

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI
AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ
TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ
İŞLETME BÖLÜMÜ

LİSANS BİTİRME TEZİ

**İstanbul menkul kıymetler borsasında ilk halka arzlarının uzun
vadeli fiyat performansının ölçülmesi**

Hazırlayan

Sahib Babayev

1417.01015

BAKÜ-2018

AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI

AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ

TÜRK DÜNYASI İŞLETME FAKÜLTESİ

İŞLETME BÖLÜMÜ

LİSANS BİTİRME TEZİ

**İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASINDA İLK HALKA
ARZLARININ UZUN VADELİ FİYAT PERFORMANSININ
ÖLÇÜLMESİ**

Hazırlayan

Sahib BABAYEV

1417.01015

Danışman

Ögr. Gör. Basti Aliyeva

BAKÜ 2018

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

Kafedra “İqtisadiyyat və İşlətmə

TƏSDİQ EDİRƏM

“ ___ ” _____ 2018

BURAXILIŞ İŞİ ÜZRƏ VERİLMİŞ TAPŞIRIQ

“Türk Dünyası İşlətmə” fakültəsinin Biznesin İdarəedilməsi (İşletmə)
ixtisası üzrə

təhsil alan tələbəsi

BABAYEV Sahib Qadir

(adı, soyadı, atasının adı)

Diplom işinin rəhbəri

Ögr.Gör. Basti ALİYEVA

(adı, soyadı, atasının adı, elmi adı və dərəcəsi)

1. İşin mövzusu İstanbul Menkul Kiymetlər Borsasında İlk Halka
Arzlarını Uzun Vadeli Fiyat Performansının Ölçülmesi

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti tərəfindən təsdiqlənsin

“ ___ ” _____ 2018 il

No

2. Tələbənin sona yetirdiyi işin kafedraya təhvil müddəti: 8 ay

3. İşin məzmunu və həcmi (izahı, hesabı və eksperimental hissəsi, yeni təhlilə ehtiyacı olan müəssisələr) Özet, Giriş, Birinci bölüm, İkinci bölüm, Üçüncü bölüm, Sonuç, Kaynakça

4. Buraxılış işi üçün lazımi materiallar

AKYOL, Şener. (1997). Know-How, Management, Joint Venture ve Büyük Çaplı İnşaat Sözleşmeleri, Borçlar Hukuku (Özel Borç İlişkileri) II. Fasikül, İstanbul, s. 59-66.

ERDEM, Ercüment. (2003). Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar, İstanbul, s. 70.

İMKB. (2001). Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 16. Basım, İstanbul, s. 566.

İNAĞ, Nihal. (1994). Sermaye Piyasası ve Gelişmeleri Analizi, T.C. Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No. 9412, Ankara, s. 337.

KARSLI, Mehmet. (1989). “Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler” İstanbul, s. 53.

5. Qrafik materiallarının siyahısı dəqiq göstəricilərlə (vacib cədvəl, çertyojlar, yaxud qrafiklər, nümunələr və s.) 6 cədvəl

6. Buraxılış işi üzrə məsləhətçinin soyadı, adı, atasının adı, elmi adı və dərəcəsi (diplom işinin ona aid olan hissəsini göstərməklə)

Dr. Nurhodja Akbulaev Nazirhodja

7. Buraxılış işinin təqdimi üzrə təqvim planı:

Sıra No	İşin hissələrinin adı	Qurtarma faizi (yerinə yetirilmə)	İşin yerinə yetirilməsi müddəti	
			plan üzrə	faktiki

1. Bölüm (Ekim 2017 – Ocak 2018)
2. Bölüm (Şubat 2018 – Nisan 2018)
3. Bölüm (Mayıs 2018)

Buraxılış işinin rəhbəri _____
imza

Məsləhətçi _____
imza

Tapşırığı imza üçün qəbul etdim _____
(tələbənin imzası)

Tapşırığın qaytarılması tarixi “ _____ ” _____ 2018-ci il

Qeyd 1. Buraxılış işi üzrə verilmiş tapşırıq 2 nüsxədən ibarətdir. Nüsxənin biri tələbəyə verilir, ikincisi kafedrada qalır.

