

TÜSİAD
İZAHNAMEYE VE İHRAÇ BELGESİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ TASLAĞI
DEĞİŞİKLİK ÖNERİLERİ

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 4 – 1 – ğ Tanımlar ve Kısaltmalar	<i>“İhraççı: Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri”</i>	İhraççı tanımı henüz herhangi bir sermaye piyasası aracını ihraç etmemiş ancak kurula başvuruda bulunan ortaklıkları da kapsadığından, bu ortaklıkların sadece başvuru ile ilgili yükümlülüklerle uyumla sorumlu olduklarının açıklığa kavuşturulmasında yarar görülmektedir.
Madde 4 – 1 – ı Tanımlar ve Kısaltmalar	<i>“İhraç tavanı: Varant, senet ve sertifikalar da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının ihracının gerçekleştirilmek istenmesi durumunda, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının izahnamenin geçerlilik süresi boyunca veya halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda Kurulca izin verilen süre içerisinde kalmak kaydıyla satışa sunulabilecek azami tutarını,”</i>	İzahname’nin geçerlilik süresi ve halka arz edilmeksizin yapılacak satışlarda Kurulca izin verilen süre içerisinde satışların gerçekleştirileceği belirtilmiştir. Burada geçerlilik süresinin daha net bir şekilde ifade edilmesinde fayda olduğu düşünülmektedir.
Madde 4 – 1 – m Tanımlar ve Kısaltmalar	<i>Nitelikli yatırımcı: Yerli ve yabancı kolektif yatırım kuruluşları, aracı kurumlar, vadeli işlem aracılık şirketleri, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, konut ve varlık finansmanı fonları, ipotek finansmanı kuruluşları, varlık kiralama şirketleri, varlık yönetim şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar ve kamuya yararlı dernekler, kamu kurumları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar ile nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca kabul edilecek diğer kurumsal yatırımcılar ve sermaye piyasası araçlarının ihraç tarihi itibarıyla en az iki milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek veya tüzel kişileri ile sermaye piyasası faaliyetleri ileri düzey lisansı ve türev araçları lisansına sahip kişileri,</i>	Nitelikli yatırımcı tanımında belirlenen “iki milyon TL” asgari varlık tutarının, Türkiye’deki birikim ve tasarruf oranları dikkate alınarak, mevcut limit olan “bir milyon TL” ile bırakılması önerilmektedir. Nitekim varlık tutarının değerlendirilmesinde BDDK veri tabanında da “1 milyon TL” limit esas alınmaktadır. Hem maddi birikim hem de lisans aranmasının kapsamı ciddi ölçüde daraltılabileceği düşünüldüğünden maddi birikim “veya” lisans sahibi olunması şeklinde revize edilmesi önerilmektedir. Yurtdışında muadil lisans sahipleri de kapsama alınmalıdır. Bilindiği üzere genel müdür ve genel müdür yardımcılarının mali piyasalar veya işletmecilik alanlarında en az 7 yıllık mesleki tecrübeye veya Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Belgesine sahip olması gerekir hükmü ile aracı kurum genel müdürleri ve genel müdür yardımcılarının belirtilen iş tecrübesi koşulunu sağlamaları halinde SPK lisanslama sınavlarına girmelerini ve lisans belgesi sahibi olmalarını ihtiyari kılmaktadır. Buna paralel olarak nitelikli yatırımcı olarak tanımlanan kurumların üst düzey yöneticilerinin (Genel Müdür Yardımcısı ve üzeri) de nitelikli yatırımcı olarak kabul edilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 4 – 1 – o Tanımlar ve Kısaltmalar	<i>“Ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçları: Paylar ve ortaklık paylarına eşdeğer nitelikte olan devredilebilir diğer sermaye piyasası araçları ile dönüştürülmeleri veya verdikleri hakların kullanılması sonucunda paylar ya da paylara eşdeğer nitelikte devredilebilir diğer sermaye piyasası araçlarından herhangi birini edinme hakkını veren ve söz konusu payların ihraççısı tarafından veya söz konusu ihraççının bağlı bulunduğu gruba dahil bir tüzel kişi tarafından ihraç edilen diğer devredilebilir sermaye piyasası araçlarını,”</i>	Burada kullanılan “devredilebilir” teriminin kapsamı Sermaye Piyasası Kanunu (“SPKn”) ve alt düzenlemelerde yer almadığından, ilgili TTK hükümlerince bu maddede tanımlanması gerektiği düşünülmektedir.
