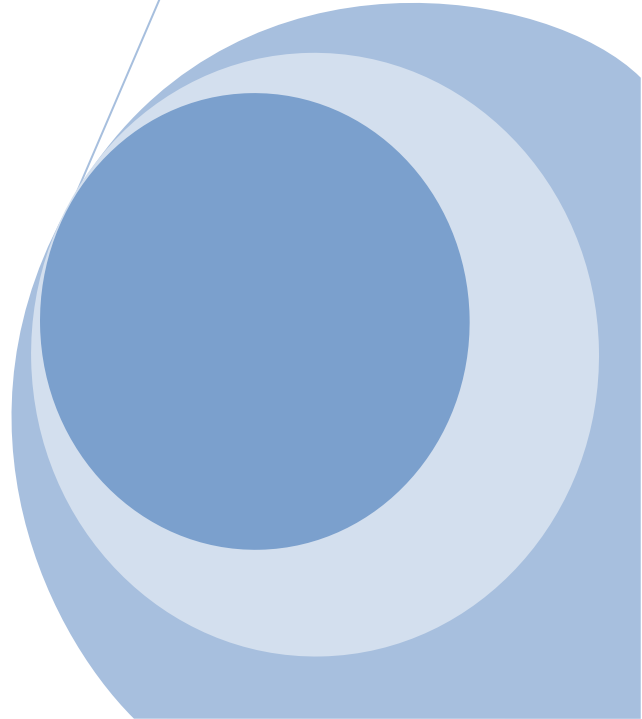
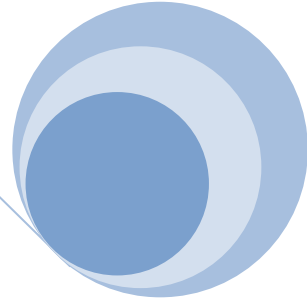
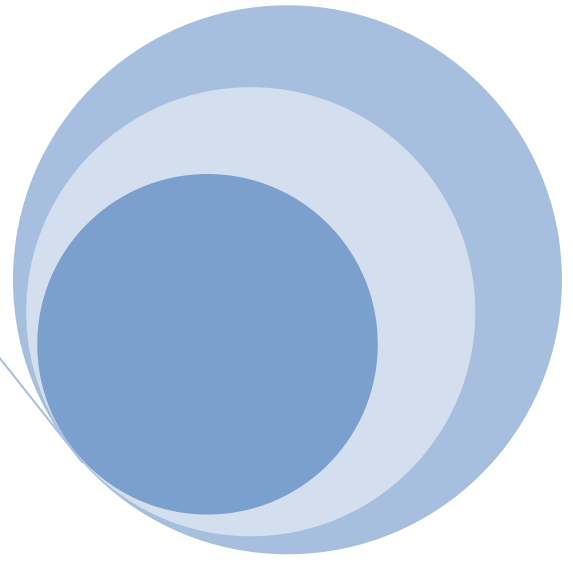


# BİRİNCİL PİYASA

İMKB BİRİNCİL PİYASADA HALKA ARZ



# **BORSA BİRİNCİL PİYASADA YENİ HALKA ARZ YÖNTEMLERİNİN İŞLEYİŞ ESASLARI**

Borsa’da Satış Yöntemi 11 Mart 2011 tarih ve 366 Sayılı Genelgemiz ile düzenlenmiştir. Düzenlemeye göre Borsa’da satış Birincil Piyasa kuralları çerçevesinde 3 farklı yöntem ile gerçekleştirilebilmektedir.

## **I-HİSSE SENETLERİ BORSADA İLK DEFA İŞLEM GÖRECEK OLAN ORTAKLIKLARIN BİRİNCİL PİYASASI**

Hisse Senetleri Borsada İlk Defa İşlem Görecek Olan Ortaklıkların veya Payların Birincil Piyasasında aşağıdaki üç satış yönteminden biri uygulanabilir. Hisse Senetleri Piyasası işlem sistemi aracılığıyla Borsada halka arz edilecek hisse senetleri birincil piyasada "BE" ve "BY" pazar koduyla işlem görür.

