

# HALKA ARZ ÇALI TAYI

---

Kudret VURGUN  
MKB Kotasyon Müdürü

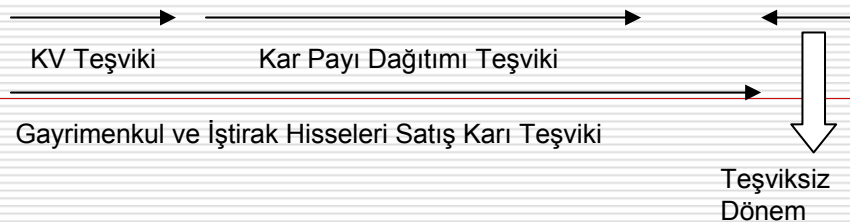
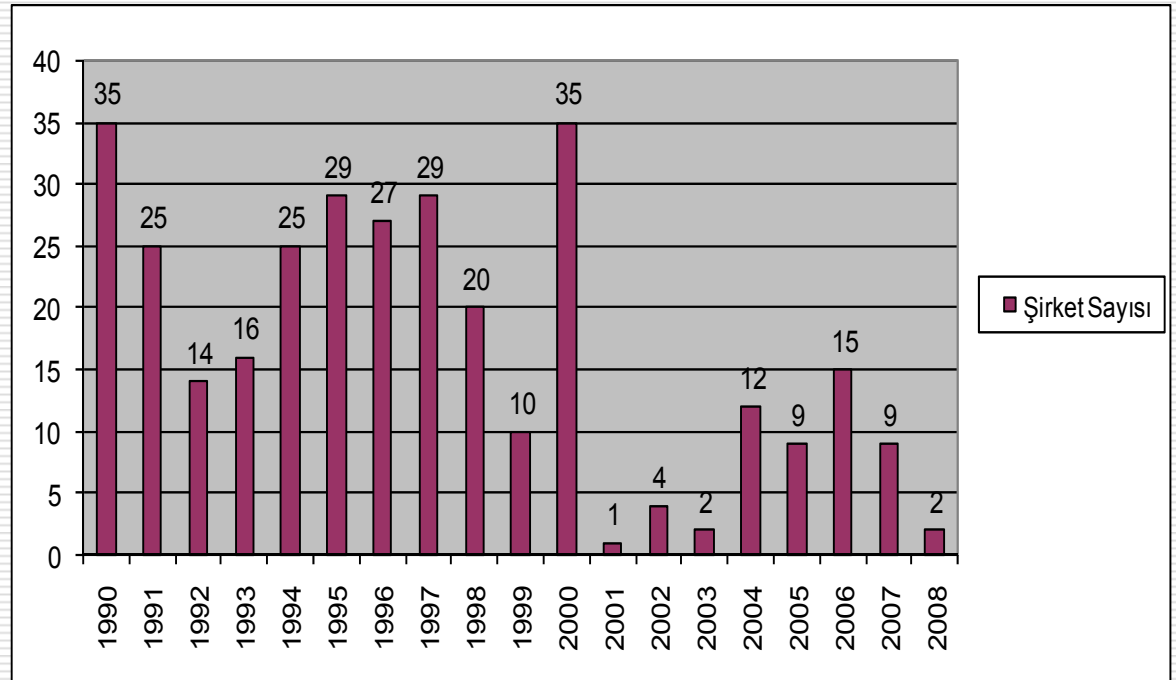


SPK - Ankara  
17 Şubat 2010

# Halka Arzların Gelişimi

(1990-2008)