2. Hazırlanmış buraxılış işini tapşırıqla birlikdə tələbə DAK təqdim edir.

BURAXILIŞ İŞİNİN PLANI

TUTANAK

ÖZET

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI

1.1. SERMAYE PİYASASI TANIMI

1.2. SERMAYE PİYASALARI KURUMLARI

1.3. SERMAYE PİYASALARI ARAÇLARI

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ

2.1. HALKA ARZ KAVRAMI

2.2. HALKA ARZIN ÖZELLİKLERİ

2.3. HALKA ARZIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

2.4. HALKA ARZ YAPABİLECEK ŞİRKETLER

2.5. HALKA ARZ YAPABİLECEK ŞİRKETLER

2.6. HALKA ARZDA FİYATLAMA

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİST'DE 2010–2016 DÖNEMİNDE İLK DEFA HALKA ARZ OLAN

PAY SENETLERİNİN KISA DÖNEMLİK FİYAT PERFORMANS

ANALİZİ

SONUÇ

KAYNAKÇA

ÖZET

Sermaye piyasalarının bir alt bölümü olan hisse senetleri ikinci el piyasaları, serbest rekabet koşulları altında çalışan bütün ekonomik ortamlarda, örgütlenmiş veya örgütlenmemiş olarak, mevcuttur. Menkul Kıymetler Borsaları, hisse senetleri ikinci el piyasalarının örgütlenmiş olarak faaliyet gösteriş biçimidir. Zaman içinde sermayenin mülkiyetinin yaygınlaşması ve de borsalarda yapılan alım satım işlemlerinin daha geniş kitleleri ilgilendirmesi; borsaları, ekonominin genel işleyişi içinde, önemli bir oynamaya itmiştir. Borsalardaki alım satım işlemlerine, bilhassa spekülâtif kazanç elde etmek isteği ile, katılanların çoğalması ile; borsalarda fiyat istikrarsızlığı oluşmuş, bunun sonucuna geniş kitleler zarar etmişlerdir. Bu zararlar, genel ekonomik durumu da psikolojik olarak etkilemiştir. Serbest piyasa kurallarının ekonominin tüm sektörlerinde oluşmadığı; örgütlenmemiş menkul kıymetler birinci ve ikinci el piyasalarının geniş ve derin bir hacme kavuşmadığı ortamlarda; kamu eli ile ikinci el piyasaların örgütlenmesi, hisse senetleri için derin likit ve dayanıklı piyasalar oluşturmakta başarısız kalmaktadır. Tez kapsamı içinde incelenen tüm menkul kıymetler borsaları arasında, farklı yasal ve kurumsal çerçeveye rağmen, benzerlikler vardır. Bütün olarak bir birinden farklı tarihçe, hukuki statü, üyelik şartları, örgüt yapısı ve alım satım yöntemleri olan bu borsaların hepsi, serbest rekabet koşulları çerçevesinde çalışan bir piyasa oluşturma amacı ile çalışır. Türkiye'deki hisse senetleri ikinci el piyasalarının düzenlenmesi, bütün bu gelişmeleri göz önünde bulundurarak, küçük grupların

menfaatini korumak yerine, uzun vadeli piyasalar gelişmesine yardımcı olacak bir çerçevede yapılmalıdır.

İÇİNDEKİLER

TUTANAK.....	vi
ÖZET.....	vii
İÇİNDEKİLER.....	ix
TABLolar LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI

1.1. SERMAYE PİYASASI TANIMI	Ошибка!	Закладка	не
определена.			
1.2. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI	4		
1.2.1. Aracı Kuruluşlar	4		
1.2.2. Yatırım Fonları	6		
1.3. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI.....	7		
1.3.1. Hisse Senetleri	7		
1.3.2. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri	9		
1.3.3. Oy Hakkı Vermeyen Hisse Seneleri	10		
1.3.4. Tahviller	10		

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ

2.1. HALKA ARZ KAVRAMI.....	12
2.2 HALKA ARZIN TANIMI VE SAĞLADIĞI FAYDALAR.....	13
2.3 HALKA ARZIN TEMEL ÖZELLİKLERİ	14
2.3.1. Hukuki Niteliği	14
2.3.2. İşlevi.....	14
2.3.3. Türleri	16
2.3.3.1. Birinci El Piyasasında Halka Arz	16
2.3.3.2. İkinci El Piyasasında Halka Arz.....	16
2.3.3.3. Karma Halka Arzlar.....	18
2.4. HALKA ARZIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI.....	18
2.4.1 Halka Arzın Olumlu Sonuçları	19
2.4.2.Halka Arzın Olumsuz Sonuçları	19
2.5 HALKA ARZ YAPABİLECEK ŞİRKETLER	20
2.5.1. Anonim Şirketler.....	20
2.5.2. Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketler	21
2.5.3. Özel Kanunlarla Kurulmuş Bulunan Kuruluşlar	21
2.6. HALKA ARZDA FİYATLAMA	22

