

# PART 11

## RESOLUTION NO. I-SPK.128.23 REGARDING INITIAL PUBLIC OFFERINGS AND THE CONVENIENCES IT PROVIDES

İLK HALKA ARZLARA İLİŞKİN  
İ-SPK.128.23 SAYILI İLKE  
KARARI VE SAĞLADIĞI  
KOLAYLIKLAR

AGAH KÜRŞAT ÇAMSOY  
İDİL KOÇAK  
BATUHAN BURAK ŞEN

## PART 11

## ABSTRACT | ÖZET

This article analyzes and compares the Capital Markets Board's ("Board") Resolution no. i-SPK-128.21 ("Old Resolution") and Resolution no. i-SPK-128.23 ("New Resolution") regarding public offering processes.

Bu makale, halka arz süreçlerine ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu ("Kurul") Karar Organı'nın i-SPK 128.21 sayılı İlke Kararı ("Eski İlke Kararı") ve Kurul Karar Organı'nın i-SPK-128.23 sayılı İlke Kararı'nı ("Yeni İlke Kararı") incelemekte ve karşılaştırmaktadır.

## KEYWORDS | ANAHTAR KELİMELELER

Financial markets, Capital Markets, Public Offering, Initial Public Offerings, Capital Markets Law, Capital Markets Board, Publicly Traded Companies.

Finansal piyasalar, Sermaye Piyasaları, Halka Arz, İlk Halka Arzlar, Sermaye Piyasası Hukuku, Sermaye Piyasası Kurulu, Halka Açık Şirketler.

## I. INTRODUCTION

Financial markets are categorized under two separate headings: money markets and capital markets. The most important distinction between money markets and capital markets is the potential maturity of investments<sup>1</sup>. The instruments of money markets are generally comprised of short-term borrowing instruments with a duration of one year or less. On the other hand, capital market instruments are examined under three separate categories: equity securities, debt securities, and other capital market instruments. Equity securities are entirely made up of stocks. Among these stocks, the most prominent are shares of closed joint-stock companies, publicly traded joint-stock companies, and joint-stock companies traded on the stock exchange<sup>2</sup>.

Money markets include short-term loans that borrowers can obtain for their daily operations and needs. In contrast, capital markets are oriented towards long-term investments. In this respect, capital markets are an area where governments and companies have the opportunity to raise funds for large projects and long-term investments<sup>3</sup>. Capital markets thus connect companies that require additional funding with the public, who seek to evaluate their savings<sup>4</sup>.

## I. GİRİŞ

Finansal piyasalar (financial markets); para piyasaları (money markets) ve sermaye piyasaları (capital markets) olarak iki ayrı başlık altında ele alınmaktadır. Para piyasaları ve sermaye piyasaları arasındaki en önemli ayırım yatırımların potansiyel vadesidir<sup>1</sup>. Para piyasalarının araçlarını genellikle bir yıl veya bir yılın altındaki kısa vadeli borçlanma araçları oluşturur. Sermaye piyasası araçları ise ortaklık yaratan menkul kıymetler, borçlanma menkul kıymetleri ve diğer sermaye piyasası araçları olarak üç ayrı başlıkta incelenmektedir. Ortaklık yaratan menkul kıymetler, tamamıyla hisse senetlerinden oluşmaktadır. Bu hisse senetleri arasında en başta; kapalı anonim ortaklık, halka açık anonim ortaklık, borsada işlem gören anonim ortaklık payları gelmektedir<sup>2</sup>.

Para piyasaları borçluların günlük operasyonları ve ihtiyaçları için nakit temin edileceği kısa vadeli kredileri içerir. Buna karşın sermaye piyasaları, uzun vadeli yatırımlara yöneliktir. Bu yönüyle sermaye piyasaları, hükümetler ve şirketlerin büyük projeleri ve uzun vadeli yatırımları için fon toplama imkanına sahip olduğu bir alandır<sup>3</sup>. Sermaye piyasaları, bu sayede ek fona ihtiyaç duyan şirketler ile birikimlerini değerlendirmek isteyen halkı buluşturmaktadır<sup>4</sup>.



Capital markets are fundamental importance for a country's economic development and financial functioning; especially in today's conditions where borders have disappeared due to the effect of globalization, capital movements have been largely liberalized, and international investments have gained strategic value for countries, this importance has become even more prominent.

Public offering (Initial Public Offering) is one of the most fundamental functions of capital markets. Public offering is accepted as the first offer to sell shares in a company to the public as investors<sup>5</sup>. The dissemination of capital to a broader base occurs through the method of public offering. Public offerings are preferred not only by private enterprises but also by states through privatization<sup>6</sup>.

There are many important reasons for a joint-stock company to aim for a public offering. Public offering, offers companies and their shareholders the opportunity to convert part of their equity into cash without completely relinquishing control, access to public stock markets, the ability to acquire other companies through the cash flow obtained, the ability to more easily attract and reward key employees and managers by offering the opportunity to share the company's returns through stock-based compensation<sup>7</sup>.

Sermaye piyasaları, bir ülkenin ekonomik kalkınması ve finansal işleyişi açısından temel bir öneme sahip olup; özellikle küreselleşmenin etkisiyle sınırların ortadan kalktığı, sermaye hareketlerinin büyük ölçüde serbestleştiği ve uluslararası yatırımların ülkeler açısından stratejik bir değer kazandığı günümüz koşullarında bu önem daha da belirgin hale gelmiştir.

Halka arz (Initial Public Offering), sermaye piyasalarının en temel fonksiyonlarından biridir. Halka arz, bir şirketteki hisselerin yatırımcı sıfatıyla halka satılması için yapılan ilk teklif olarak kabul edilmektedir<sup>5</sup>. Halka arz metodu yoluyla sermayenin tabana yayılması gerçekleşir. Halka arzlar yalnızca özel teşebbüsler tarafından değil, devletler tarafından da özelleştirme yoluyla tercih edilir<sup>6</sup>.

Bir anonim şirketin halka arz edilmeyi hedeflemesi için pek çok önemli neden söz konusudur. Halka arz, şirketler ve hissedarları için kontrolü tamamen elden bırakmadan öz sermayenin bir kısmını nakde çevirme, halka açık hisse senedi piyasalarına erişme, elde edilen nakit akışı sayesinde diğer şirketleri satın alabilme ve hisse senedine dayalı tazminat yoluyla işletmenin getirilerini paylaşma fırsatı sunarak kilit çalışanları ve yöneticileri daha kolay cezabetme ve ödüllendirme imkânı sunmaktadır<sup>7</sup>.

## FOOTNOTE

<sup>1</sup> Tolga Ayoğlu, The Concept of Public Offering in Capital Markets Law and Public Offering Intermediary Agreements, Istanbul, 2008, p. 16.

<sup>2</sup> Vural Günel/ Yalçın Özge Okat, Principles of Capital Markets Law, Istanbul September 2021, p. 21.

<sup>3</sup> Investopedia, Money Markets vs. Capital Markets: An Overview: <https://www.investopedia.com/articles/investing/052313/financial-markets-capital-vs-money-markets.asp> (Access date, 31.12.2024)

<sup>4</sup> Andrew M. Chisholm, An Introduction to International Capital Markets, Second Edition, 2009, p. 1.