Madde 4 – 1 – ö Tanımlar ve Kısaltmalar	<i>“Ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçları: Ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçları dışındaki bütün sermaye piyasası araçlarını,”</i>	İzahname düzenleme esasları açısından paya dönüştürülebilir tahviller (PDT) veya değiştirilebilir tahviller (DET) paya değil borçlanma araçlarına benzer özelliklerde ihraç edilmektedir. Örneğin PDT ihracında ihraç sırasında veya DET ihracında ihraççının sermaye artırımı yapması gerekmediği için (sonrasında ortaklık paylarına dönüştürülebilecek olmakla birlikte) esas itibarıyla bir borçlanma aracı ihraç edilmektedir. DET ve PDT’lerin de diğer borçlanma araçlarında olduğu gibi bir yıllık dönem içerisinde çeşitli tertipler halinde çıkartılması da mümkündür. Dolayısıyla taslaktaki tanımların tekrar değerlendirilmesi ve ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçlarının “ihraç sırasında” bu hakkı verenler ile sınırlandırılmasında, PDT ve DET için ise hibrit yapısı dolayısıyla ayrı bir grupta yapılmasında yarar görülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 4 – 2 Tanımlar ve Kısaltmalar	<i>“Sermaye piyasası araçlarını tahsisli olarak satın alacak gerçek ve tüzel kişilerin sayısının, ihraç belgesinin Kurulca onaylanması aşamasında ve daha sonra yapılacak işlemlerle yüz elliye geçmemesi şarttır. Tahsisli olarak satılacak sermaye piyasası araçlarının diğer yatırımcılarla birlikte nitelikli yatırımcılar tarafından da satın alınması mümkündür. Bu durumda yüz elli kişinin hesaplanmasında nitelikli yatırımcılar da dikkate alınır.”</i>	Tahsisli olarak satılacak sermaye piyasası araçlarının diğer yatırımcılarla birlikte nitelikli yatırımcılar tarafından da satın alınmasının mümkün olduğu belirtilmiş ve bu durumda limit olan yüz elli kişinin hesaplanmasında nitelikli yatırımcıların da dikkate alınacağı belirtilmiştir. Borsa dışında nitelikli yatırımcılara yapılan satışlarda nitelikli yatırımcı sayısı konusunda herhangi bir kısıtlama olmadığı için, burada da nitelikli yatırımcı sayısının dikkate alınmamasının daha uygun olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 5 – 4 Başvuru Süreçleri	<i>“Başvuruda izahname veya ihraç belgesi, basılı nüshalarının yanı sıra Kurulun incelemesine imkan sağlayacak şekilde elektronik ortamda da Kurula iletilir. Elektronik ortamda iletilen izahname veya ihraç belgesinin basılı nüshalar ile aynı olduğu ihraççı tarafından Kurula yazılı olarak beyan edilir.”</i>	e-imza ile elektronik başvuruların kabul edileceği bir sistem geliştirilmesi, başvuru süreçlerini hızlandırabilecektir. Özellikle farklı şehirlerden yapılan başvurularda gecikme olmayacaktır. Bu durumda bu tür ilave beyanlara da gerek kalmayacaktır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 5 – 5 Başvuru Süreçleri	<i>“Kurulun yukarıda belirtilen süreler içerisinde izahnamenin ya da ihraç belgesinin onayı ile ilgili bir karar alamaması, izahnamenin veya ihraç belgesinin Kurulca onaylandığı anlamına gelmez.”</i>	Bu iki maddenin ve genel idare hukukundaki 60 gün içinde sonuçlanmayan başvurular “olumsuz” cevaplanmış sayılır yaklaşımı birlikte değerlendirildiğinde, başvuruların öngörülen süre içinde sonuçlanmaması halinde nasıl bir sonuç doğacağı net olarak anlaşılamamaktadır. SPK tarafından bir cevap verilmezse, gerekçe bildirilmeksizin olumsuz sonuçlanma gibi bir durum ortaya çıkabilecektir.
