

# Payların Kayda Alınması ve Halka Arzına İlişkin Taslak Tebliğlere Dair Görüşlerimiz

17 Şubat 2010

**Payların Kayda  
Alınması ve Halka  
Arzına İlişkin Taslak  
Tebliğlere Dair  
Görüşlerimiz**

**Payların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Tebliğ**  
Serm.Piy.Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlere  
İlişkin Tebliğ  
Pay İhraçları İzahname Formatı

## Faydalı Görülen Yenilikler

- Tebliğ günümüz koşullarına daha uygun ve mevcut uygulamalarla daha uyumlu hale gelmiştir.
- Raf Kayıt sistemi daha geniş bir şekilde düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile halka arz başvurusu ve talep toplamanın daha esnek şekilde planlanabildiği, başvuruyu yaptıktan sonra uygun piyasa koşullarının beklenebildiği bir sistem oluşturulduğu düşünülmektedir.
- Nitelikli yatırımcıya satış düzenlemesi getirilmiş, tahsisli satış düzenlemesi genişletilmiştir.
- Mevcut payların halka arzında yüklenim zorunluluğu kaldırılmıştır.

## Geliştirilmesi Faydalı Olacak Hususlar

- Halka arz tanımından kaynaklanan kavram karmaşası hala devam etmektedir. Tebliğ'de yapılan düzenlemelerdeki "halka arz" düşüncesi ile halka arz tanımına göre halka arz kapsamındaki durumlar örtüşmemektedir.
- Nitelikli yatırımcı tanımında "ihraç anında" belirli kriterlere sahip olması gerekliliği yer almaktadır. Bunun uygulamasının nasıl olacağı hususu netleştirilmelidir.
- Nitelikli Yatırımcılara Satış maddesinin geliştirilmesi, özellikle Borsa'da işlem gören payları satın alan Nitelikli Yatırımcıların satın aldığı payları Borsa'da satmak istemesi durumunun gözönüne alınması gerekmektedir.
- Tahsisli Satış maddesinin geliştirilmesi, özellikle Borsa'da işlem gören payları satın alan yatırımcıların satın aldığı payları Borsa'da satmak istemesi durumunun gözönüne alınması gerekmektedir.
- Fiyat istikrarı işlemlerinin talep toplama yöntemi dışında Borsa'da satış yöntemiyle de gerçekleştirilen halka arzlarda uygulanabilmesinin önünün açılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

**Payların Kayda  
Alınması ve Halka  
Arzına İlişkin Taslak  
Tebliğlere Dair  
Görüşlerimiz**

Payların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Tebliğ  
**Serm.Piy.Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlere  
İlişkin Tebliğ**  
Pay İhraçları İzahname Formatı

## Faydalı Görülen Yenilikler

- Birincil arzlarda yatırımcılara tahsisat ve dağıtımda büyük oranda serbesti getirilerek, piyasa koşullarına göre halka arzı modelleyebilme esnekliği sağlanmıştır.
- Belirlenen yatırımcı gruplarına yapılan tahsisat oranlarında talep toplama sonrasında belirli bir miktar kaydırabilme esnekliği getirilmiştir. Talep toplama sonrasında ikincil piyasa performansı açısından önemli bir esnekliktir.
- Uluslararası uygulamalara paralel bir talep toplama yöntemi "farklı fiyat seviyelerinden farklı miktarlarda talep toplanması" yöntemi tebliğde ifade bulmuştur.
- Halka arzda işlem yasaklılara ilişkin hüküm kaldırılmıştır, yerine duyurma yükümlülüğü getirilmiştir.