<sup>5</sup> Chisholm, p. 138.

<sup>6</sup> Tekin Memiş/ Gökçen Turan, Capital Markets Law, Updated 6th Edition, Ankara 2022, p. 53.

<sup>7</sup> US IPO Guide, p.1, Latham & Watkins LLP, 2024. edition: <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/lw-us-ipo-guide.pdf> (Access date, 31.12.2024).

## DİPNOT

<sup>1</sup> Tolga Ayoğlu, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arz Aracılık Sözleşmeleri, Istanbul, 2008, s. 16.

<sup>2</sup> Vural Günel/ Yalçın Özge Okat, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, 1. Baskı, Istanbul Eylül 2021, s. 21.

<sup>3</sup> Investopedia, Money Markets vs. Capital Markets: An Overview: <https://www.investopedia.com/articles/investing/052313/financial-markets-capital-vs-money-markets.asp> (Erişim tarihi, 31.12.2024)

<sup>4</sup> Andrew M. Chisholm, An Introduction to International Capital Markets, Second Edition, 2009, s. 1.

<sup>5</sup> Chisholm, s. 138.

<sup>6</sup> Tekin Memiş/ Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Güncellenmiş 6. Baskı, Ankara 2022, s. 53.

<sup>7</sup> US IPO Guide, s.1, Latham & Watkins LLP, 2024 Edition: <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/lw-us-ipo-guide.pdf> (Erişim tarihi, 31.12.2024).

## PART 11

Indeed, in addition to providing companies with cheap financing opportunities, public offering gives companies credibility, publicity, and institutionalization opportunities through the public trading of shares on the stock exchange<sup>9</sup>. In addition to the liquidity that emerges for existing investors, the visibility and prestige of being able to be listed on the stock exchanges of countries are seen as very attractive for many companies<sup>9</sup>. On the other hand, public offering is preferred as a financing method instead of debt instruments as a result of the joint-stock company's inability to bring the cash resources it needs through capital increase by partners<sup>10</sup> or other internal sources and the current interest policies in the economy trending against the partnership<sup>11</sup>.

At this point, it should be particularly noted that the concepts of public offering and going public are not legally bound to the same result.

Public offering is defined in the Capital Markets Law ("Law No. 6362") as follows:

"ARTICLE 3 - f) Public offering: A general call made in any way for the purchase of capital market instruments and the sale carried out following this call"<sup>12</sup>,

"ARTICLE 16 - (1) (Amended first sentence: 28/11/2017-7061/109 art.) Except for companies whose shares are traded on the stock exchange and companies that collect money from the public through crowdfunding, the shares of joint-stock companies with more than five hundred shareholders are deemed to have been offered to the public. These companies are also subject to the provisions of publicly traded companies."<sup>13</sup>

The definition of public offering made in Article 16.1 of the Law No. 6362 has been accepted as a presumed public offering in the doctrine<sup>14</sup>. According to this provision, it should be said that in the "presumptive" public offering that occurs as a result of the shares being traded on the stock exchange or the number of partners exceeding five hundred, the shares are not actually offered to the public. This is because, as a result of this presumptive public offering, it is not mandatory for the shares to be traded on the stock exchange or off-exchange organized markets<sup>15</sup>.

Nitekim halka arz, şirketlere ucuz finansman imkânı sağlamanın yanı sıra payların borsada halka açık işlem görmesi sayesinde şirketlere kredibilite, tanıtım ve kurumsallaşma imkânı vermektedir<sup>9</sup>. Mevcut yatırımcılar için ortaya çıkan likiditenin yanı sıra ülkelerin borsalarına kote olabilmeyi getirdiği görünürlük ve prestij, birçok şirket için çok cazip görülmektedir<sup>9</sup>. Öte yandan anonim ortaklığın ihtiyaç duyduğu nakit kaynağının ortakların sermaye artırımını veya diğer iç kaynaklar yoluyla getirememesi ve ekonomideki mevcut faiz politikalarının ortaklık aleyhine seyretmesi neticesinde borçlanma araçları yerine halka arz bir finansman yöntemi olarak tercih edilmektedir<sup>10</sup>. Bir şirketin hissedarları, şirketin tüm öz sermayesini satın almak isteyen bir alıcıya her zaman satış yapabilme imkanına sahiptir. Ancak halka arz edilen şirketlerin hisselerinin satışında genellikle daha yüksek bir kazanç katsayısı sunması sebebiyle satın almak isteyen alıcının ödeyeceği fiyat yükselmektedir<sup>11</sup>.

Bu noktada özellikle belirtmek gerekir ki halka arz ve halka açılma kavramları hukuken aynı sonuca bağlanmamaktadır.

Halka arz, SPKn.'da şu şekilde tanımlanmıştır:

"MADDE 3 - f) Halka arz: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı"<sup>12</sup>,

"MADDE 16 - (1) (Değişik birinci cümle: 28/11/2017-7061/109 md.) Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar."<sup>13</sup>

SPKn. m. 16.1 hükmünde yapılan halka arz tanımı doktrinde varsayılan halka arz olarak kabul edilmiştir<sup>14</sup>. Bu hüküm uyarınca payların borsada işlem görmesi veya ortak sayısının beş yüzü geçmesi neticesinde ortaya çıkan "varsayımsal" halka arzda payların fiilen halka arz edilmediği söylenmelidir. Zira bu varsayımsal halka arz neticesinde payların borsa veya borsa dışı organize piyasalarda işlem görmesi zorunlu değildir<sup>15</sup>.

Bir şirketin, hisselerini halka arz edebilmesinin en basit yöntemi her bir pay için bir fiyat belirlemek ve her bir payı bu fiyat üze-

The simplest method for a company to offer its shares to the public is to set a price for each share and offer each share to potential investors at this price.

Pricing can also be done through auction. In English law, the public offering method through auction is called "Tender Issue"<sup>16</sup>. The risks that may arise in terms of a fixed-price offer are that if the offer price is high, there may not be sufficient demand, and if the offer price is low, the company may earn less income than it should. The risk in the auction is that the bids may come in very low or that investors may not be clear about what to bid and may stay completely out of the bidding process. This is especially problematic for individual investors<sup>17</sup>.

Today, many public offerings worldwide are carried out using the simple fixed-price offering. In this system, the financial institution advising the issuer who wants to offer its shares to the public values the shares of the issuing company and determines a price range. The issue price for the public offering of each share is determined towards the end of the process after the demand for the shares is collected<sup>18</sup>.

Now, a wide range of investors become stakeholders in the shares of the joint-stock company offered to the public. In order to protect this investor base, the realization of public offerings has been subject to comprehensive regulations.



rinden potansiyel yatırımcılara teklif etmektedir.