Madde 6-5 İzahname ve İhraç belgesinin onaylanması	<i>“İzahname ya da ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin Kurulca yapılan inceleme neticesinde başvuruların olumsuz karşılanması halinde bu durum gerekçesi belirtilerek ilgisine bildirilir.”</i>	

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6 – 7 İzahname ile ihraç belgesinin onaylanması	<i>“İzahname veya ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasına karar verilmesini takip eden on iş günü içerisinde teslim alınmaması halinde, satışın yapılabilmesi için Kurulca yeniden izahnamenin veya ihraç belgesinin onaylanmasına karar verilmesi gerekir. İhraççının talebi üzerine makul sebeplerin varlığı halinde bu süre Kurulca uzatılabilir. İzahnamenin veya ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasından sonra teslim alınmaması veyahut izahnamenin veya ihraç belgesinin alınmasının ardından satıştan vazgeçilmesi, satışın tamamlanamaması ya da kısmen tamamlanması durumunda Kanunun 130 uncu maddesinin üçüncü fıkrası çerçevesinde Kurulun hesabına yatırılan ücretin iadesi ya da gerçekleştirilecek diğer ihraçlar için mahsubu talep edilemez.”</i>	<p>Sermaye piyasası araçlarının ihracının teşviği için satılamayan araçlar için ödenen ücretin en azından %50’sinin iadesi ya da belli bir süre içinde yapılacak ihraçlardaki ücretten mahsuplaşma imkanı tanınmalıdır.</p> <p>Ayrıca izahnamenin veya ihraç belgesinin onaylanması sırasında ödenecek ücretin, daha sonra satışın tamamen veya kısmen yapılamaması durumunda, gerçekleştirilecek diğer ihraçlar için mahsubunun yapılamamasına dair düzenlemenin, aynı izahnameye veya ihraç belgesine dayalı olarak sermaye piyasası aracı notu ile daha sonra gerçekleştirilecek ihraçlar için uygulanmaması önerilmektedir. Sermaye piyasası aracı notu ile yapılan ihraçlarda satılamayan kısım için ödenen ücretin aynı izahnameye dayalı olarak yeni bir sermaye piyasası aracı notu ile gerçekleştirilecek ilk ihraçtan başlamak üzere mahsubu imkanı tanınmalıdır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 7 – 2 İzahname veya ihraç belgesi düzenleme yükümlülüğü	<i>“Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin satışında, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya halka açık ortaklıkların izahname düzenlenmeksizin gerçekleştireceği her türlü pay ihracında ihraç belgesinin hazırlanması ve bu belgenin Kurulca onaylanması zorunludur.”</i>	İkinci el piyasada İMKB bünyesinde özel emir veya Toptan Satışlar Pazarı’nda, İMKB dışında “halka arz” tanımı kapsamında bir işlem yapılmaksızın virman yoluyla yapılacak devrilerde, stratejik satışlarda izahname düzenleme yükümlülüğü olmadığı için, “İzahname düzenleme yükümlülüğünden muafiyetler ile izahname düzenlemesini gerektirmeyen durumlar”a ilişkin Madde 8’e açıkça ilave edilmesi önerilmektedir; “Daha önce izahname ve/veya ihraç belgesi düzenlenmek suretiyle ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin borsada veya borsa dışında satışı”

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 7 – 4 İzahname veya ihraç belgesi düzenleme yükümlülüğü	<i>“Ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin satışının birden fazla seferde yapılmak istenmesi durumunda, ihraççılar öncelikle bir yıllık süre içerisinde satılması planlanan ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin ihraç tavanına onay verilmesi amacıyla Kurula başvururlar. Bir yıllık süre ihraç tavanına Kurulca onay verildiği tarihte başlar. Bu durumda ihraççılar her tertibin satışından önce düzenlenen ihraç belgesine onaylanması amacıyla Kurula başvururlar.”</i>	İlk tertip ihraç belgesi başvurusunun, ihraç tavanı başvurusu ile birlikte yapılabilmesine imkan verilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu amaçla; “İhraç tavanı başvurusu ile birlikte ilk tertip için ihraç belgesi başvurusu eş zamanlı yapılabilir.” Şeklinde bir hüküm ilave edilebilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 8 – 1 – b İzahname düzenleme yükümlülüğünden muafiyetler ile izahname düzenlemesini gerektirmeyen durumlar	<i>“Sermaye piyasası araçlarının tahsisli satışında,”</i>	PDT ihracı ve hisse edindirme programı kapsamında yapılan sermaye artırımlarına özellikle vurgu yapılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 8 – 1 – c Madde 8 – 1 – ç İzahname düzenleme yükümlülüğünden muafiyetler ile izahname düzenlemesini gerektirmeyen durumlar	<p><i>“Her halka arz için ayrı ayrı olmak üzere toplamda yatırımcı başına en az iki yüz bin TL değerinde sermaye piyasası aracı alan yatırımcılara yönelik yapılan halka arzlarda,”</i></p> <p><i>“Birim nominal değeri en az iki yüz bin TL olan sermaye piyasası araçlarının halka arzında ihraççı veya halka arz eden izahname düzenleme yükümlülüğünden muaftır.”