- 1- Sürekli Müzayede Yöntemi
- 2- Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi (Sabit Fiyat Yöntemi)
- 3- Değişken Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi (Değişken Fiyat Yöntemi)

### **1-Sürekli Müzayede Yöntemi**

Hisse Senetleri Piyasasında Sürekli Müzayede yönteminde uygulanan kurallar Hisse Senetleri Borsada İlk Defa İşlem Görecek Olan Ortaklıkların veya Payların Birincil Piyasasında da geçerlidir.

Sisteme gönderilen alış ve satış emirlerinin seans boyunca farklı fiyat seviyelerinde eşleşebilmesi, dolayısıyla aynı seans içinde farklı işlem fiyatlarının oluşması nedeniyle bu yönteme "Sürekli Müzayede - Çok Fiyat Yöntemi" denir. Bu yöntemde emirler sisteme girildiği anda karşı taraftaki (örneğin alış emri giriliyorsa satış tarafı) emirler sistem tarafından kontrol edilerek girilen emrin fiyatı karşı tarafta beklemekte olan emirlerin fiyatlarıyla kesişiyorsa hemen işlem gerçekleştirilir.

Sürekli Müzayede ile Borsada satış yönteminin kullanıldığı halka arzların süresi 2 iş günü ile sınırlandırılmıştır. Ancak daha uzun süreli bir satış planlanıyor ise halka arzın devam ettiği her gün, açılış fiyatı olarak, halka arzın ilk günü açıklanan baz fiyat kullanılacaktır.

Borsada ilk defa işlem görecek olan ortaklıkların veya payların Sürekli Müzayede ile Borsa Birincil Piyasada halka arz işleminin 2 günde tamamlanması esastır. Ancak, halka arzı gerçekleştiren aracı kurum tarafından 2 günden daha uzun süreli bir satış yapılması da mümkündür. Halka arzın devam ettiği süre içerisinde ikincil piyasa işlemleri başlatılamaz.

Sürekli Müzayede ile Borsa birincil piyasada ilk defa halka arz yöntemiyle satışı yapılan payların ikincil piyasadaki işlem göreceği ilk seansta uygulanacak baz fiyat, birincil piyasada halka arz süresince gerçekleşen tüm işlemlerin ağırlıklı ortalama fiyatının en yakın fiyat adımına yuvarlanması ile belirlenir ve ikincil piyasadaki ilk işlem seansında kullanılacak alt ve üst fiyat sınırları belirlenen bu baz fiyat esas alınarak hesaplanır.

## 2-Sabit Fiyat Yöntemi

Tüm emirler, hisse senetleri halka arz edilen şirket tarafından belirlenen ve duyurulan fiyat seviyesinden Sistem'e gönderilir. İşlemler bu tek fiyattan gerçekleştirilir. Dağıtım, birincil piyasa bitişini takiben Borsa tarafından belirlenen zamanda, otomatik yapılır. Aynı hesap numarası ile birden fazla alış emri iletilebilir. Bu durumda aynı hesap numarasına sahip emirlerden zaman önceliğine sahip ilk emirden başlanarak dağıtım yapılır, bu emir tükenmeden diğerlerine dağıtım yapılmaz.

## 3-Değişken Fiyat Yöntemi

Tüm emirler, hisse senetleri halka arz edilen şirket tarafından belirlenen ve duyurulan fiyat aralığından Sisteme gönderilir. Bu aralıktan farklı bir fiyattan gelen emirler Sistem'e kabul edilmez. Emrin fiyatı verilen aralık dahilinde (aralık fiyatları dahil) değiştirilebilir.

İşlemler bu fiyat aralığında belirlenecek tek fiyattan gerçekleşir. Fiyat ve zaman önceliğine göre arzın tamamının karşılandığı fiyat seviyesi halka arz fiyatı olarak belirlenir.