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİST'DE 2010-2016 DÖNEMİNDE İLK DEFA HALKA ARZ OLAN PAY SENETLERİNİN KISA DÖNEMLİK FİYAT PERFORMANS ANALİZİ

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ	24
3.2. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ	29
3.3. ARAŞTIRMA BULGULARI	33
SONUÇ	41
KAYNAKÇA	42

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kuruluş Sayıları.....	5
Tablo 2: Hisse Senetlerinin İlk Gün Performans Analizi Sonuçları	24
Tablo 3: Hisse Senetlerinin İlk Hafta Performans Analizi Sonuçları....	29
Tablo 4: Hisse Senetlerinin İlk Ay Performans Anazlizi Sonuçları	33
Tablo 5: Hisse Senetlerinin İlk 3 Ay Performans Analizi Sonuçları.....	37
Tablo 6: 2010-2016 Yıllarında Düzeltilmiş İlk Günün, İlk Haftanın, İlk Ayın ve İlk 3 Ayın En Yüksek, En Aşağı ve Ortalama Gelirler Tablosu.....	41

KISALTMALAR

İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TC	Türkiye Cumhuriyeti
TTK	Türk Ticaret Kanunu
KZOB	Kar ve Zarar Ortaklık Belgeleri
KİS	Katılma İntifa Senetleri
OHVHS	Oydan Hakkı Vermeyen Hisse Senetleri
SPK	Sermaye Piyasası Kanunu
BİST	Borsa İstanbul

GİRİŞ

Sermaye piyasasındaki son gelişmeler ve hisse senetleri halka arz eden şirket sayısındaki artış, bugüne kadar “Halka Arz” kavramını oluşturmuştur. Ekonomik göstergelerdeki olumsuz işaretlere rağmen, şirketler hisselerini halka arz etmeye devam ediyor. Şirketlerin artan kaynak ihtiyaçları bu süreci hızlandırıyor. Şirketlerin kamuya açık olması durumunda, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde belirli prosedürler izlenmelidir. Halka arz, aracı kurumlar tarafından yürütülür. Halka arz türüne göre halka arz edilecek aracı kurumlar arasında bir sözleşme bulunmaktadır. Bunlar halka arz edilecek stok planları, nominal sermayeye oranları ve dolaşım ve dolaşım üzerindeki kısıtlamalar gibi çeşitli şekillerde değerlendirilir. Kuruluş aşamasında veya kuruluştan sonra paylarını kamuya açıklayacak kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'na yapılacak başvurulardan önce tebliğ edilen şartları yerine getirir. Halka arz prosedürleri ilan ve genelge ile özet denetim raporunun yayınlanması ile tamamlanır. Halka arz öncesinde halka arz edilen şirketler bağımsız denetim firmaları tarafından denetlenmektedir. Şirketin finansal tabloları genel kabul görmüş muhasebe ve denetim standartlarına göre denetlendikten sonra bir denetim raporu hazırlanır. Denetim sırasında işletmelerin mali tablolarının doğru ve düzenlenmiş şekilde kontrol edilmesi “Kamuyu Aydın İlkeleri” ne uygun olarak yapılır. Bilanço ve Gelir Tablosu kalemlerinin bileşenlerinin, bu işletmelerin ilk halka arz aşamasında çeşitli denetim teknikleri ve yöntemleriyle denetlenmesi önemlidir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARI

Sermaye piyasasının açıklandığı bu bölümde söz konusu piyasanın tanımı, kurumları ve araçları üzerinde durulmuştur.

1.1. SERMAYE PİYASASI TANIMI

“Küreselleşmeyle aynı yönde olarak, bütün sektörlerde hâkim olan, rekabetçi bir alanda ayakta durabilmek için yeni yatırımları yapmalı olan şirketlere, sermaye piyasaları, kaynak temini bakımından çok önemli fırsatlar sunuyor” (<http://www.imkb.gov.tr/2018>)