</i></p>	<p>Daha detaylı açıklanmasına ihtiyaç duyulduğu düşüncesindeyiz. “Her halka arz için ayrı ayrı” ifadesini takiben kullanılan “toplamda” ifadesi ile amaçlanan tutarlar anlaşılamamaktadır. (Aynı tür araçlar mı, farklı tertiplerdeki toplam tutar mı, farklı araçların toplam tutarı mı vb.)</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 8 – 2 – c İzahname düzenleme yükümlülüğünden muafiyetler ile izahname düzenlemesini gerektirmeyen durumlar	<p><i>“Kar payının hisse olarak dağıtımı da dahil olmak üzere bedelsiz paylar ihraç edilmesi durumunda,”</i></p>	<p>Özellikle 6362 sayılı Kanun’da “ halka açık şirketlerin sermaye artırımını”nın halka arz tanımından çıkarıldığı dikkate alınarak, sermaye artırımını yapan şirketin halka açık olduğu ve açıklama yükümlülüğü olan bilgileri kamuya duyurduğu göz önünde bulundurularak, bedelli sermaye artırımlarında da izahname düzenleme zorunluluğunun kaldırılması gerektiği düşünülmektedir. En azından rüçhan hakkı kullanımından sonra kalan payların tahsisli satışa konu edilmesi halinde bedelli sermaye artırımları için de izahname düzenlenmesine gerek olmadığı düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 9 – 1 İzahname hazırlama esasları	<p><i>“İzahname, bu Tebliğin 15 inci maddesi saklı kalmak üzere, ihraççının, halka arz edenin ve halka arz edilecek veya borsada işlem görecekt sermaye piyasası araçlarının özel niteliğine, ihraççının ve varsa garantörün finansal durumu ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine ve bu sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasına imkan tanımak için gerekli nitelikteki bütün bilgileri içerir. Bu bilgiler, Kurul tarafından yayımlanan standartlara uygun bir şekilde yatırımcılar tarafından kolaylıkla analiz edilebilir, anlaşılabilir ve değerlendirilebilir bir şekilde sunulur.”</i></p>	<p>Bilindiği üzere yurtdışında yapılan halka arzlarda ve yurtdışı satışı için hazırlanan uluslararası prospektüste ileriye dönük finansal ve operasyonel beklentilerin açıklanması uluslararası mevzuata aykırıdır ve geçmiş performans üzerine ileriye yönelik yorumun yatırımcıya bırakılması esastır. İzahname ile uluslararası prospektüsün paralel hale getirilmeye çalışıldığı düşünüldüğünde, İzahname’de de ileriye dönük beklentilerin verilmemesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Yurtdışına da satış yapılması ihtimali ve 18. Madde uyarınca yaratacağı riskler dikkate alınarak “geleceğe yönelik beklentiler” ifadesinin çıkarılması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 9 – 4 İzahname hazırlama esasları	<i>“İzahnamenin ihraççı ve/veya halka arz eden ile halka arzda satışa aracılık eden Kurulca yetkilendirilmiş kuruluş tarafından da imzalanması gerekir. İzahname konsorsiyum oluşturulmuş olması durumunda konsorsiyum lideri ve varsa eş liderler tarafından imzalanır. İzahnamenin geçerlilik süresi içerisinde yapılacak halka arzlarda halka arzda satışa aracılık eden Kurulca yetkilendirilmiş kuruluşun değişmesi durumunda, daha önce Kurulca onaylı ihraççı bilgi dokümanının yeni yetkili kuruluş tarafından imzalanması ve önceki ihraççı bilgi dokümanının ilan edildiği şekilde ilan edilmesi şarttır. Bu durumda yeniden imzalanmış ihraççı bilgi dokümanı tekrar Kurul onayına sunulmaz ve ihraççı bilgi dokümanının nerede yayımlandığının ilanı ticaret siciline tescil ve TTSG’de ilan edilmez.”</i>	Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca konsorsiyum üyelerinden sadece konsorsiyum lideri için izahnameden sorumluluk getirilmiştir. Eş liderin İzahname’nin hazırlanmasında hiçbir aktif bir rolü bulunmadığı için İzahname’yi imzalayarak doğruluğunu ve bütünlüğünü teyit etmesinin uygun olmayacağı düşünülmektedir. Tebliğin bu şekilde yürürlüğe girmesi durumunda hiçbir aracı kurumun, fonksiyonu satış kapasitesini arttırmaktan ibaret olan eş lider olmak istemeyeceği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 9 – 6 İzahname hazırlama esasları	<p><i>“İzahnamede sınırlı inceleme de dahil olmak üzere bağımsız denetimden geçirilmiş finansal bilgiler ile bağımsız denetimden geçirilmiş finansal bilgilere dayalı verilerin verilmesi esastır. Bağımsız denetimden geçirilmiş finansal bilgilere dayalı verilerin olmaması ya da bağımsız denetimden geçirilmiş bilgilerin yanı sıra bağımsız denetimden geçirilmiş finansal bilgilere dayalı olmayan bilgilerin verilmek istenmesi durumunda;</i></p> <p><i>a) Bağımsız denetimden geçmemiş verilerin bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolarda yer alan bilgilerle tutarlı olması ve yanlışlık içermemesi,</i></p> <p><i>b) Bağımsız denetimden geçirilmiş finansal verilerin bağımsız denetimden geçmemiş finansal verilerden daha dikkat çekici şekilde sunulması,</i></p> <p><i>c) Finansal tablolar kaynaklı olmayan verilerin, kullanılan terminoloji ve hazırlanma esasları ile birlikte açıkça belirtilmesi,</i></p> <p><i>ç) Finansal tablolar kaynaklı olmayan verilerin geçmiş, tahmini, beklentiye dayalı ya da pro forma finansal bilgilerle ilişkili olup olmadığı ile nerede sunulduğunun atıfta bulunmak suretiyle belirtilmesi,</i></p> <p><i>d) Finansal tablolar kaynaklı olmayan verilerin bağımsız denetimden geçmediği hususunun açıkça vurgulanması zorunludur.”</i></p>	<p>Denetçilerin sadece ekte yer alan denetim raporunu değil, İzahname’nin içerisinde yer alan Mali Tablolar ve Mali Tablolara İlişkin Açıklamalar bölümlerinden de sorumlu olması gerektiği, bundan dolayı ilgili sayfaları imzalaması gerektiği düşünülmektedir. Bu hususun da açıklığa kavuşturulması önerilmektedir.</p> <p>Madde 9.1 ile paralel olarak, yurtdışında ki mevzuata uygun olmayacağı için İzahname’nin beklentiye dayalı finansal bilgileri içermemesi gerektiği düşünülmektedir.</p> <p>Diğer taraftan yurtdışında yerleşik ihraççıların, denetim konusunda kendi ülkelerindeki düzenlemelere tabi oldukları dikkate alınarak, bu hususta onlar için istisna tanınabileceği düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 10 – 3 İzahnamedeki değişiklikler ve yeni hususların izahnameye eklenmesi	<i>“Değiştirilecek ya da yeni eklenecek hususları içeren izahnamenin ilgili kısımları Kurula bildirim tarihinden yedi iş günü içinde Kurulca onaylanır ve bu Tebliğin 21 inci maddesinde belirtilen yerlerde derhal ilan edilir. Ayrıca ihraççının internet sitesinde, izahnamenin ilgili kısımlarının eski ve yeni şekline ilişkin karşılaştırma imkanı tanıyacak bilgiye ve izahnamenin tüm değişikliklerin işlendiği tek metin haline getirilmiş değişiklik sonrası haline de yer verilir”</i>	İzahname onaylandıktan sonra değiştirilecek ya da eklenecek yeni bilgileri içeren İzahname’nin bildirim tarihinden itibaren Kurulca yedi iş günü içinde onaylanacağı belirtilmiştir. Özellikle talep toplanmaya başladıktan veya tamamlandıktan sonra İzahname’de yapılacak değişikliklerin halka arzın başarılı bir şekilde tamamlanması için ivedilikle aynı gün içerisinde gerçekleştirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Nitekim uygulama da bu yöndedir. Halka arz sürecinde 1 günlük gecikme bile halka arzı çok olumsuz etkileyebilmekte, yatırımcıların taleplerini geri çekmesine sebep olabilmekte ve/veya şirketin değerlemesini olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 10 – 5 İzahnamedeki değişiklikler ve yeni hususların izahnameye eklenmesi	<i>“Değişiklik ya da yeni hususların yayımlanmasından önce sermaye piyasası araçlarını satın almak için talepte bulunmuş yatırımcılar, izahnamede yapılan ek ve değişikliklerin yayımlanmasından itibaren iki iş günü içerisinde taleplerini geri almak hakkına sahiptirler.”</i>	İzahnamenin genişleyen kapsamı ve ihraççı lehine olan muhtemel değişiklikler dikkate alınarak, izahnamedeki her türlü değişikliğin talepleri geri alma hakkı vermesi hükmünün daraltılabileceği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 10 – 6 İzahnamedeki değişiklikler ve yeni hususların izahnameye eklenmesi	<i>“Daha önce ilan edilmiş izahnameye ilişkin olarak yapılan değişikliklerin metni ve şekli Kurulca onaylanmış ilk metinle aynı olmalıdır.”</i>	Değişiklik olacağından metnin aynı kalması mümkün olmayacaktır. “Şekli”nin ve “kapsam”ın aynı olmasının vurgulanması önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 13 – 1 – a Arz programı izahnamesi	<i>“Türkiye’de kurulan ve Kurulun sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde belirtilen derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları veya Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir düzeydeki notların içerisinde en yüksek üçüncü ve üstü seviyeye denk gelen uzun vadeli talebe bağlı derecelendirme notu almış ihraççılar tarafından varantlar, senetler ve sertifikalar da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının sürekli veya mükerrer bir şekilde ihraç edilmesi,”</i>	İlgili maddenin garantörleri de kapsayacak şekilde “yatırım yapılabilir” seviyesi yeterli görülerek aşağıdaki gibi değiştirilmesini önermekteyiz: “Türkiye’de kurulan ve Kurulun sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde belirtilen derecelendirme faaliyetine bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları veya Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından notlandırma ölçeğine göre uzun vadeli talebe bağlı yatırım yapılabilir düzeyde derecelendirme notu almış veya bu derecelendirmeye haiz garantörler tarafından garanti edilmiş ihraççılar tarafından varantlar, senetler, ve sertifikalar da dahil olmak üzere ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının sürekli veya mükerrer bir şekilde ihraç edilmesi”