Bu yöntemde de Sabit Fiyat Yönteminde olduğu gibi aynı hesap numarası ile birden fazla alış emri iletilebilir. Bu durumda aynı hesap numarasına sahip emirlerden zaman önceliğine sahip ilk emirden başlanarak dağıtım yapılır, bu emir tükenmeden diğerlerine dağıtım yapılmaz.

Her üç yöntemde de Payları Borsada ilk defa işlem görecektir olan ortaklıkların birincil piyasasında özel emir girişi yapılamaz.

## II-SABİT FİYAT VE DEĞİŞKEN FİYAT YÖNTEMLERİNİN İŞLEYİŞİ

### Sabit ve Değişken Fiyat Yöntemlerinde Ortak Olan Noktalar:

Borsa birincil piyasada geliştirilen bu yeni yöntemler iki aşamadan oluşmaktadır:

- **Talep Toplama Aşaması:** Bu aşamada klavye ve ExAPI kanalıyla emirler toplanır. Emir toplama süresi en az bir iş günü, en fazla üç iş günüdür. Süre şirketin talebi üzerine Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenir. SPK'nın veya Borsa'nın aksi yönde alınmış bir kararının olmaması ve satıştan önce şirket veya halka arza aracılık eden kurum tarafından duyurulmuş olması şartıyla, talep toplama süresinin sonu beklenmeden (örneğin birinci gün birincil piyasa seansının sonunda veya ikinci gün birincil piyasa seansının sonunda) dağıtım yapılabilir.
- Talep Toplama aşamasında hisse senedinin emir bilgilerini içeren ekranları açılış-tek fiyat seansı uygulamasında olduğu gibi kapalıdır. Bu hisse senedinde dağıtım yapılıncaya dek girilen emirlere ilişkin herhangi bir bilgi yayınlanmaz.
- **Dağıtım Aşaması:** Toplanan emirler aşağıda detayları açıklanan şekilde alıcılara dağıtılır.

### Talep Toplama Aşamasında Ortak Olan Noktalar:

- **Seans Saatleri:** Alış emirleri birincil piyasa seans saatleri içerisinde girilir.
- **Emir Türleri:** Sadece "limit fiyatlı" normal emir şeklindeki alış emirleri girilir (limit fiyatlı satış emri, açığa satış emri, kalanı iptal et emri, özel limit fiyatlı emir, özel limit değerli emir, küsurat emri ve özel emir girilemez).

- **Emirlerin Geçerlilik Süresi:** Emirler talep toplama süresinin sonuna kadar geçerlidir. Emrin süresi aracı kurumlar tarafından belirlenemez, emir girişi sırasında emrin geçerlilik tarihi Sistem tarafından otomatik olarak talep toplama süresinin son tarihi olarak belirlenir ve emirler bu sürenin sonuna kadar Sistemde tutulur.
- **Emir İptali:** Emirler birincil piyasa seans saatleri içerisinde istenildiği anda iptal edilebilir.
- **Emirler Üzerinde Değişiklik:** Emirlerin miktarları, hesap numaraları, AFK'ları değiştirilemez, geçerlilik süreleri uzatılıp kısaltılamaz. Emirlerde bölme yapılmaz.
- **Hesap Numarası Düzeltmesi:** T+1'de yapılan hesap numarası ve AFK düzeltmelerine izin verilmez.
- **Maksimum Lot Miktarı:** Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğüne belirlenir.

### Sabit Fiyata İlişkin Örnek:

|                    |           |
|--------------------|-----------|
| Satılacak miktar   | = 23 lot  |
| Gelen toplam talep | = 54 lot. |
| Fiyat              | = 5,00 TL |

Bir kurum aynı hesap numarası (aynı kişiye ait) ile birden fazla emir iletebilir.