Fiyatlandırma aynı zamanda açık artırma usulü ile de gerçekleşebilir. İngiliz hukukunda açık artırma yoluyla gerçekleşen halka arz usulüne "Tender Issue" denmektedir<sup>16</sup>. Sabit fiyatlı bir teklif bakımından oluşabilecek riskler, teklif fiyatının yüksek olması halinde yeterli talebin olmaması ve teklif fiyatının düşük olması halinde şirketin olması gerekenden daha az gelir elde etmesi olarak ortaya çıkmaktadır. Açık artırmadaki risk ise tekliflerin çok düşük gelebilmesi veya yatırımcıların ne teklif edecekleri konusunda net olamamaları ve teklif verme sürecinin tamamen dışında kalmalarıdır. Bu durum özellikle bireysel yatırımcılar bakımından sorun teşkil etmektedir<sup>17</sup>.

Günümüzde dünya çapında pek çok halka arz, basit sabit fiyatlı arzın kullanılması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Bu sistemde, paylarını halka arz etmek isteyen ihraççıya danışmanlık yapan finans kuruluşu, ihraç edilen şirketin paylarına bir değer biçer ve bir fiyat aralığı belirler. Her bir hissenin halka arzı için ihraç fiyatı, hisselerine yönelik talep toplandıktan sonra sürecin sonuna doğru belirlenir<sup>18</sup>.

Halka arz edilen anonim ortaklık payları bakımından artık geniş bir yatırımcı kitlesinin menfaat sahibi haline gelmesi söz konusu olmaktadır. Söz konusu bu yatırımcı kitlesinin korunması gayesiyle halka arzların gerçekleştirilmesi kapsamlı düzenlemelere tabi tutulmuştur.

## DİPNOT

8 Memiş/ Turan, s. 53.

9 David J. Goldschmidt, The Initial Public Offerings Law Review, Fourth Edition, Mayıs 2020, s. 211.

10 Burak Manavgat, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, 1. Baskı, Şubat 2016 s. 42-43.

11 US IPO Guide, s. 1.

12 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ("SPKn.") md. 3/f Yayınlandığı Resmi Gazete: Tarih: 30.12.2012 Sayı: 28513.

13 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu md.16/1 Yayınlandığı Resmi Gazete: Tarih: 30.12.2012 Sayı: 28513.

14 Manavgat, s. 42.

15 Manavgat, s. 42.

16 Chisholm, s. 138.

17 Chisholm, s. 138.

18 Chisholm, s. 138.

## FOOTNOTE

8 Memiş/ Turan, p. 53.

9 David J. Goldschmidt, The Initial Public Offerings Law Review, Fourth Edition, May 2020, p. 211.

10 Burak Manavgat, Publicly Held Joint Stock Companies and Public Offering, February 2016 p. 42-43.

11 US IPO Guide, p. 1.

12 Capital Markets Law No. 6362 ("CML") Art. 3/f Published in the Official Gazette: Date: 30.12.2012 Issue: 28513.

13 Capital Markets Law No. 6362 Art.16/1 Published in the Official Gazette: Date: 30.12.2012 Issue: 28513.

14 Manavgat, p. 42.

15 Manavgat, p. 42.

16 Chisholm, p. 138.

17 Chisholm, p. 138.

18 Chisholm, p. 138.

## PART 11

## II. INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO) AND THE AUDIT PROCESS OF PUBLIC OFFERINGS

## A. How is an Public Offering Conducted?

Initial public offerings are called “Initial Public Offering - IPO”. Initial public offerings have an important place in Law No. 6362. This is because, through initial public offerings, non-public joint-stock companies legally gain the status of public joint-stock companies and thus become subject to capital market legislation<sup>19</sup>.

“ARTICLE 3 - e) (Amended clause: Article 107 of Law No. 7061 dated 28.11.2017) Publicly traded company: Joint-stock companies whose shares have been offered to the public or are deemed to have been offered to the public, excluding those who collect money through crowdfunding platforms,”<sup>20</sup>

Indeed, according to the Communiqué<sup>21</sup> published in the Official Gazette No. 28685, initial public offerings can occur in two separate ways. The first of these ways is the public offering of existing shares by the shareholders of non-public companies (“Shareholder Sale”), and the second is the public offering of shares to be issued through capital increase by non-public companies (“New Share Issuance Method”)<sup>22</sup>.

## B. Capital Markets Board’s Public Offering Audit: Intermediary Agreement and Prospectus

Capital markets are subject to important regulations as they directly concern citizens who want to invest their savings through investment. The authority for supervision and oversight of the markets, which are of great importance for the country’s development and economic stability, has been given to the State by the Constitution. Article 167 of the Constitution clearly imposes these responsibilities on the State with its regulation stating, “The State takes measures to ensure and develop the healthy and regular functioning of money, credit, capital, goods and services markets; prevents monopolization and cartelization that will occur in practice or

## II. İLK HALKA ARZLAR (INITIAL PUBLIC OFFERING - IPO) VE HALKA ARZLARIN DENETİM SÜRECİ

## A. Halka Arz Nasıl Gerçekleşir?

İlk halka arzlar, İngilizcede “Initial Public Offering - IPO” olarak adlandırılmaktadır. İlk halka arzlar, Sermaye Piyasası Hukuku’nda önemli bir yer teşkil etmektedir. Zira ilk halka arzlar sayesinde halka açık olmayan anonim ortaklıklar, hukuken halka açık anonim ortaklık niteliğini kazanmakta ve böylelikle sermaye piyasası mevzuatına tabi olmaktadır<sup>19</sup>.

“MADDE 3 - e) (Değişik bent: 28.11.2017 tarihli ve 7061 sayılı Kanunun 107’nci maddesi ile) Halka açık ortaklık: Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları,”<sup>20</sup>

Nitekim 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanan Tebliğ<sup>21</sup> uyarınca ilk halka arzlar, iki ayrı yol ile gerçekleşebilmektedir. Bu yollardan ilki halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarını halka arz etmesi (“Ortak Satışı”), ikincisi ise halka açık olmayan ortaklıklarca sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak payların (“Yeni Pay İhracı Yöntemi”) halka arz edilmesidir<sup>22</sup>.

## B. Sermaye Piyasası Kurulu’nun Halka Arz Denetimi: Aracılık Sözleşmesi ve İzahname

Sermaye piyasaları, birikimlerini yatırım yoluyla değerlendirmek isteyen vatandaşları doğrudan ilgilendirmesi sebebiyle önemli regülasyonlara tabidir. Ülke kalkınması ve ekonomik istikrar açısından büyük öneme sahip olan piyasaların güvenli ve düzenli bir şekilde işleyebilmesi amacıyla denetim ve gözetim yetkisi, Anayasa tarafından Devlet’e verilmiştir. Anayasa’nın 167. maddesi, “Devlet, para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemelerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirleri alır; piyasalarda fiili veya anlaşma sonucu doğacak tekelleşme ve kartelleşmeyi önler.” şeklindeki düzenlemesiyle, Devlet’e bu alandaki sorum-

by agreement in markets”. According to this constitutional provision, the State is obliged to establish the necessary legal and administrative infrastructure to ensure the supervision and oversight of the markets and is responsible for implementing the legislative regulations for this purpose. In this context, the first comprehensive regulation regarding capital markets was implemented with the enactment of Law No. 2499 in 1981. The Board, established by Law No. 2499 enacted in 1981, is the most important authority for regulations regarding capital markets in Turkey.