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 13 – 1 – b Arz programı izahnamesi	<i>“Bankalar tarafından ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının sürekli veya mükerrer bir şekilde ihraç edilmesi durumlarında arz programı izahnamesi düzenlenebilir.”</i>	Bankaların yanında BDDK denetimine tabi diğer kurumlar ile Hazine Müsteşarlığı denetiminde olan sigorta şirketleri, SPK denetiminde bulunan sermaye piyasası kurumları için de bu imkanın sağlanması önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 13 – 2 Arz programı izahnamesi	<i>“Bu maddenin birinci fıkrası çerçevesinde oluşturulacak arz programının azami beş yıllık bir süre içinde ihraç edilecek ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarını kapsamaması ve ihraççı genel kurulu tarafından ayrı bir gündem maddesinde görüşülerek onaylanması zorunludur. Yapılacak genel kurul toplantısına ilişkin nisapların belirlenmesinde, 6102 sayılı TTK’nın 418 inci maddesi hükmü uygulanır. Arz programına arz programı izahnamesinde yer verilir. Bu fıkra da yer alan hükümler yabancı ihraççılar için tabi oldukları mevzuat dikkate alınmak suretiyle uygulanır.”</i>	Arz programının ihraççının genel kurulu tarafından onaylanması zorunluluğunun, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 31/3 maddesi ile esas sözleşmesi uyarınca ihraç yetkisini süresiz olarak yönetim kuruluna bırakan ihraççılar açısından ihraç konusunda yetkili organ tarafından onaylanması haline getirilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 15 – 1 İzahnamede bilgiye yer verilmemesinin koşulları	<i>“Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının kesin halka arz fiyatının, faiz veya iskonto oranının ve miktarının izahnamede yer almaması durumunda, söz konusu hususlar belirlenirken uyulacak kriterlerin ve/veya koşulların ve azami halka arz fiyatının izahnamede yer alması gerekir.”</i>	Halka Arz edilecek sermaye piyasası araçlarının azami halka arz fiyatının izahnamede yer alması koşulunun, değerlendirme sürecinde oluşabilecek iç ve dış piyasalardaki değişiklikleri de göz önüne alarak izahname yerine tasarruf sahiplerine satış sirkülerinde yer alması gerekliliği olarak değiştirilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 15 – 2 İzahnamede bilgiye yer verilmemesinin koşulları	<i>“Halka arza en erken sermaye piyasası araçlarının halka arz fiyatı, faiz ya da iskonto oranı ve miktarının özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulmasını takip eden dördüncü gün başlanabilir. Halka arz fiyatının hazırlanan bir değerlendirme raporu aracılığıyla tespit edilmiş olması halinde, değerlendirme raporu da halka arz fiyatıyla birlikte kamuya duyurulur. Talep üzerine Kurulca uygun görülmesi kaydıyla, halka arz fiyatının ve faiz veya iskonto oranının kamuya duyurulmasına ilişkin süre kısaltılabilir.”</i>	Halka arza en erken sermaye piyasası araçlarının halka arz fiyatı, faiz ya da iskonto oranı ve miktarının özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulmasını ve/veya izahnamenin / fiyat tespit raporunun KAP’ta yayımlanmasını takip eden dördüncü gün başlanabileceğine ve ilişkin hükümde geçen sürenin aşağıdaki nedenlerden dolayı “ ilan gününden sonraki ikinci iş günü ” olarak değiştirilmesi önerilmektedir. <ul style="list-style-type: none"> ○ halka arzlarda fiyatlamanın en güncel şekilde yapılabilmesi sağlanabilecektir. ○ 4 gün içinde iç ve dış piyasalardaki şartların ciddi değişikliklere uğrayabilir ve halka arz bu gelişmelerden olumsuz etkilenebilir. ○ İzahname’nin ilk taslağının SPK ve Şirket tarafından yayınlandığını göz önüne alındığında, Kurul onayından önce yatırımcılar Şirket’i ve ihraç edilen sermaye piyasası aracını değerlendirmek için yeterli bilgiye sahip olabilecektir. Fiyatlamaya ilişkin ek bilginin incelenmesi için 2 gün yeterli olacaktır. ○ Özellikle payların ikincil arzlarında, 4 günlük süre, Şirket paylarının borsadaki tahtasının daha uzun süre kapanmasına neden olacağı mevcut yatırımcılar bundan zarar görebilecektir. ○ Uluslararası kurumsal yatırımcılara satış olan halka arzlarda, yurtiçi ve yurtdışındaki halka arzların zamanlaması uyusmayacaktır.