Dünyada sermaye piyasaları uluslararası çapta büyük bir etkinlik kazanmakta ve giderek daha fazla önemli hale gelmektedir (Nurgül Chambers, Nisan Mayıs Haziran 2005:130). Tuncer’e göre, finansal olan piyasalar, "devlette fon kullananlarla fon arzı yapanların aralarında olan fon akımını düzene sokan kurum, akımı yerine getiren araç ve gereçler ile bunları düzene sokan hukukî ve idari yapıları olan bir doku" gibi tanımlanır (Selahattin Tuncer, 1985:4). Bu arada finansal olan piyasalar ikiye ayrılmaktadır: birincisi para piyasaları, ikincisi ise sermaye piyasalarıdır. (Ümit Ataman ve Halil Kibar, 1999:4). Bunun dışında da söz konusu ayrıma üçüncü olarak kredi piyasalarını da ekleyen araştırmacılar bulunmaktadır (Nihal İnağ, 1994:337). Para ve sermaye piyasaları arasındaki temel fark, arz ve talepteki vadelerinde ortaya çıkmaktadır.

Sermaye piyasaları da kendi içinde 2 yere ayrılmaktadır: biri birinci el piyasaları ve bir diğeri ise ikinci el piyasalarıdır (Tuncer, 1985:10). İhracı yapılan sermaye piyasası varlıklarının birinci sahiplerine dağıtılma

süresi birinci el piyasasını meydana getirmektedir. İkinci el piyasaları ise; daha önceden ihracı yapılarak tedavüle çıkartılan sermaye piyasası araçlarının, bu araçları ellerinde bulunduran kişiler tarafından satışa sunulduğu piyasalardır. İkinci el piyasaları da kendi aralarında (a) organize edilmiş piyasalar ve (b) organize edilmemiş piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Organize piyasalar, "menkul kıymet borsaları" ile "organize edilmiş diğer piyasalardan" oluşmaktadır (Veliye Yanlı, 2005:83-85). Bu tür piyasalar; belirli eylemleri yapabilmek için piyasaya zorunlu olarak üye olmanın gerekmediği (Oğuz Kürşat Ünal, 1997:41), genellikle hukukî bir alt yapısı ve operasyonel düzenlemesi olmayan (Yanlı, 2005:85-86), aracılar arası piyasalardır.

Sermaye piyasasının birincil rolü, menkul kıymet alım satımı için bir platform sunarken, hükümetlere, bankalara ve şirketlere uzun vadeli fonlar sağlamaktır. Bu kaynak yaratma, sermaye piyasası içindeki hisse senedi ve tahvil piyasalarının performansı ile düzenlenir. Sermaye piyasasının üye kuruluşları, fon toplamak için hisse senedi ve tahvil çıkarabilir. Sermayedarlar daha sonra bu hisse senetlerini ve tahvilleri satın alarak sermaye piyasasına yatırım yapabilirler. Bu nedenle sermaye piyasası, tasarruf sahipleri ve sermayedarlar arasında bir bağlantı işlevi görmektedir. Tasarrufları harekete geçirmede ve bunları üretken yatırımlarda saptırmada önemli bir rol oynar. Bu şekilde sermaye piyasası, finansal kaynakların fazla ve israf alanlarından açığa ve üretken alanlara aktarılmasında hayati bir rol oynamakta, böylece ülkenin verimliliğini ve refahını arttırmaktadır (Bartlett Vol, 2003:144)

Birinci ve ikinci el piyasalarına ilaveten, "gri piyasa" adı verilen üçüncü bir piyasa türünden de bahsedilmektedir. Gri piyasa; sermaye piyasası araçlarının, ihraçlarından, bir diğer ifadeyle hukuken ihdas

olunmalarından önce, ihraç haberinin yayılması sonrasında profesyonel aracilar arasında alınıp satıldıkları süreci ifade etmek üzere kullanılmaktadır (Yanlı, 2003:85-86). Ancak genel olarak, gri piyasanın yalnızca ihraç öncesi yapılan işlemleri ifade etmek üzere kullanıldığını vurgulamak gerekmektedir.

1.2. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI (BORSALAR VE HİSSE SENEDİ PİYASALARI)

Sermaye piyasası kurumlarını bu şekilde sıralanmak mümkündür:

- a. Aracı kuruluşlar,
- b. Yatırım ortaklıkları,
- c. Yatırım fonları,
- d. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren diğer kurumlar.

1.2.1. Aracı Kuruluşlar

Aracılık; sermaye piyasası varlıklarının, kendi adına ve hesabına, başkası adına ve hesabına, alım ve satımı açıklamaktadır (O. K. Ünal, 1997:22). Halka arz şirketleri, potansiyel sermayedarları talep ederek, ihraç eden şirkete yardımcı olan bir aracı kuruluş tarafından pazara sunulur. Buna ek olarak, aracı kuruluş, ihraç eden şirketin hisse senetlerinin sermayedarlara sunulması gereken bedele yerleşmesine yardımcı olur.