According to Article 2 of the Communiqué, it is mandatory to apply to the Board for approval of the public offering. The Board examines whether the articles of association of the joint-stock company whose shares will be offered to the public comply with capital market legislation, whether there is an authorized institution to intermediate the public offering, the financial statements of the joint-stock company whose shares will be offered to the public, and the public offering prospectus submitted by the joint-stock company whose shares will be offered to the public, and makes its positive or negative decision regarding the process.

The board of directors of a company that wants to be offered to the public and have its shares traded on the Stock Exchange is obliged to submit draft amendments to the articles of association to the Board first, within the scope of preliminary preparations, in order to comply with capital market legislation. If there are provisions in the company’s articles of association that restrict the transfer and circulation of shares to be traded on the Stock Exchange or prevent shareholders from exercising their rights, these provisions should be removed from the articles of association and other provisions should be brought into compliance with capital market legislation<sup>23</sup>. In addition, it is mandatory to obtain the Board’s approval for amendments to the articles of association, and these amendments must be submitted for the approval of the company’s general assembly<sup>24</sup>.

Before applying for a public offering, it is necessary to sign a contract with an institution authorized to intermediate the public offering. The list of institutions authorized to intermediate public offerings is announced on the Board’s website. The said intermediary agreement can be signed with a single

luluklarını açıkça yüklemektedir. Bu anayasal hüküm uyarınca, Devlet, piyasaların denetim ve gözetimini sağlamak amacıyla gerekli hukuki ve idari altyapıyı oluşturmakla yükümlü olup buna yönelik mevzuat düzenlemelerini de hayata geçirmekle sorumlu kılınmıştır. Bu çerçevede, sermaye piyasalarına ilişkin ilk kapsamlı düzenleme 1981 yılında 2499 sayılı Kanun’un yürürlüğe girmesiyle hayata geçirilmiştir. 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Kanun ile kurulan Kurul, Türkiye’de sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeler bakımından en önemli mercidir.

Tebliğ’in 2. maddesi uyarınca, halka arzın onaylanması için Kurul’a başvuru yapılması zorunludur. Kurul; payları halka arz edilecek anonim ortaklığın esas sözleşmesinin sermaye piyasası mevzuatına uyumlu olup olmadığını, halka arza aracılık edecek yetkili bir kuruluşun olup olmadığını, payları halka arz edilecek anonim ortaklığın finansal tablolarını ve payları halka arz edilecek anonim ortaklığın sunduğu halka arz izahnamesini inceleyerek sürece ilişkin olumlu ya da olumsuz kararını vermektedir.

Halka arz edilmek ve paylarının Borsa’da işlem görmesi sağlanmak istenen bir şirketin yönetim kurulu, ön hazırlıklar kapsamında öncelikle sermaye piyasası mevzuatına uyum sağlanması amacıyla esas sözleşme tadil tasarımlarını Kurul’a sunmakla yükümlüdür. Şirket esas sözleşmesinde, Borsa’da işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı ya da ortakların haklarını kullanmalarını engelleyici hükümler bulunması halinde, bu hükümler esas sözleşmeden çıkarılmalı ve diğer hükümler sermaye piyasası mevzuatına uygun hale getirilmelidir<sup>23</sup>. Ayrıca, esas sözleşme değişikliklerine ilişkin olarak Kurul’un uygun görüşünün alınması zorunlu olup, söz konusu değişikliklerin şirket genel kurulunun onayına sunulması gerekmektedir<sup>24</sup>.

Halka arz başvurusu yapılmadan önce, halka arza aracılık yapmaya yetkili bir kuruluş ile sözleşme imzalanması gerekmektedir. Halka arza aracılık yapma yetkisini haiz kuruluşların listesi Kurul’un internet sitesinde ilan edilmektedir. Söz konusu aracılık sözleşmesi, tek bir yetkili kuruluş ile yapılabileceği gibi halka arz tutarının artması durumunda birden fazla yetkili kuruluşun oluşturduğu bir konsorsiyum ile de imzalanabilir. Sözleşme kapsamında, yetkili kuruluşların ve şirketin hak ve sorumluluklarına, bakiye yükleniminin bulunup bulunmadığına, yüklenimin nasıl gerçekleştirileceğine, halka arz yönte-

## FOOTNOTE

<sup>19</sup> Günal/ Okat, p. 96.

<sup>20</sup> Capital Markets Law No. 6362 Art. 3/e Published in the Official Gazette: Date: 30.12.2012 Issue: 28513

<sup>21</sup> Share Communiqué (VII-128.1) (“Communiqué”) published in the Official Gazette No. 28685. Share Communiqué (VII-128.1) Art. 2 Published in the Official Gazette: Date: 22.06.2013 Issue: 28685.

<sup>22</sup> Share Communiqué (VII-128.1) (“Communiqué”) published in the Official Gazette No. 28685. Share Communiqué (VII-128.1) Art. 2 Published in the Official Gazette: Date: 22.06.2013 Issue: 28685.

<sup>23</sup> Günal/ Okat, p. 100.

<sup>24</sup> Günal/ Okat, p. 100.

## DİPNOT

<sup>19</sup> Günal/ Okat, s. 96.

<sup>20</sup> 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu md. 3/e Yayımlandığı Resmî Gazete: Tarih: 30.12.2012 Sayı: 28513.

<sup>21</sup> 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği (“Tebliğ”).

<sup>22</sup> Pay Tebliği (VII-128.1) md. 2 Yayımlandığı Resmî Gazete: Tarih: 22.06.2013 Sayı: 28685.

<sup>23</sup> Günal/ Okat, s. 100.

<sup>24</sup> Günal/ Okat, s. 100.

## PART 11

authorized institution or with a consortium formed by more than one authorized institution in case the public offering amount increases. Within the scope of the contract, it is mandatory to include the rights and responsibilities of the authorized institutions and the company, whether there is a remaining commitment, how the commitment will be realized, the public offering method, and other essential matters<sup>25</sup>.

According to Article 4 of the Law No. 6362, in order for capital market instruments to be offered to the public, a prospectus must be submitted to the Board and this prospectus must be approved by the Board<sup>26</sup>. The pro-



spectus submitted to the Board for public offering is a document that presents the financial reports of legal entities offering capital market instruments to the public as issuers, in order to inform the public. In this respect, prospectuses provide investors with information that can make healthy evaluations for the future regarding the joint-stock company to be offered to the public<sup>27</sup>. In this context, the public disclosure function in the issuance process of capital market instruments is fulfilled through the prospectus, and the capital market instruments issued start to be traded in the markets after this process. The prospectus is a document that contains detailed financial, commercial, legal, and administrative information and risks that in-

mine ve diğer esaslı hususlara yer verilmesi zorunludur<sup>25</sup>.