Madde 21 – 2 İzahnamenin tescil ve ilanı ile ihraç belgesinin ilanı	<i>“Kurulca onaylanmış izahname, teslim alınmasını takiben on beş iş günü içerisinde ihraççının internet sitesinde, ihraççının KAP üyeliğinin bulunması durumunda KAP’ta ve izahname kapsamında satışa sunulacak sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsanın internet sitesinde ilan edilir. İhraççı Kurulca onaylanmış izahnameyi ihtiyari olarak basın yayın organlarında da ilan edebilir. Ancak sermaye piyasası araçlarının halka arzına en erken fiyat tespit raporunun ve izahnamenin yayımlanmasını takip eden dördüncü gün başlanabilir.İzahnamenin birden fazla belge şeklinde düzenlenmesi ve bu belgelerin Kurulca farklı tarihlerde onaylanması durumunda, ilan yükümlüğü her belgenin Kurulca onaylanması ile başlar.”</i>	

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 15 – 4 İzahnamede bilgiye yer verilmemesinin koşulları	<p><i>Kurul,</i></p> <p><i>a) İlgili bilginin açıklanmasının kamu çıkarlarına aykırı olması,</i></p> <p><i>b) İzahnamenin ilgili olduğu sermaye piyasası aracına bağlı hakların, ihraççının, halka arz edenin veya varsa garantörün makul bir şekilde değerlendirilmesi için gerekli olan bilginin açıklanmamasının kamuyu yanlış yönlendirmemesi kaydıyla, söz konusu bilginin kamuya açıklanmasının ihraççıyı önemli bir zararla karşı karşıya bırakması,</i></p> <p><i>c) İlgili bilginin söz konusu sermaye piyasası aracının halka arzı veya borsada işlem görmesi için önemsiz nitelikte olması, ilgili bilgiye ulaşmanın maliyetli ve güç olması ve ihraççının, halka arz edenin veya varsa garantörün mali durumunun ve gelecekteki görünümünün değerlendirilmesini etkilememesi</i></p> <p><i>durumunda ihraççının talebi üzerine, söz konusu bilginin izahnamede yer almamasına izin verebilir.</i></p>	<p>Maddenin şimdiki ifadesi (a), (b) ve (c)’deki koşulların ancak bir arada olması durumunda ilgili bilginin izahnamede yer verilmemesine izin verilebileceği şeklinde anlaşılmaktadır. Fakat koşullar tek tek incelendiğinde, söz konusu izin için tek başlarına yeterli olabilecekleri anlaşıyor. Bu bakımdan (a), (b), (c) bentlerinin “veya” bağlacı ile ayrılması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 18 – 2 İzahnameden sorumlu kişiler	<p><i>“Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere rapor hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Tebliğ ve Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde sorumludur.”</i></p>	<p>Bu maddedeki sorumluluğun Kanundaki ifadeye atıfla, “görevlendirmelerin kapsamıyla sınırlı sorumluluk” şeklinde açıklığa kavuşturulabileceği düşünülmektedir.</p> <p>Ayrıca hazırladıkları raporlarda yer alan bilgilerin ötesinde “... ve bu raporlardan elde edilen verilerin yer aldığı bölümlerden” gibi bir ifade ile izahnamedeki ilgili bilgileri kontrol yükümlülükleri de vurgulanmalıdır.</p> <p>Yurtdışında yerleşik ihraççıların yapacağı halka arzlarda, bağımsız denetim, derecelendirme vs. konularında ilgili ülke düzenlemeleri esas alınarak izahnamede bu konuda bilgi verilmesinin yeterli olacağı düşünülmektedir. Yabancı ihraççılar için bu kurumların sorumluluklarının kapsamı, raporlama ve izahname kontrolünün dili gibi hususlar özel olarak incelenmeli ve ek maliyet yaratmayacak şekilde düzenleme yapılması sağlanmalıdır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 20 – 5 Tanıtım ve reklamlar	<i>“Sermaye piyasası araçlarının halka arzı ya da borsada işlem görmesi ile ilgili olarak yapılan ve belirli bir yatırımcı grubunu hedef alan özel tanıtım toplantılarında açıklanan bilgilerin, halka arz edilecek ya da borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarını satın alacak tüm tasarruf sahiplerinin de haberdar olacağı şekilde ihraççının internet sitesinde ya da herhangi bir yolla ilan edilmesi zorunlu olup, tasarruf sahipleri arasında bilgi eşitsizliğine neden olacak işlemlerde bulunulamaz.”</i>	Bu maddede belirtilen “açıklanan” bilgiler ihraççı, halka arz eden veya yetkili kuruluş dışında başka kişi ve kurumlarca yapılan yorumları ve paylaşılabilecek bilgileri de kapsayabileceğinden, “yetkili kuruluş, ihraççı ya da halka arz eden tarafından açıklanan” bilgiler olarak değiştirilmesi gerektiği görüşündeyiz.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 21 – 5 İzahnamenin tescil ve ilanı ile ihraç belgesinin ilanı	<i>“Kurul, yurt dışı dahil olmak üzere izahnamenin yukarıda belirtilen yerler dışında da ilan edilmesini zorunlu tutabilir. İhraççı, internet sitesinde ilan edilen izahnameye yatırımcıların kolaylıkla ulaşabilmesi ve izahnamenin internet sitesinde Kurulca onaylandığı şekliyle asgari beş yıl süreyle korunması için gerekli tedbirleri alır.”