Banka ve aracı kuruluşların sayısına dönemlere göre dikkat edildiğinde, azaldığı gözükmemektedir. Esas olarak banka tasfiyeleri sebebiyle 2003

öncesi ve sonrasında aracılık işleri yapan kurumların sayısında azalmalar dikkatten kaçmamıştır (V. Günal, 1997:168; M. Karslı, 1989:53).

Tablo 1. Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kuruluş Sayıları

	Banka								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Özel Toplam	37	35	34	34	34	34	34	34	33
Yerli	24	22	22	19	15	15	15	15	15
Yabancı	13	13	12	15	19	19	19	19	18
Kamu Toplam	7	7	6	6	6	6	5	6	6
Kamu	5	5	5	5	5	5	4	5	5
TMSF	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Genel Toplam	44	42	40	40	40	40	39	40	39
	Aracı Kurum								
Özel Toplam	106	97	92	95	95	94	83	83	84
Yerli	97	88	86	74	69	67	62	62	62
Yabancı	9	9	6	21	26	27	21	21	22

Kamu Toplam	11	12	9	5	4	4	3	3	3
Kamu	4	4	4	4	4	4	3	3	3
TMSF	7	8	5	1	0	0	0	0	0
Genel Toplam	117	109	101	100	99	98	86	86	87

Kaynak: SPK, Ekonomik Gelişmeler Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2007/2. Ve TBB, TSPAKB 2009-2013 arası veriler.

1.2.2. Yatırım Fonları

Birçok kişiye yatırım fonları karmaşık veya korkutucu görünebilir. Fakat, esasen, çok sayıda insan (ya da sermayedar) tarafından toplanan paradır (Koruyan 2001:150). Yatırım fonlarının yaptığı şey, birçok insanın paralarını merkezi bir yerde toplamasıdır. Daha sonra, parayı hisse senetlerine, tahvillere, para piyasası araçlarına veya diğer menkul kıymetlere yatırır. Bu merkezi yere fon evi denir. Fon evi, bu para havuzuna bir yönetici atar. Fon yöneticisi bu paranın nereye yatırılacağını bilen bir uzman olur. Bununla da ortaya çıkabilecek sorunlar önlenir. Sermayedarların varlık konusundaki bilgisizlik sorunu, bir fon yöneticisinin atanmasıyla çözülür. Her sermayedar, fonların bir kısmını temsil eden birimlere sahiptir. Bir yatırım fonu portföyü kendi prospektüsünde bilinen yatırım amaçlarına uygun şekilde yapılandırılmış

ve sürdürülmüştür. Yatırım fonları, sermayedarlara, profesyonel olarak yönetilen pay senedi, tahvil ve diğer menkul kıymet portföylerine erişim sağlar. Bu sebeple, her sermayedar, fonun kazancı veya zararına oranlarına uygun şekilde katılır. Yatırım fonları çok sayıda menkul kıymete yatırım yapar ve performans genellikle fonun toplam piyasa kapağındaki değişim olarak izlenir ve bu da temel yatırımların performansını bir yere getirerek elde edilir.

1.3. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Sermaye piyasası varlıkları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası varlıklarıdır. Menkul kıymetler; ortalık veya alacaklılık gibi haklar veren, temsilen belirli bir oranı gösteren, yatırım için faydalanılan, yıllara göre bir kazanç veren kıymetli evraktır. Diğer varlıklar ise menkul kıymetler dışında kalan varlıklar olan, çek, poliçe, bono bunun haricinde kabullenilmektedir.

1.3.1. Hisse Senetleri

Hisse senetleri anonim şirketlerce çıkarılmış olan, belirli ortaklık sermayesine katılma payını temsilen yapan, yasal kurallara uygun hazırlanmış kıymetli evraktır. Şirketler para toplamak amacıyla hisse senedi arz ederler. Bu, şirketin büyümesini finanse etmek, yeni bir gelişme veya yurtdışı pazarlarla tanışmak olabilir. Hisse aldığınızda, etkili bir şekilde firmanın bir parçası haline gelirsiniz. Yaptığınız yatırım ne kadar büyükse, kazandığınız pay daha büyük olur. Bir şirketin mülkiyet birimi genellikle "hisse" olarak adlandırılır. Şirketin sermaye yapısında eşitliği temsil eden tek bir birimdir. Hisse sahiplerine