SPKn. m. 4 uyarınca sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için Kurul'a bir izahnamenin sunulması ve söz konusu bu izahnamenin Kurul'un onayından geçmesi gerekmektedir<sup>26</sup>. Halka arz için Kurul'a sunulan izahname, ihraççı sıfatıyla sermaye piyasası araçlarını halka arz eden tüzel kişilerin finansal raporlarını kamuoyunu aydınlatmak amacıyla ortaya koyan bir belgedir. Bu yönüyle izahnameler, halka arz edilecek anonim ortaklığa ilişkin yatırımcılara, geleceğe yönelik sağlıklı değerlendirmeler yapabileceği bilgiler sunmaktadır<sup>27</sup>. Bu bağlamda,

sermaye piyasası araçlarının ihraç sürecinde kamuyu aydınlatma işlevi izahname aracılığıyla yerine getirilmekte olup ihraç edilen sermaye piyasası araçları bu süreç sonrasında piyasalarda işlem görmeye başlamaktadır. İzahname, yatırımcıların yatırım kararı alırken ihtiyaç duyabilecekleri hem ihraççı kuruluşa hem de ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin finansal, ticari, hukuki ve idari bilgileri ve riskleri detaylı bir şekilde içeren bir dokümandır. Bu kapsamda, şirketin taraf olduğu özel öneme sahip hukuki uyumsuzluklar ile olası hukuki uyumsuzluklara yer verilmekte ve hukuki işlemler değerlendirilerek muhtemel hukuki riskler belirtilmektedir. İlgili mevzuat uyarınca, due diligence çalışmaları sonucunda kapsamlı bir şekilde hazırlanan

vestors may need when making investment decisions, both about the issuing institution and the capital market instruments issued. In this context, legal disputes of special importance to which the company is a party and possible legal disputes are included, and legal transactions are evaluated and possible legal risks are stated. According to the relevant legislation, the prospectus, which is prepared comprehensively as a result of due diligence studies, must also include financial statements reflecting the company's financial situation for the last three years.

### C. Sales Methods for Initial Public Offerings

According to the Communiqué, various sales methods are applied for capital market instruments offered to the public. While the sales methods regulated according to the Communiqué are sales through demand collection, sales without demand collection, and sales methods on the stock exchange, only stock exchange sales and demand collection methods are used for initial public offerings<sup>28</sup>. The procedure of these sales methods is regulated by the Sales Communiqué<sup>29</sup>, which deals with the principles regarding the sales methods, distribution, and delivery of capital market instruments.

### D. Stock Exchange Sales Method

According to Article 16/1 of the Sales Communiqué, the stock exchange sales method means the sale of capital market instruments on the stock exchange in accordance with stock exchange regulations. In order to apply the public offering method in the primary market at Borsa İstanbul Joint Stock Company ("BİST"), an application must be made to BİST and this application must be approved by the BİST Board of Directors. The public offering process is carried out within the period specified in the prospectus and can also be done through the demand collection method<sup>30</sup>. According to the New Resolution of the Board's Decision-Making Body, which was published in the Board's Weekly Bulletin No. 2024/48 in accordance with the Board Decision No. 1508 dated 19.09.2024, the stock exchange sales method is mandatory for public offerings with a market value of 750,000,000 TL and below. In case of using the sales method through demand collection outside the stock exchange in public offerings with a market value above

izahname, aynı zamanda şirketin son üç yıla ait finansal durumunu yansıtan finansal tabloları da içermek zorundadır

### C. İlk Halka Arzlar Bakımından Satış Yöntemleri

Tebliğ uyarınca halka arz edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin çeşitli satış yöntemleri uygulanmaktadır. Tebliğ uyarınca düzenlenen satış yöntemleri; talep toplama yoluyla satış, talep toplamaksızın satış ve borsada satış yöntemleri iken ilk halka arzlar bakımından yalnızca borsada satış ve talep toplama yöntemleri kullanılmaktadır<sup>28</sup>. Söz konusu bu satış yöntemlerinin usulü, sermaye piyasası araçlarının satış yöntemlerine, dağıtımına ve teslimine ilişkin esasları konu alan Satış Tebliği<sup>29</sup> ile düzenlenmektedir.

### D. Borsada Satış Yöntemi

Satış Tebliği m. 16/1 uyarınca borsada satış yöntemi, sermaye piyasası araçlarının, borsa düzenlemelerine uygun olarak borsada satılması anlamına gelmektedir. Borsa İstanbul Anonim Şirketi'nde ("BİST") birincil piyasada halka arz yönteminin uygulanabilmesi için BİST'e başvuru yapılması ve bu başvurunun BİST Yönetim Kurulu tarafından onaylanması şarttır. Halka arz işlemi, izahnamede belirtilen süre zarfında gerçekleştirilir ve talep toplama yöntemiyle de yapılabilmektedir<sup>30</sup>. 19.09.2024 tarihli ve 1508 s.k. sayılı Kurul Kararı uyarınca 2024/48 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde yayımlanan Kurul Karar Organı'nın Yeni İlke Kararı'na göre, Piyasa değeri 750.000.000 TL ve altında olan halka arzlarda, borsada satış yöntemi zorunludur. Halka arz edilen payların piyasa değeri 750.000.000 TL üzeri olan halka arzlarda borsa dışında talep toplama yoluyla satış yönteminin kullanılması durumunda ise uygulanacak hükümler 2024/48 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde yayımlanan Kurul Karar Organı'nın Yeni İlke Kararı'nda yer almaktadır.

## FOOTNOTE

<sup>25</sup> Capital Markets Board, Public Offering, Investor Information Booklets Series, p. 12: <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/Halka%20Arz.pdf> (Access date, 31.12.2024)

<sup>26</sup> Capital Markets Law No. 6362 Art. 3/f Published in the Official Gazette: Date: 30.12.2012 Issue: 28513.

<sup>27</sup> Günel/ Okat, p. 35.

<sup>28</sup> Capital Markets Board, Public Offering, Investor Information Booklets Series, p. 15.

<sup>29</sup> Communiqué on Sales of Capital Market Instruments (II-5.2) ("Sales Communiqué")

<sup>30</sup> Capital Markets Board, Public Offering, Investor Information Booklets Series, p. 15-16.

## DİPNOT

<sup>25</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, Halka Arz, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları Serisi, s. 12: <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/Halka%20Arz.pdf> (Erişim tarihi, 31.12.2024)

<sup>26</sup> 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu md. 3/f Yayımlandığı Resmî Gazete: Tarih: 30.12.2012 Sayı: 28513.

<sup>27</sup> Günel/ Okat, s. 35.

<sup>28</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, Halka Arz, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları Serisi, s. 15.

<sup>29</sup> II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Tebliği ("Satış Tebliği").

<sup>30</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, Halka Arz, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları Serisi, s. 15-16.

## PART 11

750,000,000 TL, the provisions to be applied are included in the New Resolution of the Board's Decision-Making Body published in the Board's Weekly Bulletin No. 2024/48.

The New Resolution aims to protect investor rights and increase market efficiency by regulating distribution methods for individual and institutional investors. The new regulations offer important innovations in terms of market transparency and sustainability.

### E. Sales Through Demand Collection

According to Article 14/1 of the Sales Communiqué, the sales method through demand collection refers to the collection of investors' demands for capital market instruments offered to the public and the sale of the part of these demands that are met in accordance with predetermined procedures and principles.