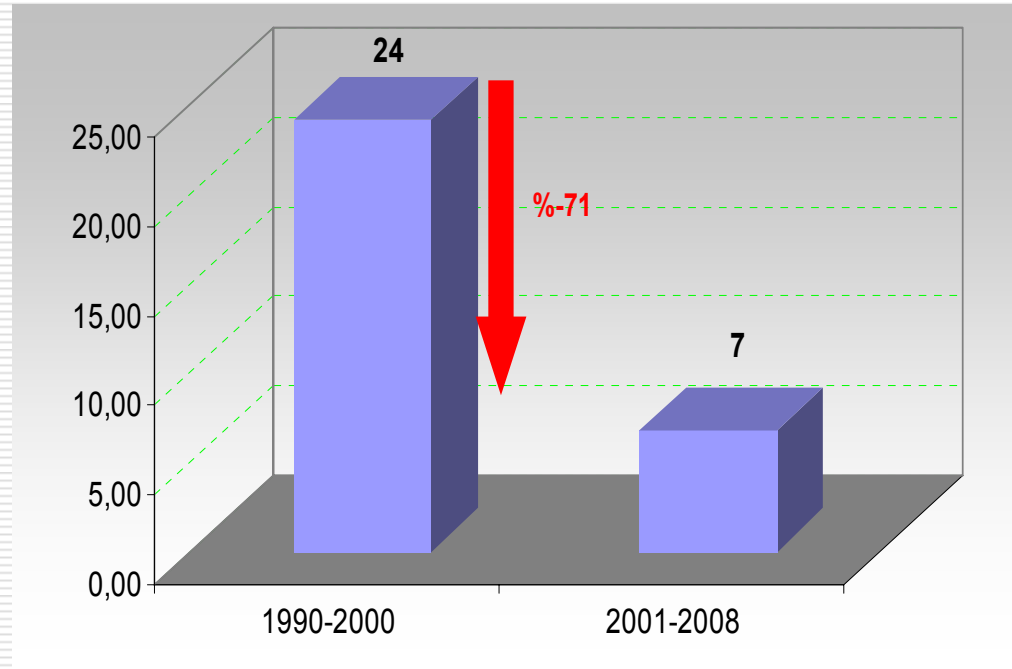
Dünyada likidite bolluğu dönemi olarak kabul edilen 2000'li yıllarda, "İMKB'de gerçekleşen halka arzlar"daki düşüş eğilimi dikkat çekicidir. Bu dönemde halka arz edilen ortalama şirket sayısı büyük oranda gerilemiştir.



# Halka Arzların Gelişimi

(1990-2008)

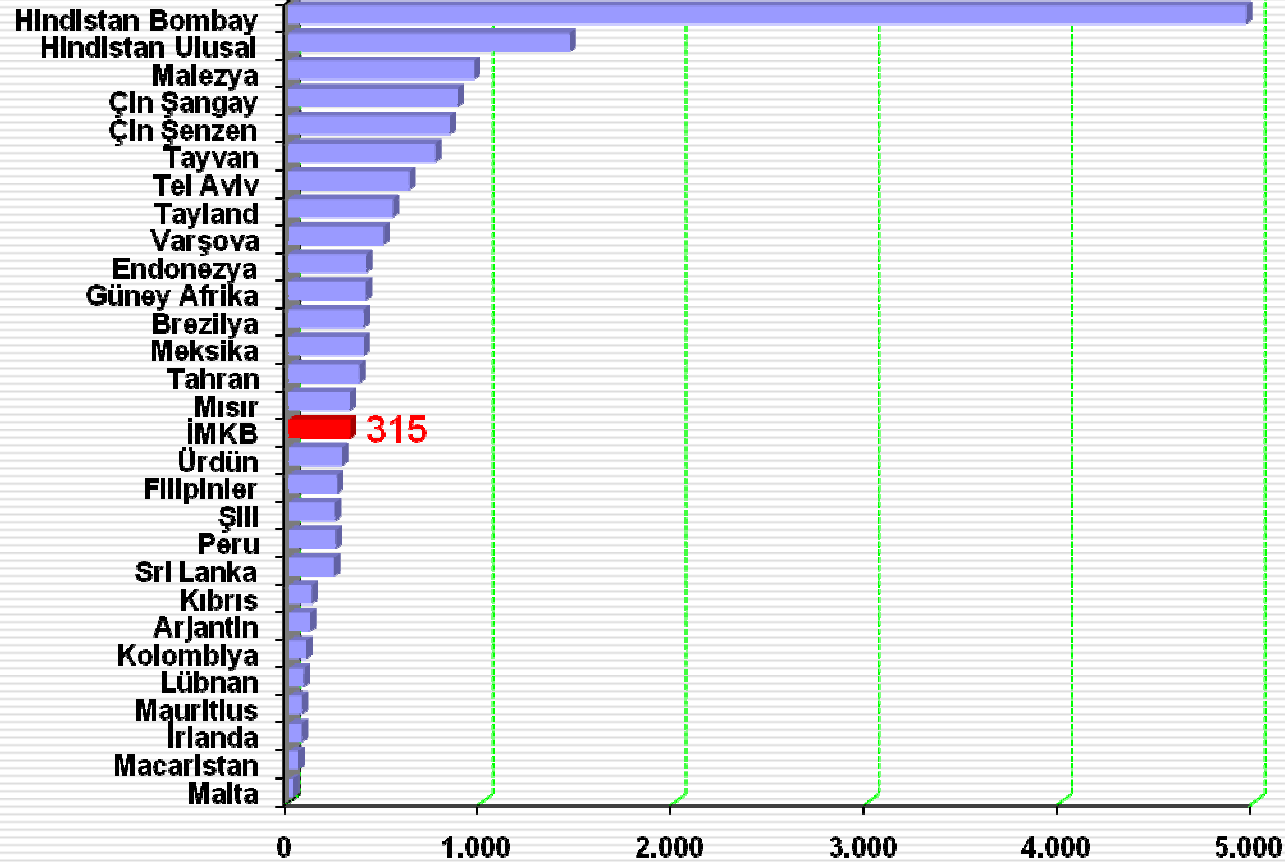
Vergisel teşviklerin yoğun uygulandığı özellikle 1990-2000 yılları arasında, Borsada işlem görmeye başlayan şirket sayısı yılda ortalama 24 iken, teşvik uygulanmadığı son dönemde bu sayı 7'dir.