"hissedarlar" denir. Bir şirketteki hisselerin dağıtımı, şirketteki mülkiyet dağılımını gösterir. Paylaşımın yüz değeri, hisse senedinde yazılı olan değeridir. Bir payın bir şirkette veya bir yatırımda değeri, piyasada bir payın satıldığı fiyata dayanır. Bir şirketin değerinin temel ölçüsü piyasa değeridir; bu, hisse senedinin fiyatı ile çarpılan ödenmemiş hisse sayısıdır. Örneğin, 1 \$ değerindeki yüz değeri bir dolardır. Ama sadece hisse değeri 1 dolar basıldığı için, paylaşımın sadece bir dolar değerinde olduğu anlamına gelmez. Bir şirketin iyi bir finansal performans geçmişi varsa, hisselerini hisselerin bedel değerinden daha yüksek bir fiyattan satabilir. Satış fiyatı ile hisse senedinin yüz değeri arasındaki bu fark hisse senedi primi olarak bilinir. Hisse senedi priminin sadece "şirket" hisseleri satması durumunda ortaya çıkması önemlidir. Sadece bir şirket yeni hisse senedi ihraç ettiğinde ortaya çıkar. "Sermayedar", hisse senedini, yüz değerinden daha yüksek bir fiyata sattığı zaman ortaya çıkmaz. Şirket, 2\$'lık bir fiyatla yüz değeri 1 olan bir hisse satıyorsa, şirket 1\$'lık bir hisse senedi primi kazanır. Ancak, daha sonra sermayedar, 4\$'lık bir fiyatla aynı hisseyi satıyorsa, şirket tarafından hisse senedi primi kazanılmayacaktır. Sermayedar bu kazançtan yararlanacak.

Hisse senedi primi, dağıtılamayan bir rezervdir. Şirket sadece bu şirketin tüzüğünde belirtilen amaçlar için kullanabilir. Şirketin yasalarında tanımlanmayan amaçlar için kullanılamaz. Genellikle şirketler hissedarlara temettü ödemeleri için hisse senedini kullanmalarına ve işletme zararı yapmalarına izin verilmez. Hisse primi genellikle, sigortacının ücretleri gibi öz kaynakla ilgili masrafları ödemek için kullanılabilir. Hissedarlara bedelsiz hisse senedi ihraç etmek için de

kullanılabilir. Yeni payların ihracı ile ilgili masraf ve harcamalar da hisse senedi ihraç primi üzerinden ödenebilir.

Sermayedarlar, bir şirketteki veya bir yatırımdaki hisselerine sahip olmalarına bağlı olarak çeşitli haklar kazanırlar. Sahibine (hissedar) şirketin kârları üzerinde eşit bir talep ve şirketin borçları ve zararları için eşit bir yükümlülük hakkı tanır. Hisse senedi ihraç edebilecek şirket ve kuruluşlar; anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulan kurumlardır.

İki ana hisse senedi türü vardır. Birincisi, şirketin kazancından hissedarlara pay vermesi ve şirketin yıllık genel kurul toplantılarında ve diğer resmi toplantılarda oy kullanmasını sağlayan, adi hisse senetleridir. İkincisi ise, hissedara sabit bir dönemsel gelir (menfaat) veren ancak genellikle oy hakkı vermeyen imtiyazlı hisse senedir (Dayınlarlı, 2003:192; Tekinalp, 2003:155; Akyol, 2003:75; Tekil, 2003:80; Barlas, s. 204; Erdem, 2003:73; Çeker, 2003:95)

1.3.2. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Anonim ortaklıkların kredi gereklerini karşılamak amacıyla çıkaracakları kar ve zarara katılım hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir. Bu yöntemle alınan fonlar anonim ortaklığın projeleri gereğince kullanılmaktadır. Bu yöntemin en başlıca özelliği anonim ortaklığın kar etmemesi durumunda, sermayedar bakımından oluşan zarara da ortak olunmasıdır. En az dönem 1 ay, en çok dönem 7 yıldır. Dönem sonunda belgenin paraları ödenir. Kar garanti edilmeyen bu varlıklarda, belirli hesaplama yöntemiyle sermayedar kara ve zarara ortak olur. Pay senedi ile değişim yapılabilir özelliği olan belge halka arz da edilebilir. Gerçek ve tüzel

şahısların belli planlarından kazanılacak kâr veya kaybedilecek zarara katılmak üzere bu kişilere kullandırılan fonlardır. Plan girişimi pozitif kabullenilirse, müşteri bilgilerini, şirket ise sermayesini sunmaktadır. Bu belgelerin halka açılarak veya halka açılmadan da satımı yapılabilir. Halka açılarak satım için çıkarılan belgelerin hamiline, halka açılmadan satım amacıyla çıkarılanların ise nama yazılı biçimde ihraç işlemi zorunludur (Nami Barlas, 1998:194).