## Geliştirilmesi Faydalı Olacak Hususlar

- Bireysel yatırımcılara tahsisat zorunluluğu %10'a düşürülmüştür. Arzların önünü açabilmek ve yurt içi sermaye piyasalarını geliştirebilmek için yurt içi kurumsal yatırımcıların gelişmesini sağlamak gerekmektedir. Bu aşamada böyle bir değişiklik ilk aşamada arzlarda satışın %90'ının yurt dışına kayması, sonraki aşamalarda arzların ve yurt içi yatırımcı sermayesinin yurt dışına kayması sonucunu doğuracaktır. Ancak bireysel yatırımcılara tahsisat zorunluluğunun yüksek tutulması da yurt içi kurumsal yatırımcıların gelişmesini engellemektedir. Önerimiz İMKB'deki yerli-yabancı oranı ile paralel olarak **yurt içi verleşik yatırımcıya %35-40 tahsisat zorunluluğu** getirilmesidir.
- Satışın büyük ölçüde yurt dışına kayması ve yurt içi satışa verilen önemin düşmesi tamamlanamayan arzların artmasına neden olabilir.
- Satış ve Dağıtım esasları serbestçe belirlenir denmekte sonra çeşitli yöntemler tanımlanmaktadır. Halka arzlarda talep toplama ve dağıtım yöntemlerinde ne kadar serbest olduğu anlaşılmamaktadır. İlgili maddelerin daha açık şekilde düzenlenmesinde fayda olduğu düşünülmektedir.
- Farklı fiyat seviyelerinden farklı miktarlarda talep toplanması yöntemi ifade olarak tebliğde yer bulmakla birlikte yöntem olarak ayrıca tanımlanmasında da fayda bulunmaktadır.
- Talep toplama yöntemleri ve dağıtım yöntemleri içiçe tanımlanmakta ve bu yapının anlam karmaşalarına yol açtığı düşünülmektedir. Talep toplama yöntemlerinin ayrı, dağıtım yöntemlerinin ayrı tanımlanıp birbirleriyle ayrıca ilişkilendirilmelerinde fayda olacağı düşünülmektedir.

**Payların Kayda  
Alınması ve Halka  
Arzına İlişkin Taslak  
Tebliğlere Dair  
Görüşlerimiz**

Payların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Tebliğ  
Serm.Piy.Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlere  
İlişkin Tebliğ  
**Pay İhraçları İzahname Formatı**

## Faydalı Görülen Yenilikler

- İzahnamenin yeni formatının ihraççı açısından biraz daha zahmetli olmasına karşın yatırımcı açısından çok daha sağlıklı, uluslararası uygulamalara daha yakın bir bilgilendirme dokümanı dolugunu düşünuyoruz.
- Yeni format ortaklıkta olabilecek önemli değişikliklerin etkisini göstermeye yönelik proforma mali tablo gösterme imkanı tanımaktadır.
- Sirküler taslağıını amacına uygun olarak tasarlanmış bir duyuru metni olarak görmekteyiz.

## Geliştirilmesi Faydalı Olacak Hususlar

- Faaliyet Hakkında Bilgiler başlığı altında istenenler belirlenirken üretim şirketleri esas alındığı izlenimi elde edilmektedir. Hizmet şirketleri ve finansal şirketler için de aynı formatın kullanılacağı varsayıldığında genel bir çerçeve verilmesinin ve detayların ihraççı özelinde çizilmesinin daha faydalı olacağı düşünülmektedir.
- İzahname formatında yer alan grup şirketlere ilişkin bazı bilgilerin ihraççılar tarafından sağlanma imkanı olmayan bilgiler olduğu düşüncesiyle bu tür bilgilerin ortaklık ve ortaklık mali tablolarına konsolide edilen grup şirketleri ile sınırlandırılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.
- Özellikle birincil arzlarda Halka Arza İlişkin Bilgiler bölümünün yeni pay alma hakkı kullanımı ile ilgili bilgilerin yer aldığı kısımlar için tamamen ayrı bir format uygulanmasının daha faydalı olacağı düşünülmektedir.
- Yine özellikle birincil arzlarda, satış fiyatının tespitinde kullanılan yöntemlere, kullanılan kriterlere ve bu kriterlere kimin koyduğu ve fiyatı belirlemekle kimin sorumlu olduğu bilgilerine yer verilmemesinin yurt dışı uygulamalarla da yeknesaklık açısından daha doğru olduğu düşünülmektedir.
- Ayrıca, İzahnamede yer alan projeksiyonlarla ilgili olarak denetim şirketlerinden onay beklenmesine rağmen, aracı kuruluşun fiyat tespitinde kullandığı projeksiyonların izahnamede yer alması çelişki yaratabilir.