Zaman önceliğine göre sıralanmış emirlerden dağıtım yapılırken aynı hesap numarasına ait emirler birlikte değerlendirilir. Önce aynı hesap numarasına sahip emirlerden zaman önceliğine sahip ilk emre dağıtım yapılır, bu emir tükenmeden aynı hesap numaralı diğer emre veya emirlere dağıtım yapılmaz. İlk emir tükendiği takdirde zaman önceliğine göre sırası gelen diğer emir dağıtımdan pay almaya başlar ve dağıtım bu şekilde devam eder.

**Önemli Not:** Hesap numarası özdeşliği aracı kurum içerisinde değerlendirilir. Farklı aracı kurumlardan gelen ve birbiri ile aynı olan hesap numaraları dağıtım açısından aynı olarak kabul edilmez.

Bu örnekte tüm emirleri tek bir aracı kurumun girdiğini varsaydığımız ve "A" hesap numaralı kişi adına girilmiş 2 emir bulunduğu için, bu 2 emir arasından zaman olarak sisteme ilk girilen 3 lotluk dağıtımına önce girmekte o bittikten sonra diğer 6 lotluk emre sıra gelmektedir.

| Emir Sıra Numarası         | (1)      | (2)      | (3)      | (4)      | (5)      |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Müşteri Hesap Numarası     | A        | B        | C        | A        | D        |
| Talep Edilen Lot Miktarı   | 3        | 14       | 23       | 6        | 8        |
|                            |          |          |          |          |          |
| Birinci Tur Sonunda Kalan  | 2        | 13       | 22       | 6        | 7        |
| İkinci Tur Sonunda Kalan   | 1        | 12       | 21       | 6        | 6        |
| Üçüncü Tur Sonunda Kalan   | 0        | 11       | 20       | 6        | 5        |
| Dördüncü Tur Sonunda Kalan | 0        | 10       | 19       | 5        | 4        |
| Beşinci Tur Sonunda Kalan  | 0        | 9        | 18       | 4        | 3        |
| Altıncı Tur Sonunda Kalan  | 0        | 8        | 17       | 3        | 3        |
| <b>İŞLEM MİKTARI</b>       | <b>3</b> | <b>6</b> | <b>6</b> | <b>3</b> | <b>5</b> |

Gerçekleşen İşlemler:

| Müşteri Hesap No<br>(Alıcı) | İşlem Fiyatı | İşlem Miktarı |
|-----------------------------|--------------|---------------|
| A                           | 5,00         | 3             |
| B                           | 5,00         | 6             |
| C                           | 5,00         | 6             |
| A                           | 5,00         | 3             |
| D                           | 5,00         | 5             |
| Toplam                      |              | 23            |

### Değişken Fiyata İlişkin Örnek:

Satılacak miktar : 5.000 lot  
Fiyat aralığı : 4,00 – 4,80 TL  
Gelen toplam talep : 16.000 lot

(Alış emirlerin tamamı aynı kurum tarafından girilmektedir)

Fiyat ve zaman önceliğine göre sıralanan alış emirlerine ait bilgiler:

| EMİR NO  | MÜŞTERİ<br>HESAP NO | FİYAT<br>(ALİŞ) | MİKTAR<br>(ALİŞ) | KÜMÜLATİF<br>MİKTAR<br>(ALİŞ) |
|----------|---------------------|-----------------|------------------|-------------------------------|
| 3        | A                   | 4,80            | 500              | 500                           |
| 2        | B                   | 4,70            | 500              | 1.000                         |
| 1        | A                   | 4,60            | 1.000            | 2.000                         |
| 8        | C                   | 4,50            | 1.000            | 3.000                         |
| 4        | D                   | 4,40            | 1.000            | 4.000                         |
| <b>6</b> | <b>E</b>            | <b>4,30</b>     | <b>2.000</b>     | <b>6.000</b>                  |
| 5        | F                   | 4,20            | 5.000            | 11.000                        |
| 7        | G                   | 4,10            | 5.000            | 16.000                        |

- Fiyat ve zaman önceliğine göre sıralanan emirlerde arzın tamamının karşılandığı fiyat seviyesi, satış fiyatı olarak belirlenir. Belirlenen bu fiyat seviyesinde talep miktarı arz miktarından yüksek olsa da bu fiyat seviyesi ve üzerindeki tüm alış emirleri dağıtımına dahil edilir.
- Örnekte satış fiyatı **4,30 TL**'dir.
- Fiyatın belirlenmesinin ardından 4,30 TL'dan daha kötü fiyattaki emirler Sistem'de kalır ancak dağıtım sırasında dikkate alınmaz.