In the demand collection method, investors' requests for the offered shares are gathered, and these demands are evaluated according to predetermined principles and the shares offered for sale are distributed among investors. In this method, investors' demands for capital market instruments are collected by filling out a demand form, and the sales transaction is carried out in accordance with the procedures and principles specified in the prospectus after the demand collection process<sup>31</sup>. In addition, investors have the right to set a lower limit for the capital market instruments they want to purchase in the demand form if they wish.

Yeni İlke Kararı, bireysel ve kurumsal yatırımcılara yönelik dağıtım yöntemlerini düzenleyerek yatırımcı haklarını korumayı ve piyasa etkinliğini artırmayı hedeflemektedir. Yeni düzenlemeler, piyasa şeffaflığı ve sürdürülebilirliği açısından önemli yenilikler sunmaktadır.

### E. Talep Toplama Yoluyla Satış

Satış Tebliği m. 14/1 uyarınca talep toplama yoluyla satış yöntemi, yatırımcıların halka arz edilen sermaye piyasası araçlarına yönelik taleplerinin toplanmasını ve bu taleplerin, önceden belirlenmiş usul ve esaslar doğrultusunda karşılanan kısmının satışını ifade eder.

Talep toplama yönteminde, yatırımcıların satışa sunulan paylara yönelik talepleri toplanır ve bu talepler, önceden belirlenmiş esaslar çerçevesinde değerlendirilerek satışa sunulan paylar yatırımcılar arasında dağıtılır. Bu yöntemde, yatırımcıların sermaye piyasası araçlarına ilişkin talepleri, talep formunun doldurulması suretiyle toplanır ve satış işlemi, talep toplama sürecinin ardından izahname-de belirtilen usul ve esaslara uygun şekilde gerçekleştirilir<sup>31</sup>. Ayrıca, yatırımcılar dilerlerse talep formunda satın almak istedikleri sermaye piyasası araçlarına ilişkin bir alt sınır belirleme hakkına sahiptir.



## FOOTNOTE

31 Memiş/ Turan, p. 88.

### III. İ-SPK 128.23 SAYILI İLKE KARARININ ESKİ İLKE KARARIYLA KARŞILAŞTIRILMASI VE YENİ İLKE KARARININ GETİRDİĞİ KOLAYLIKLAR

### III. COMPARISON OF RESOLUTION NO. I-SPK 128.23 WITH THE OLD RESOLUTION AND THE CONVENIENCES PROVIDED BY THE NEW RESOLUTION

In order to meet the demands of investors as much as possible in the initial public offering process of non-public companies' shares, it has been decided that the relevant provisions of the Sales Communiqué will be applied as specified in the New Resolution until a new decision is made. In this context, the Old Resolution of the Board's Decision-Making Body has been repealed. There are significant differences between the Old Resolution and the New Resolution in terms of provisions regarding public offering processes, both conceptually and in terms of application. When evaluated in a legal context, it is seen that these differences have important consequences both in terms of protecting investor rights and ensuring the transparent and effective functioning of the market. Although the Old Resolution has been repealed, the general regulations in the Old Resolution have been preserved in the New Resolution.

#### A. Removal of Proportional Distribution

According to the Old Resolution, it was stipulated that only the equal distribution method would be applied to the individual investor group, and the proportional distribution method was not applied for individual investors. This regulation ensured the protection of small investors and prevented larger investors from obtaining more shares than offered, but at the same time, it limited the demands of large investors, making it difficult to effectively manage demands. On the other hand, while the New Resolution foresees the continuation of the equal distribution method for individual investors, it allows the application of the proportional distribution method for the investor group that will make high demands and in this context, it has made it mandatory to show cash for the entire amount requested or 120% BIST 30 index share collateral, thus enabling the demands of this group to be met. While the complete removal of proportional distribution for individual investors ensures equality

Halka açık olmayan şirketlerin paylarının ilk halka arz sürecinde, yatırımcı taleplerinin olabildiğince yüksek oranda karşılanması amacıyla Satış Tebliği ile ilgili hükümlerinin, yeni bir karar alınıncaya dek sayılı Yeni İlke Kararı'nda belirtilen şekilde tatbik edilmesine hükmedilmiştir. Bu çerçevede, Kurul Kararı'nın Eski İlke Kararı yürürlükten kaldırılmıştır. Eski İlke Kararı ile Yeni İlke Kararı arasında, halka arz süreçlerine ilişkin hükümler açısından hem kavramsal hem de uygulama yönünden belirgin farklar bulunmaktadır. Hukuki bir bağlamda değerlendirildiğinde bu farkların hem yatırımcı haklarının korunması hem de piyasanın şeffaf ve etkin işleyişinin temini bakımından önemli sonuçlar doğurduğu görülmektedir. Her ne kadar Eski İlke Kararı yürürlükten kaldırılmış olsa da Eski İlke Kararı'nda yer alan genel düzenlemeler Yeni İlke Kararında da korunmuştur.

#### A. Oransal Dağıtımın Kaldırılması

Eski İlke Kararı uyarınca, bireysel yatırımcı grubuna yalnızca eşit dağıtım yönteminin uygulanacağı hüküm altına alınmış olup, oransal dağıtım yöntemi bireysel yatırımcılar açısından uygulanmamıştır. Bu düzenleme, küçük yatırımcıların korunmasını sağlamakla birlikte, büyük talepte bulunan yatırımcıların arz edilen paydan daha fazla pay almasının önüne geçmiştir ancak aynı zamanda büyük yatırımcıların taleplerinin sınırlandırılmasına yol açarak taleplerin etkin yönetimini zorlaştırmıştır. Buna karşın Yeni İlke Kararı bireysel yatırımcılar için eşit dağıtım yönteminin devamını öngörürken yüksek talepte bulunacak yatırımcı grubu açısından oransal dağıtım yönteminin uygulanmasına olanak tanımış ve bu kapsamda söz konusu grubun taleplerinin karşılanabilmesi için talepte bulunan tutarın tamamı kadar nakit veya %120 oranında BIST 30 endeksinde yer alan pay teminatı gösterilmesini zorunlu kılmıştır, böylelikle oransal dağıtımın bireysel yatırımcılar için tamamen kaldırılması küçük yatırımcılar

## DİPNOT

31 Memiş/ Turan, s. 88.

## PART 11

among small investors and increases market confidence, the collateral requirement for investors making high demands ensures that the demands of large investors are managed more transparently and reliably.

### B. Distribution Flexibilities for Institutional Investors

Within the scope of the Old Resolution, it was adopted that the shares allocated to domestic institutional investors should not exceed 1% of the total public offering share amount and this limit should be applied as 3% for portfolio management companies ("PMC"), but allocation principles were regulated in a general framework without giving any priority to investment funds among institutional investors. With the New Resolution, it has become mandatory to allocate at least 50% of the shares allocated to institutional investors to investment funds, pension investment funds, and automatic participation system pension funds. While the 3% limit for PMCs is preserved, a 2% limit has been introduced for legal entities with which these institutions are related in terms of management, supervision, or capital. Thus, distribution principles have been detailed and a more professional structure has been created. This regulation ensures the effective management of institutional investor demands while increasing market stability by giving priority to investment funds and allowing more effective participation of professional investors in the public offering process.

