tür sermaye artırımı söz konusudur. Daha önce ele alındığı gibi bedelli sermaye artırımında artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri nakit karşılığı ortaklara dağıtılırken, bedelsiz sermaye artırımlarında artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ortaklar tarafından bir bedel

ödenmeksizin ortaklara dağıtılmaktadır. Bu işlemler borsa fiyatının düzeltilmesini gerektirmektedir.

Borsa fiyatının düzeltilmesini gerektiren bir diğer uygulama da temettü dağıtımıdır. Temettü, genel kurulun kararı çerçevesinde nakit olarak veya hisse senedi şeklinde dağıtılabileceği gibi, bir miktar nakit bir miktar hisse senedi şeklinde de dağıtılabilir.

Sermaye artırımları ve temettü dağıtımına ilişkin olarak verilen oranlar hisse senedinin nominal değerine oranlanarak ifade edilir.

Örnek: Bir önceki günün son seans ağırlıklı ortalama fiyatı 60 TL olan hisse senedi bugün %40'ı bedelli ve %60'ı bedelsiz olmak üzere %100 sermaye artırımını yapmakta ve %20 nakit temettü dağıtmakta olsun. Rüşhan hakkının 2,00TL'den kullandırılması durumunda, bugünkü ilk

seans işlemleri için geçerli olacak baz fiyat aşağıdaki şekilde hesaplanacaktır.

%40 bedelli SA yapılması, 1 adet hisse senedine karşılık 0,40 adet hisse dağıtılacağı ve hisse sahibinin bunun bedelini ödeyeceği; %60 bedelsiz SA yapılması 1 adet hisse senedine karşılık bedel alınmaksızın 0,60 adet hisse dağıtılacağı anlamına gelmektedir. %20 nakit temettü verilmesi ise 1 TL nominal değerli 1 adet hisse senedi için 0,20 TL nakit kâr payı dağıtılacak demektir.

Rüçhan hakkı bedeli (RB), bedelli sermaye artırım oranı (BLSAO) ile rüçhan hakkı fiyatının (RHF) çarpımıyla bulunur. Buna göre;

$$RB = BLSAO \times RHF = 0,40 \times 2 = 0,80 \text{ TL bulunacaktır.}$$

Genellikle RHF hisse senedinin nominal değeri olarak, yani 1TL olarak belirlenmekle birlikte rüçhan hakkının bu örnekte olduğu gibi primli fiyattan kullandırılması da mümkündür.

Bu açıklamalardan sonra yeni baz fiyat aşağıdaki formüle göre hesaplanabilir:

$$F_b = \frac{AOF + RB - NT}{1 + BLSAO + BZSAO} = \frac{60 + 0,80 - 0,20}{1 + 0,40 + 0,60} = 30,30TL$$

Burada RB, rüçhan hakkı bedelini; NT, hisse başına nakit temettü miktarını; BLSAO, bedelli sermaye artırım oranını; BZSAO bedelsiz sermaye artırım oranını ifade etmektedir.

Bu örnekte nakit temettü ödemesinin, bedelli sermaye artırımının ve bedelsiz sermaye artırımının aynı gün yapılması durumu söz

konusudur. Bunlardan birinin olmaması durumunda da kullanılacak formül aynıdır. Örneğin bedelsiz sermaye artırımının olmaması durumunda BZSAO değeri 0 olarak yerine konduğunda kolaylıkla yeni baz fiyat hesaplanabilir.