## Dağıtım Tablosu

| EMİR NO       | MÜŞTERİ HESAP NO | FİYAT (ALİŞ) | MİKTAR (ALİŞ) | İŞLEM (1. TUR) | İŞLEM (2. TUR) | İŞLEM (3. TUR) | KALAN         |
|---------------|------------------|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 3             | A                | 4,80         | 500           | 500            | 0              | 0              | 0             |
| 2             | B                | 4,70         | 500           | 500            | 0              | 0              | 0             |
| 1             | A                | 4,60         | 1.000         | 0              | 500            | 250            | 250           |
| 8             | C                | 4,50         | 1.000         | 500            | 500            | 0              | 0             |
| 4             | D                | 4,40         | 1.000         | 500            | 500            | 0              | 0             |
| <b>6</b>      | <b>E</b>         | <b>4,30</b>  | <b>2.000</b>  | <b>500</b>     | <b>500</b>     | <b>250</b>     | <b>750</b>    |
| 5             | F                | 4,20         | 5.000         | 0              | 0              | 0              | 5.000         |
| 7             | G                | 4,10         | 5.000         | 0              | 0              | 0              | 5.000         |
| <b>Toplam</b> |                  |              | <b>16.000</b> | <b>2.500</b>   | <b>2.000</b>   | <b>500</b>     | <b>11.000</b> |

## Gerçekleşen İşlemler:

| Alıcı Emir No | Alıcı Hesap No | İşlem Fiyatı | İşlem Miktarı |
|---------------|----------------|--------------|---------------|
| 3             | A              | 4,30         | 500           |
| 2             | B              | 4,30         | 500           |
| 8             | C              | 4,30         | 1.000         |
| 4             | D              | 4,30         | 1.000         |
| 1             | A              | 4,30         | 750           |
| 6             | E              | 4,30         | 1.250         |
| <b>Toplam</b> |                |              | <b>5.000</b>  |

- A hesabına 3 numaralı emirden 500 lot, 1 numaralı emirden 750 lot,
- B hesabına 500 lot,
- C hesabına 1.000 lot,
- D hesabına 1.000 lot,
- E hesabına 1.250 lot,

dağıtılır.

## **III-HİSSE SENETLERİ BORSADA İŞLEM GÖRMEKTE OLAN ORTAKLIKLARIN BİRİNCİL PİYASASI**

Kullanılmayan rüçhan hakları sonrası kalan paylar ile ortakların rüçhan haklarının kısıtlanması sonucunda artırılan sermayeyi temsil eden payların birincil piyasada satışında Sürekli Müzayede işlem yöntemi geçerlidir.

Borsa Başkanlığı, pazar, grup (A,B,C) veya hisse bazında Sürekli Müzayede Yöntemi yerine Sabit Fiyat Yöntemi veya Değişken Fiyat Yöntemini belirleyebilir.

Rüçhan hakkı kullanımından kalan payların Borsa birincil piyasada halka arzında baz fiyat ve fiyat marjı uygulanmaz

Birincil piyasada, yalnızca satışa aracılık eden üye satış emri verebilir. Payları satın alan diğer üyeler, aldıklarını bu piyasada yeniden satışa sunamazlar.

#### IV-TAKAS

Takas, dağıtım işleminin yapıldığı günü (T) takip eden 2. işgünü içinde gerçekleşir (T+2).