### C. More Detailed Regulations for Foreign Investors

Within the framework of the Old Resolution, regulations for foreign investors remained general, did not contain concrete provisions for the supervision of foreign demands, and did not impose any special responsibility on issuers and intermediary institutions to ensure that foreign investors act in accordance with local legislation. On the other hand, with the New Resolution, regulations regarding foreign investors have been handled in a more detailed framework, it has become mandatory to obtain a commitment from issuers and authorized institutions conducting the public offering that foreign investors will be determined in accordance with local legislation and necessary examinations will be made and also the circumvention of regulations through indirect demands by real and legal people residing in Turkey has been pre-

vented. In this way, by ensuring that the demands of foreign investors are carried out in accordance with local regulations, the confidence of international investors has been increased and an important contribution has been made to the protection of market order.

### B. Kurumsal Yatırımcılar İçin Dağıtım Esneklikleri

Eski İlke Kararı kapsamında, yurt içi kurumsal yatırımcılar için tahsis edilen payların toplam halka arz edilen pay tutarının %1'ini aşmaması ve portföy yönetim şirketleri ("PYŞ") için bu sınırın %3 olarak uygulanması esası benimsenmiş ancak kurumsal yatırımcılar arasında yatırım fonlarına herhangi bir öncelik tanınmaksızın tahsisat esasları genel çerçevede düzenlenmiştir. Yeni İlke Kararı ile kurumsal yatırımcılara tahsis edilen payların en az %50'sinin yatırım fonlarına, emeklilik yatırım fonlarına ve otomatik katılım sistemi emeklilik fonlarına ayrılması zorunlu hale getirilmiş PYŞ'ler için %3 sınırı korunurken bu kuruluşların yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkili oldukları tüzel kişiler için ise %2 sınırı getirilmiştir. Böylelikle dağıtım esasları detaylandırılarak daha profesyonel bir yapı oluşturulmuştur. Söz konusu düzenleme, kurumsal yatırımcı taleplerinin etkin yönetimini sağlarken yatırım fonlarına öncelik verilmesi suretiyle piyasa istikrarını artırmış ve profesyonel yatırımcıların halka arz sürecine daha etkin katılımına olanak tanımıştır.

### C. Yurt Dışı Yatırımcılar İçin Daha Ayrıntılı Düzenlemeler

Eski İlke Kararı çerçevesinde, yurt dışı yatırımcılara yönelik düzenlemeler genel nitelikte kalmış yurt dışı taleplerin denetlenmesine ilişkin somut hükümler içermemiş ve yurt dışı yatırımcıların yerel mevzuata uygun hareket etmesini sağlamak amacıyla ihraççı ve aracı kurumlara herhangi bir özel sorumluluk yüklenmemiştir; buna karşın, Yeni İlke Kararı ile yurt dışı yatırımcılara ilişkin düzenlemeler daha detaylı bir çerçevede ele alınmış, ihraççı ve halka arzı gerçekleştiren yetkili kuruluşlardan, yurt dışı yatırımcıların yerel mevzuata uygun şekilde belirleneceği ve gerekli incelemelerin yapılacağı hususunda taahhütname alınması zorunlu hale getirilmiş ve ayrıca yurt içinde mukim gerçek ve tüzel kişilerin dolaylı talepler yoluyla düzenlemeleri atlatılması önlenmiş, bu sayede, yurt dışı yatırımcıların taleplerinin yerel düzenlemelere

vent. In this way, by ensuring that the demands of foreign investors are carried out in accordance with local regulations, the confidence of international investors has been increased and an important contribution has been made to the protection of market order.

### D. Demand Amount Limitation on Investor Basis

According to the Old Resolution, the amount of shares that can be demanded on an investor basis was limited to 25% of the total share amount allocated to the relevant group, aiming to protect small investors and balance excessive demands. With the New Resolution, this limitation has been preserved, but the effectiveness of the regulation has been increased with the collateral requirement introduced for groups making high demands. Thus, the limitation of excessive demands with the collateral application has contributed to the more fair and reliable execution of the distribution process.

### E. People Who Can Access Inside Information in Public Offering

The Old Resolution introduced regulations preventing the participation of people with inside information and their first-degree relatives in the public offering process, thus aiming to prevent unfair advantages based on inside information. While the New Resolution preserves this regulation, it has imposed increased responsibilities on issuers and intermediary institutions to prevent the violation of this regulation. Thus, the regulation has contributed to ensuring investor equality and enabled the effective prevention of possible violations based on inside information.

### F. Regulation of the Distribution List

Within the framework of the Old Resolution, general regulations were made regarding the preparation of distribution lists but detailed information requests were not included. On the other hand with the New Resolution, it has become mandatory to specify details such as demand number, whether the demand form is written or electronic and collateral amount in the distribution lists. This regulation has created a more reliable structure by increasing transparency and accountability in the process.

uygun şekilde gerçekleştirilmesi sağlanarak uluslararası yatırımcıların güveni artırılmış ve piyasa düzeninin korunmasına önemli katkıda bulunulmuştur.

### D. Yatırımcı Bazında Talep Tutarı Sınırlaması

Eski İlke Kararı uyarınca, yatırımcı bazında talep edilebilecek pay tutarı, ilgili gruba tahsis edilen toplam pay tutarının %25'i ile sınırlandırılarak küçük yatırımcıların korunması ve aşırı taleplerin dengelenmesi hedeflenmiştir; Yeni İlke Kararı ile bu sınırlama korunmuş ancak yüksek talepte bulunan gruplar için getirilen teminat zorunluluğu ile düzenlemenin etkinliği artırılmış böylelikle aşırı taleplerin teminat uygulaması ile sınırlandırılmasına, dağıtım sürecinin daha adil ve güvenilir bir şekilde yürütülmesine katkı sağlanmıştır.

### E. Halka Arzda İçsel Bilgiye Erişebilecek Kişiler

Eski İlke Kararı ile içsel bilgiye sahip kişilerin ve bunların birinci derece hısımlarının halka arz sürecine katılımını engelleyen düzenlemeler getirilmiş bu şekilde içeriden bilgiye dayalı haksız avantajların önlenmesi amaçlanmıştır. Yeni İlke Kararı ise bu düzenlemeyi korumakla birlikte, ihraççı ve aracı kurumlara söz konusu düzenlemenin ihlal edilmesini önlemek amacıyla artırılmış sorumluluklar yüklemiştir. Böylelikle düzenleme, yatırımcı eşitliğinin sağlanmasına katkıda bulunmuş ve içeriden bilgiye dayalı olası ihlallerin etkin bir şekilde önlenmesine imkân tanımıştır.

### F. Dağıtım Listesinin Düzenlenmesi

Eski İlke Kararı çerçevesinde, dağıtım listesinin hazırlanmasına ilişkin genel düzenlemeler yapılmış ancak detaylı bilgi taleplerine yer verilmemiştir. Buna karşın Yeni İlke Kararı ile dağıtım listelerinde talep numarası, talep formunun yazılı veya elektronik olduğu bilgisi, teminat tutarı gibi detayların belirtilmesi zorunlu hale getirilmiş ve bu düzenleme, süreçte şeffaflığı ve hesap verilebilirliği artırarak daha güvenilir bir yapı oluşturmuştur.