# Seçilmiş Ülkelerde Halka Arz Performansı (Milyon ABD Doları)

	2007		2008		2009	
	Tutar	Halka Arz Sayısı	Tutar	Halka Arz Sayısı	Tutar	Halka Arz Sayısı
Polonya	2,573	84	1,686	84	2,212	36
Mısır	817	2	-	-	596	1
Kore	3,047	80	796	48	2,692	69
Brezilya	24,563	58	4,131	4	11,065	8
<b>Türkiye</b>	<b>3,046</b>	<b>7</b>	<b>1,871</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>1</b>

# İşlem Gören Şirket Sayısı - Aralık 2009 Gelişmekte Olan Ülkelerle Karşılaştırma



İMKB işlem gören şirket sayısı açısından, gelişmekte olan piyasalar arasında **315** şirket ile **16.** sırada bulunmaktadır.

# Ülkemizin Önemli Şirketleri halen Borsa'da İşlem Görmüyor...

- Türkiye'nin ilk 500 büyük sanayi kuruluşundan 407 şirket



Türkiye'nin ikinci 500 büyük sanayi kuruluşundan 469 şirket

Toplamda 876 şirket

Borsamızda işlem görmemektedir.



- Ayrıca ülkemizin önde gelen finans, hizmet, ticaret ve kamu şirketleri de henüz İMKB'de işlem görmemektedir

# Şirketler Neden Borsaya Uzak Duruyor?



- Halka açık şirketlere vergi teşviğinin olmaması
- Şirketin kontrolünü/yönetimini kaybetme endişesi
- Bağımsız denetim yükümlülüğü
- Kamuyu aydınlatma yükümlüklerinin rekabet gücünü olumsuz etkileyeceği endişesi
- Kayıtdışı faaliyetler
- Halka arzın maliyetleri
- Bürokratik işlemler
- Fon Arzı Eksikliği (Yurtiçi-Yurtdışı)



# Halka Arz Seferberliği Çalışmaları

---

- Halihazırda 328 olan işlem gören şirket sayısının 2023 yılına kadar **1000 şirkete** çıkarılması hedeflenmektedir.

Bu kapsamda;

- Şirketlerin sermaye piyasasının sunduğu imkanlardan yararlanmasına katkıda bulunmak ve Borsamızda işlem gören şirket sayısını artırmak amacıyla, SPK-TOBB-İMKB-TSPAKB arasında 07.08.2008 tarihinde işbirliği protokolü imzalanmıştır.
-

## Halka Arz Seferberli i- stanbul Zirvesi

---

- ❑ stanbul Zirvesi **6-7 Mayıs'ta Haliç Kongre Merkezinde** gerçekleştirilecektir.
- ❑ Zirvede sermaye piyasasına ilgi duyan şirketlerle, halka arz sürecinde hizmet veren tüm taraflar biraraya getirilecektir.
- ❑ Paneller ve sunumların yanı sıra standlar açılacak, çalı taylor ve birebir görüşmeler gibi etkinlikler yapılacaktır.