#### V- SEANS SAATLERİ

| BİRİNCİL PİYASA TÜRÜ  | SATIŞ YÖNTEMİ                         | SEANS SAATİ   |
|---|---------------------------------------|---------------|
| Borsa'da İşlem Görmeyen Şirketlerin Hisse Senetlerinin Borsa'da Halka Arzı  | Sabit Fiyat Yöntemi                   | 10:30 – 12:00 |
|   | Değişken Fiyat Yöntemi                |               |
|   | Sürekli Müzayede Yöntemi              |               |
| Borsa'da İşlem Gören Şirketlerin Sermaye Artırımında Rüçhan Hakkı Kullanımı Sonrası Kalan Payların Borsa Birincil Piyasada Halka Arzı | Sürekli Müzayede Yöntemi <sup>1</sup> |               |

Sabit Fiyat Yöntemi ve Değişken Fiyat Yöntemi için:

Talep Toplama Aşaması : 10:30 – 12:00  
Dağıtım Aşaması : 12:15 – 12:30<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Borsa Başkanlığı, pazar, grup (A,B,C) veya hisse bazında Sürekli Müzayede Yöntemi yerine Sabit Fiyat Yöntemi veya Değişken Fiyat Yöntemini belirleyebilir.

<sup>2</sup> Saat 12:15'te başlayan dağıtım aşaması, gelen emirlerin sayısı, emir büyüklüğü, hesap sayısı, halka arz edilen payların miktarı gibi faktörlerin etkilerine göre sonlanır.

| KONU  | SÜREKLİ MÜZAYEDE  | SFY<br>(Sabit Fiyat Yöntemi)  | DFY<br>(Değişken Fiyat Yöntemi)   |
|---|---|---|---|
| Emir Toplama Saatleri                         | 10:30-12:00   | 10:30-12:00   | 10:30-12:00   |
| İşlem/Dağıtım Saati                           | 10:30-12:00   | 12:15   | 12:15   |
| Teklif Emirlerinin Fiyatı                     | Değişken<br>(Halka arz fiyatı baz alınarak % 10 altı ve üzeri)  | Sabit   | Değişken<br>(Halka arz için belirlenen fiyat aralığı içinde)  |
| Fiyat Tespiti ve Dağıtım Esasları             | Sisteme gönderilen alış ve satış emirlerinin seans boyunca farklı fiyat seviyelerinde eşleşebilir. Bu yöntemde emirler sisteme girildiği anda karşı taraftaki (örneğin alış emri giriliyorsa satış tarafı) emirler sistem tarafından kontrol edilerek girilen emrin fiyatı karşı tarafta beklemekte olan emirlerin fiyatlarıyla kesişiyorsa hemen işlem gerçekleştirilir. | Emirler zaman önceliğine göre sıralanır. Zaman önceliği dikkate alınarak satılacak miktar bitinceye kadar bir lot şeklinde dağıtılır. Ancak işlemler dağıtım bittikten sonra (her bir emrin ne kadar karşılandığı belli olduktan sonra) kesinleşir. Her bir kurumdan aynı hesap numarası ile girilmiş emirler, toplu olarak değerlendirilir ve her bir hesap numarası ilk girilen emirden başlayarak her dağıtım turunda sadece bir lot hisse alabilir. | Emirler fiyat ve zaman önceliğine göre sıralanır. Tüm arzın bittiği fiyat seviyesi satış fiyatı olarak tespit edilir. Bu fiyat seviyesinden ve üstünden gelen tüm alış emirlerine dağıtım yapılır. Ancak işlemler dağıtım bittikten sonra (her bir emrin ne kadar karşılandığı belli olduktan sonra) kesinleşir. Her bir kurumdan aynı hesap numarası ile girilmiş emirler, toplu olarak değerlendirilir ve her bir hesap numarası (kaç emir girilmiş olursa olsun) ilk girilen emirden başlayarak her dağıtım turunda sadece bir lot hisse alabilir. |
| İşlem Fiyatı                                  | Çok Fiyat   | Tek Fiyat   | Tek Fiyat   |
| Fiyat/ Zaman Önceliği                         | Fiyat ve Zaman Önceliği Var   | Zaman Önceliği Var  | Fiyat ve Zaman Önceliği Var   |
| Dağıtım Günü ve Saati                         | Her gün, sürekli müzayede.  | Her BP seansı bitiminden itibaren, o seans sonuna kadar başlatılabilir.   | Her BP seansı bitiminden itibaren, o seans sonuna kadar başlatılabilir.   |
| Emir Formatında Fiyat+Miktar Bilgisi          | Mevcut Uygulama Geçerli   | Fiyat+miktar bulunmak zorunda   | Fiyat+miktar bulunmak zorunda   |
| Aynı Hesap Numaralı Emirlerin Birleştirilmesi | Birleştirme Yok   | Birleştirme Yapılır   | Birleştirme Yapılır   |
| Takas (T = İşlem / Dağıtım Günü)              | T+2   | T+2   | T+2   |
| Sorgular                                      | Açık  | Emir Toplama Aşamasında: Kapalı   | Emir Toplama Aşamasında: Kapalı   |