</i>	İtfa edilen borçlanma aracı için düzenlenen izahnamenin itfa edildikten sonra 5 yıl süreyle ihraççının web sitesinde bulundurulması zorunluluğu, web sitesinde çok sayıda ve geçerliliğini yitirmiş dokümanın bulundurulmasını gerektireceği için, “vade içeren sermaye piyasası araçları için bu zorunluluk ilgili sermaye piyasası aracının vadesi boyunca geçerlidir” şeklinde düzenlenebilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 21 – 9 İzahnamenin tescil ve ilanı ile ihraç belgesinin ilanı	<i>“İzahnamenin elektronik olarak yayımlandığı hallerde, basılı bir nüsha ücretsiz olarak izahnamede belirtilen başvuru yerlerinde talepte bulunan yatırımcılara bedelsiz olarak teslim edilmek üzere hazır bulundurulur.”</i>	İzahnamenin basılı bir nüshasının başvuru yerlerinde yatırımcılara teslim edilmek üzere hazır bulundurulması zorunluluğu, halka arzların genellikle çok fazla sayıda başvuru yerinde yürütülüyor olması halinde uygulamada yarattığı güçlükler ve günümüzde elektronik ortamda tutulan belgelere yatırımcıların her zaman ulaşabiliyor olması dikkate alınarak “talep eden yatırımcılara başvuru yerlerinde izahnamenin basılı bir nüshası teslim edilir” şeklinde düzenlenmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 24 – 1 – a İzahnamede yer alacak finansal tablolar	<i>“Ortaklık hakkı veren sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlenen izahnamede bağımsız denetimden geçirilmiş son üç yıla ve ilgili ara döneme, ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlenen izahnamede ise bağımsız denetimden geçirilmiş son iki yıla ve ilgili ara döneme ait finansal tabloların yer alması esastır. Kuruluş ve benzeri nedenlerle söz konusu finansal tabloların temin edilememesi durumunda mevcut yıllık finansal tablolara ve ilgili ara döneme ait bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolar izahnamede yer alır. İzahnamede herhalükarda en az bir tam yıla ve ilgili ara döneme ait bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolara yer verilir. İhraççının talebi üzerine makul sebeplerin varlığı halinde en az bir tam yıla ait bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tabloların izahnamede yer almasına ilişkin zorunluluğa Kurulca muafiyet tanınabilir.”</i>	<p>Payları borsada işlem gören ortaklıklar için ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlenen izahnamede yayınlanacak ara dönem finansal tablolarının, bu şirketlerin sürekli denetim altında oldukları ve pay yatırımcıları için ara dönemlerde bağımsız denetim istenmediğinden, borçlanma aracı yatırımcıları için de bağımsız denetimden geçirilmesi zorunluluğunun olmaması gerektiği düşünülmektedir.</p> <p>Ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlenen izahnamede bağımsız denetimden geçirilmiş son iki yıl ve ilgili ara döneme ait finansal tabloların yer alması koşulu verilmiştir. Burada yer alan bağımsız denetimden geçmiş ara dönem finansalları şartının aşağıdaki nedenlerden dolayı yurtdışı yerleşik ihraççılar için kaldırılması gerektiği görüşündeyiz.</p> <p>a) İhraççı veya garantör kurumun global bir yabancı bir kurum olması durumunda kendi ülkesinin veya Avrupa Birliği’nin mevzuatına göre ara dönem finansalları denetimden geçirmesi için herhangi bir zorunluluğu bulunmamaktadır.</p> <p>b) Global Bankaların veya finansal kuruluşların ihraççı veya garantör sıfatında olduğu ihraçlarda Türkiye’de gerçekleştirilecek bir ihraç için tüm grubu kapsayan ara dönem konsolide finansalların bağımsız denetimden geçirilmesi ihraçtan vazgeçilmesine neden olabilecek kadar büyük bir maliyet anlamında gelmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 24 – 1 – d İzahnamede yer alacak finansal tablolar	<i>“Mevcut payların satışı ve/veya sermaye artırımı yoluyla halka açılacak ortaklıklar için aşağıdaki tablo esas alınır. Halka arzın başladığı tarihin aşağıdaki tabloda yer alan her bir dönemin bitiş tarihinden itibaren on beş günü geçmemek üzere bir sonraki döneme sarkan bir tarihte gerçekleştirilmesi durumunda, bir sonraki dönemde kullanılması esas olan son dönem finansal tablolar izahnameye ek olarak verilir. Bu durumda izahnamenin içeriğinin söz konusu son dönem finansal tablolara göre güncellenmesi gerekmez.”</i>	Finansal tabloların geçerlilik süresinin 15 gün süre ile uzatılabileceği belirtilmiş ve bir sonraki döneme ait finansal tabloların İzahname’nin eki olarak verileceği belirtilmiştir. Halka arzın yurtdışı yatırımcılara da satılması durumunda uluslararası prospektüs ile izahname arasında çelişki yaratmaması için yeni finansallara İzahname’nin içerisinde de yer verilmesi gerektiği düşünülmektedir.