---

**"Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve  
Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"  
Taslağı Hakkında Görüşlerimiz**

---

# Asgari Halka Arz Oranlarının Kaldırılması

---

- Piyasanın derinliği ve likiditesi açısından olumsuz sonuçlara yol açabilir.
  - Ortaklıkların kendi isteği ile kottan çıkması sürecini kolaylaştırabilir.
  - Asgari halka arz oranlarının düşürülerek Tebliğ'de yer alması önerilmektedir.
-

# Nitelikli Yatırımcılara Satış

---

- Nitelikli yatırımcılara satış yönteminin belli bir büyüklüğün üzerindeki şirketler<sup>(\*)</sup> için, kurumsal yatırımcılara satışı teşvik edecek ve halka arz sürecini kolaylaştıracak bir satış yöntemi olarak kullanılabileceğinin değerlendirilmesi önerilmektedir.

<sup>(\*)</sup>: Örneğin İSO-500 listesinde son 3 yıldır yer alan ve aktif toplamı belli bir tutarı geçen şirketler

---

# Aracı Kuruluşlara Yüklenim Zorunluğunun Kaldırılması

---

- Halka arzlarda talep yetersizliği durumunda düşük halka açıklık oranı oluşacağından kotasyon şartının sağlanmamasına yol açabilir.
  - İzahnamede Borsa görüşü olarak duyurulan işlem göreceği pazarın değişmesi nedeniyle yatırımcı güvensizliğine sebep olabilir,
  - Aracılık yüklenimini tamamen kaldırmak yerine halka arz tutarlarına oranla aracılık yüklenimini gerektiren miktarların düşürülerek uygulanması önerilmektedir.
-

## Diğer Öneriler

---

- Payları Borsa'da işlem görmeyen halka açık ortaklıkların paylarının Borsa'da işlem görebilmesi için Kurul kararıyla halen aranan, son 3 yıl Kurul kaydında olması şartının Tebliğ maddesine eklenmesi, ancak Kurul'a bu şartın aranmaması ile ilgili yetki verilmesi
  - Bölünme işlemlerinin Tebliğ'de ayrıntılı düzenlenmesi,
  - Borsa'da işlem gören ortaklıkların işlem görmeyen paylarının Borsa'da satışı ile ilgili düzenlemenin yeniden gözden geçirilmesi (SPK, İMKB ve MKK temsilcilerinden oluşacak bir çalışma komitesi kurulması)
-

# Gelişen İşletmeler Piyasası'na İlişkin Düzenlemeler

---

- GİP için izahname düzenlemenin zorunlu olmasına rağmen, aracılık sözleşmesi konusunda GİP şirketlerine muafiyet tanınmıştır.
  - Bu durumda izahnamenin kim tarafından hazırlanacağı ve onaylanacağı belirsiz kalmaktadır.
  - GİP için izahname hazırlanması zorunlu tutulacaksa aracılık sözleşmesinin de zorunlu tutulması önerilmektedir.
-

# Gelişen İşletmeler Piyasası'na İlişkin Düzenlemeler

- Piyasa danışmanının izahnamenin sorumluluğunu yüklenmesinin, GİP için hayati önem taşıyan piyasa danışmanlığı görevine olacak talebi olumsuz etkileyebileceği düşünülmektedir.
- İzahname halka arza aracılık eden aracı kuruluş tarafından hazırlanmalıdır.
- Piyasa danışmanı izahnamenin tam sorumluluğunu yüklenmemelidir. Piyasa danışmanının sorumluluğunun sınırları açıkça belirtilmelidir.
- KAP'ta bildirim ve ilan yükümlülüğünün GİP'te işlem gören veya görecektir ortaklıklar için de uygulanacağını açık şekilde düzenlenmesi önerilmektedir.

---

**Sermaye Piyasası Araçlarının Halka  
Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin  
Esaslar Tebliği Taslağı Hakkında  
Görüşlerimiz**

---

## Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı

---

- Tebliğin belli bir sistematik izlemesini teminen maddelerin genel sıralamasının yeniden düzenlenmesi;
  - Ayrıca taslakta düzenlenmemiş olan ön talep toplamanın nasıl yapılacağına ilişkin tebliğe eklenmesinin yararlı olacağı,
  - Tebliğ'de hisse senetlerini halka arz etmek isteyen ortaklıkların hangi yöntemleri uygulayabileceğinin daha açık bir şekilde ifade edilmesi,
-

# Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı



- Tebliğde Borsa'da satış yöntemine ilişkin detaylı düzenleme yapılması ve bu yöntemi kullanacak olan ortaklıkların Borsa'ya başvuru süresinin tebliğ kapsamında yer alması,
- Tebliğde yer alan %10 bireysel yatırımcılara tahsis oranının düşük olduğu ve yükseltilmesinin yararlı olacağı,

# Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı



- Tebliğde tanımlanan “niteliği belirli olan ortaklıkların” tanımının daha açık bir şekilde yapılması,
  - Ya da niteliği belirlenmiş ortaklık tanımının kaldırılarak hangi hallerde hangi satış yöntemlerinin kullanılmasının zorunlu olduğunun açıkça belirtilmesinin daha açıklayıcı olacağı,
  - Taslak tebliğe halka arzın hangi hallerde iptal edilebileceği ya da ertelenebileceğine ilişkin düzenlemelerin eklenmesi,
  - Talep toplama yönteminde piyasa koşullarında olağandışı gelişmeler olması halinde fiyatın veya aralığın aşağı yönlü esnetilme imkanı sağlanması
- önerilmektedir.

---

**“Pay İhraçları İçin İzahname Formatı”,  
“Pay İhraçları İçin İzahname Hazırlama Kılavuzu”,  
“Halka Arz Sirküleri”  
“Yeni Pay Alma Sirküleri”  
Hakkında Görüşlerimiz**

---

# İzahname Taslağı

---

İMKB Görüşü'nün kesinlik taşıması nedeniyle bu bölümün kaldırılması ve Şirket adına başvuru yapan aracı kuruluş tarafından İMKB'nin hangi pazarı için işlem görme başvurusunda bulunulduğuna ilişkin bilgi ve açıklamaların konulması,

---

# İzahname Taslağı

---

İMKB Görüşü'nün izahnamede yer alması durumunda, Görüş'ten sonra gelmek üzere, İMKB Yönetim Kurulu'nun halka arzın Kurul kaydına alınması ve satışının tamamlanmasından sonra vereceği karara dönük herhangi bir taahhüt ya da bağlayıcılık oluşturmamak şartıyla Kurulun görüş talebine cevap vermek amacıyla hazırlandığı hususunun belirtilmesi

önerilmektedir.

---

# İzahname Taslağı

## RİSK FAKTÖRLERİ

- ✓ Tüm risk faktörlerini (piyasa, likidite, kredi riskleri dahil olmak üzere) içerecek ve sayısal etkilerini kapsayacak şekilde doldurulması,
- ✓ Bu amaçla risklere karşı alınan tedbirlerinde belirtilmesi,
- ✓ Risklerin ve muhtemel etkilerinin hukuki, mali, ticari ve idari konularda gruplanarak başlıklar altında tablo şeklinde verilmesi

# İzahname Taslağı



## YÖNETİM VE ORGANİZASYON YAPISINA İLİŞKİN BİLGİLER

- ✓ “Ortaklık için önemli olması durumunda” ifadesindeki “önemli” kabul edilen bir bilgi diğer bir şirket için aynı kapsamda değildir.
- ✓ Yönetim ve denetim kurulu üyeleri, yönetimde söz sahibi personel ile ortaklık son 5 yıl içinde kurulmuş ise kurucular arasındaki “çıkarc çatışmaları”na ilişkin bilgiler”in açıklanması istenmekte olup “çıkarc çatışması” ifadesinin netleştirilmesi gerektiği düşünölmektedir.

# İzahname Taslağı



---

## FİNANSAL DURUM ve FAALİYET SONUÇLARI

“Ortaklığın işletme sermayesinin yeterli olup olmadığı ve yeterli değilse gerekli ek işletme sermayesinin nasıl temin edileceği hakkında bilgi verilmesi” istenmekte olup, sadece şirket yetkililerinin açıklamasına dayanmaması ayrıca bağımsız denetim şirketinin görüşünü de içermesi yararlı olacaktır.

---

# İzahname Taslağı



---

## KAR TAHMİNLERİ VE BEKLENTİLERİ

Bu bölümün hisse senetlerini halka arz edecek şirketlerin tercihlerine bırakıldığı anlaşılmaktadır.

İzahnamede yer verilen olumlu yöndeki beklenti ve tahminlerin gerçekleşmemesi halinde yatırımcılar ile şirket arasında ihtilaf doğabilecektir.

---

# İzahname Taslağı

---

## RİSK BİLDİRİM FORMU

İhraç edilecek payların Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem göreceğinin belirtilmesi halinde GİP için hazırlanmış "Risk Bildirim Formu"nun izahnamede yer verilmesi ve yatırımcıların yatırım kararı almadan önce bilgilendirilmelerinin doğru olacağı düşünülmektedir.

---