|   |  |  |   |   |
|---|--|--|---|---|
|   |  |  | Dağıtım Sonrasında: Açık  | Dağıtım Sonrasında: Açık  |
| Veri Yayın  | Açık   |  | Emir Toplama Aşamasında: Kapalı<br>Dağıtım Sonrasında: Açık   | Emir Toplama Aşamasında: Kapalı<br>Dağıtım Sonrasında: Açık   |
| Veri Yayını<br>(Gerçekleşen İşlemler)                       | Açık   |  | Dağıtım Sonrasında Yayınlanır   | Dağıtım Sonrasında Yayınlanır   |
| Maksimum Lot Sınırı   | Var  |  | Var   | Var   |
| Emir Türleri  | Alıcı ve Satıcı için Normal Emir + Özel Emir |  | Alıcılar için sadece Limit Fiyatlı emirler. Satış emri Sistem tarafından oluşturulur.                       | Alıcılar için sadece Limit Fiyatlı emirler. Satış emri Sistem tarafından oluşturulur.   |
| Maksimum Emir Değeri  | Var  |  | Var   | Var   |
| Müşteri/Portföy/Fon   | Mevcut uygulama geçerli                      |  | Mevcut uygulama geçerli   | Mevcut uygulama geçerli   |
| Emrin Geçerlilik Süresi<br>(Normal Emirler+Tarihli Emirler) | Maksimum 1 günlük                            |  | Son talep toplama seansının sonuna kadar geçerli  | Son talep toplama seansının sonuna kadar geçerli  |
| Emir İptali   | Serbest                                      |  | Emir Toplama Aşamasında serbest   | Emir Toplama Aşamasında serbest   |
| Emir Üzerinde<br>Değişiklik                                 | Serbest                                      |  | Emirlerin miktarları değiştirilemez, geçerlilik süreleri uzatılıp kısaltılamaz. Emir fiyatı değiştirilemez. | Emirlerin miktarları değiştirilemez, geçerlilik süreleri uzatılıp kısaltılamaz. Emrin fiyatı verilen aralık dahilinde değiştirilebilir. |
| Emir Bölme  | Serbest                                      |  | Yok   | Yok   |
| Hesap Numarası<br>Düzeltilmesi                              | Var  |  | Yok   | Yok   |
| Fiyat Marjı   | Var (%10)                                    |  | Yok - Sabit Fiyat   | İhraççı tarafından belirlenen fiyat aralığı çerçevesinde alt ve üst fiyat limitleri var   |
| Fiyat Adımları  | Mevcut uygulama geçerli                      |  | Sabit fiyat, ilgili fiyat seviyesine uygun bir fiyat adımında belirlenir                                    | Sistem'e iletilen emrin fiyatına karşılık gelen fiyat adımı geçerli   |
| Özel Emir   | Var  |  | Yok   | Yok   |
| Hatalı emir/işlem<br>düzeltilmesi (T+1'de)                  | Var  |  | Yok   | Yok   |