## PART 11

## G. Regulations for Off-Exchange Sales

Within the scope of the Old Resolution, general provisions were envisaged for off-exchange sales but no special regulation was made for investor groups making high demands. On the other hand with the New Resolution, it has been stipulated that up to 10% allocation can be made to groups making high demands and a collateral requirement has been introduced for these groups. Thus, justice and auditability in the distribution process have been significantly increased by ensuring more effective management of the demands of investors making high demands.



## IV. CONCLUSION

The Capital Markets Board's regulations regarding public offering processes are of great importance in terms of protecting investor rights and ensuring market stability. The New Resolution has repealed the 2023 regulation and introduced a more detailed and systematic regulation. These changes aim to balance domestic and foreign investor groups, regulate large demand groups, and increase market efficiency. The New Resolution protects small investors and increases market confidence by preserving the equal distribution method for individual investors while ensuring more transparent and reliable management of demands by introducing a collateral requirement for investors making

## G. Borsa Dışı Satışa Yönelik Düzenlemeler

Eski İlke Kararı kapsamında, borsa dışı satışlar için genel hükümler öngörülmüş ancak yüksek talepte bulunan yatırımcı gruplarına yönelik herhangi bir özel düzenleme yapılmamıştır; buna karşın Yeni İlke Kararı ile yüksek talepte bulunan gruplara %10'a kadar tahsisat yapılabileceği ve bu gruplar için teminat zorunluluğu getirildiği hüküm altına alınmıştır. Böylelikle yüksek talepte bulunan yatırımcıların taleplerinin daha etkin yönetilmesi sağlanarak dağıtım sürecinde adalet ve denetlenebilirlik önemli ölçüde artmıştır.

## IV. SONUÇ

SPK'nın halka arz süreçlerine ilişkin düzenlemeleri, yatırımcı haklarının korunması ve piyasa istikrarının sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır. Yeni İlke Kararı, 2023 tarihli düzenlemeyi yürürlükten kaldırarak daha ayrıntılı ve sistematik bir düzenleme getirmiştir. Bu değişiklikler, yurt içi ve yurt dışı yatırımcı gruplarını dengelemek, büyük talep gruplarını düzenlemek ve piyasanın etkinliğini artırmak amacı taşımaktadır. Yeni İlke Kararı, küçük yatırımcıların korunması ve piyasa güveninin artırılması amacıyla bireysel yatırımcılarda eşit dağıtım yöntemini korurken yüksek talepte bulunan yatırımcılar için teminat zorunluluğu getirerek taleplerin daha şeffaf ve güvenilir bir şekilde yönetil-

high demands. Regulations for institutional investors increase market stability by giving priority to investment funds while increasing the confidence of international investors with detailed regulations for foreign investors. In addition, preventing the participation of persons with inside information in the public offering process and requesting detailed information in distribution lists increase transparency and accountability in the process. As a result, the New Resolution no. i-SPK 128.23 makes important contributions to both protecting investor rights and the effective functioning of the market by creating a fairer and more reliable structure in public offering processes.

mesini sağlamaktadır. Kurumsal yatırımcılara yönelik düzenlemeler ile yatırım fonlarına öncelik verilerek piyasa istikrarı artırılırken yurt dışı yatırımcılar için getirilen detaylı düzenlemeler uluslararası yatırımcıların güvenini artırmaktadır. Ayrıca, içsel bilgiye sahip kişilerin halka arz sürecine katılımının engellenmesi ve dağıtım listelerinde detaylı bilgi talep edilmesi, süreçte şeffaflığı ve hesap verilebilirliği artırmaktadır. Sonuç olarak, i-SPK 128.23 sayılı Yeni İlke Kararı, halka arz süreçlerinde daha adil ve güvenilir bir yapı oluşturarak hem yatırımcı haklarının korunmasına hem de piyasanın etkin işleyişine önemli katkılar sağlamaktadır.

## BIBLIOGRAPHY

ANDREW M. CHISHOLM, An Introduction to International Capital Markets, Second Edition, 2009.

BURAK MANAVGAT, Public Companies and Public Offering, 1st Edition, February 2016.

DAVID J. GOLDSCHMIDT, The Initial Public Offerings Law Review, Fourth Edition, May 2020.

INVESTOPEDIA, Money Markets vs. Capital Markets: An Overview: <https://www.investopedia.com/articles/investing/052313/financial-markets-capital-vs-money-markets.asp> (Access date: 31.12.2024). Share Communiqué (VII-128.1), Published in the Official Gazette: Date: 22.06.2013 Issue: 28685.

CAPITAL MARKETS BOARD, Public Offering, Investor Information Booklets Series: <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/Halka%20Arz.pdf> (Access date: 31.12.2024).

TEKİN MEMİŞ/ GÖKÇEN TURAN, Capital Markets Law, Updated 6th Edition, Ankara 2022.

TOLGA AYOĞLU, The Concept of Public Offering in Capital Markets Law and Public Offering Intermediary Agreements, İstanbul, 2008.

US IPO GUIDE, Latham & Watkins LLP, 2024 Edition: <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/lw-us-ipo-guide.pdf> (Access date: 31.12.2024).

VURAL GÜNAL/ YALÇIN ÖZGE OKAT, Fundamentals of Capital Markets Law, 1st Edition, İstanbul September 2021.

Capital Markets Law No. 6362, Published in the Official Gazette: Date: 30.12.2012 Issue: 28513.

## KAYNAKÇA

ANDREW M. CHISHOLM, An Introduction to International Capital Markets, Second Edition, 2009.

BURAK MANAVGAT, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, 1. Baskı, Şubat 2016.

DAVID J. GOLDSCHMIDT, The Initial Public Offerings Law Review, Fourth Edition, Mayıs 2020.

INVESTOPEDIA, Money Markets vs. Capital Markets: An Overview: <https://www.investopedia.com/articles/investing/052313/financial-markets-capital-vs-money-markets.asp> (Erişim tarihi, 31.12.2024). Pay Tebliği (VII-128.1), Yayımlandığı Resmî Gazete: Tarih: 22/06/2013 Sayı: 28685.

SERMAYE PİYASASI KURULU, Halka Arz, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları Serisi: <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/Halka%20Arz.pdf> (Erişim tarihi, 31.12.2024).

TEKİN MEMİŞ/ GÖKÇEN TURAN, Sermaye Piyasası Hukuku, Güncellenmiş 6. Baskı, Ankara 2022.

TOLGA AYOĞLU, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arz Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul, 2008.

US IPO GUIDE, Latham & Watkins LLP, 2024 Edition: <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/lw-us-ipo-guide.pdf> (Erişim tarihi, 31.12.2024).

VURAL GÜNAL/ YALÇIN ÖZGE OKAT, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, 1. Baskı, İstanbul Eylül 2021.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Yayımlandığı Resmî Gazete: Tarih: 30.12.2012 Sayı: 28513.