1.3.3. Oy Hakkı Vermeyen Hisse Senetleri

Oy hakkı dahil olmadan, sahip olan kişiye kardan ve gerektiğinde tasfiye bakiyesinden ayrıcalıklı olarak yararlanılması hakkını ve başka ortaklık hakları sunan bir nevi pay senedir. OHVHS, hamiline veya nama yazılı biçimde çıkarılabilir. OHVHS'e verilen ayrıcalıklar ile oy hakkının kullanma şartları, OHVHS'nin üzerine yazılır. Ortaklıkların çıkaracakları OHVHS nominal değeri, ödenmiş veya ihraç edilmiş sermayenin %75'ini aşmamak şartıyla esas sözleşmelerde kaydedilir.

1.3.4. Tahviller

Bir şirket veya hükümet tarafından verilen bir menkul kıymettir. Şirketlerin borç para bulmak üzere arz ettikleri borç senetleridir. Bir sermayedarın belirlenmiş zaman için bir değişebilir veya değişmez faizlerle fonları borç veren bir kuruluşa (tipik olarak şirket veya hükümet) borç verdiği sabit bir gelir yatırımdır. Tahviller, kamu kurumları, firmalarca çeşitli planlara ve işlere para toplamak sermaye bulmak amacıyla kullanılır. Tahvil sahipleri, ihraççının borçluları veya alacaklılarıdır. Bir tahvil aldığınızda, belli zaman için tahvil ihraççısına

kredi uzatıyorsunuz. Borç karşılığında, ihraççı vadesi gelene kadar düzenli aralıklarla belirli bir faiz oranını öder. Genel olarak risk ne kadar fazla olur ise, faiz de o kadar fazla olur. Firmalar ya da başka kurumlar, taze planlara sermaye bulmak, süregelen çalışmalarını devam ettirmek ya da şimdiki borçları baştan finanse etmek amacıyla sermaye bulmak mecburiyetinde bulduklarında, bankalardan para çekmek yerine doğrudan sermayedarlara tahvil verebilirler. Borçlu taraf, ödenecek faiz oranını ve ödünç verilen fonların geri verilmesi gereken zamanı sözleşmeye göre düzenleyen bir tahvil halka arz eder. Kupon oranı veya ödeme olarak adlandırılan faiz değerini, tahvil sahiplerinin fonlarını ihraççıya ödünç vermek için kazandığı getiridir. Tahvil vadesi geldiğinde, ihraççı krediyi geri öder ve tahvilin para değerini alınır. Tahvil bir borç senedi olarak değerlendirildiğine göre, zamanında elde edilemeyen anapara ve faizler için yargı yoluna başvurarak ödemenin gerçekleştirilmesi yolu kullanılabilir. İflas ve kapanma durumunda ise kapanmadan önce borçlar ödenmektedir. Dolayısıyla tahvil hamilleri hisse senedi hamillerinden önce alacaklarını almaktadır.

Tahviller değişmez getirili menkul kıymetler olup, getirisi enflasyonun üzerinde gerçekleştiği zaman gerçek bir kazanç söz konusu söz konusudur. Getirinin enflasyon ile aynı veya enflasyonun altında olması durumunda "sıfır gelir" veya "negatif gelir" meydana gelmektedir. Ancak tahviller belirli riskler taşıdığını da unutmamak gerekmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ

2.1. HALKA ARZ KAVRAMI

Şirketlerin halka arzının değerlendirildiği bu çalışmada, şirketlerce halka arzın öneminin hangi ölçüde ön planda tutulması gerektiği anlatılmaktadır.

Bu çalışma ile halka arzdan sonra ortaya çıkan performansın, şirketlerin kârına yansımaları ve şirketlerin mali gücünün artması üzerindeki etkisi ön planda tutulur.

Şirketler genel olarak belirli bir büyüklüğe gelinceye kadar iç kaynaklarını kullanmaktadırlar. Aradan bir süre geçtikten sonra, iç kaynakların yeteri kadar olmadığı görülmekte ve yeni kaynaklar bulunmaya çalışılmaktadır.

Yapılan bu araştırma ile şirketlerin, günümüzdeki belki de en büyük dış kaynak bulma yöntemi olan halka arzdan nasıl yararlandıklarını incelenmektedir. Halka arz edilen ilk hisse senetlerinin satışından elde edilen gelir, ihraç eden şirkete sermaye sağlar. Bu nedenle, birçok yeni şirket hisse senetleri yayınlıyor, çünkü büyümeyi desteklemek için bir sermaye kaynağı arıyorlar.

Bir şirket için, hisselerini kamuya satma hakkından elde edilen sermaye, işin büyümesini büyük ölçüde destekleyerek, halka arzın cazip hale getirilmesi fikrini oluşturabilir. Sermayedarlar için, halka arz edilen hisse senetleri, halihazırda işlem gören bir hisse senedinin aksine, önemli ölçüde daha yüksek bir risktir. Firmanın ardındaki sınırlı bir geçmişle

birlikte geçmişten geçmiş verilere sahip olmama, yakın zamanda ihraç edilen hisselerin satın alınmasını daha riskli hale getirebilir.

2.2. HALKA ARZIN TANIMI VE SAĞLADIĞI FAYDALAR

İlk halka arzın ne olduğunu tanımlarken birçok varsayımlar vardır. Basitçe bir halka arz, bir şirketin menkul kıymetlerinin kamuya ilk kez satılmasıdır. İlk halka arz, özel bir şirketin borsada halka açık bir şekilde işlem görmesi sürecidir (S. Şiramun, 1992:13). Bir şirket halka açık olduğunda, şirketin hisselerini satın alan hissedarlar tarafından sahiplenir. İlk halka arz bir şirketin hisselerinin halka açık ilk satışlarıdır. Halka arz süreci, aynı zamanda yaygın olarak yüzer olarak da adlandırılan bir borsaya yol açar. İlk halka arz da basit bir şekilde halka arz olarak da adlandırılabilir; çünkü bu tanımlama, menkul kıymetlerin özel bir yerleşimde olduğu gibi, seçilmiş sermayedarlara doğrudan satış yerine genel halka satıldığını ifade etmektedir. İlk bakışta açıkça görünse de, halka arz kendi avantajları ve dezavantajları ile karmaşık bir süreçtir. Halka açılmak isteyen bir şirket öncelikle bir aracı kuruma başvurur ve bu aracı kurumdan danışmanlık şeklinde yardım alır ve ayrıca bu aracı kurum kendisini halka açar. Halka açılmanın önemi, aslında bakıldığında firmamızın örnek olarak, diyelim ki, %30 hissesini diğer sermayedarlara satıyoruz. Ve sonuçta bu %30 kadar kasamıza nakit girmiş oluyor. Bu ayrıca bir fonlama ihtiyacıdır. Yani, bakıldığında sermayeyi hem tabana yayıyoruz, hem piyasa gelişiyor, hem de firma faizsiz şekilde fon bulmuş oluyor, yatırımlarını artırmış oluyor. Ayrıca bir de, firmanın prestiji artmış oluyor. Çünkü, sürekli borsada işlem görmektedir, belirli bir fiyatı

vardır, sermayedarlar bunu alıp satıyor, bu da kreditorler tarafından önemli bir şekilde değerlendirilir.

2.3. HALKA ARZIN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Halka arzın 4 temel özelliği vardır. Aşağıda bu özellikler hakkında kısaca bilgi verilecektir.

2.3.1. Hukuki Niteliği

Halka arzın hukukî niteliği konusunda doktrinde iki ayrı görüş bulunmaktadır. Bu görüşlerden ilki halka arz işlemi icaba davet olarak nitelerken; Türk öğretisinde hâkim olan ikinci görüş, halka arz işlemi icap niteliğinde kabul etmektedir (Tuncer, 2012:45).

2.3.2. İşlevi

Halka arzın, biri makro iktisadi, diğeri ise mikro iktisadi olmak üzere iki temel fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlara, özellikle son yıllarda gündeme gelen, sermayeye katılmalı ortak girişimler bünyesindeki ortaklık ilişkilerinin sona erdirilmesine hizmet eden modern fonksiyonu da eklenmelidir.

- **Mülkiyetin Küçük Sermayedar ile Paylaşılması**
- **Finansman Sağlama:** Halka arz, çoğunlukla bu fon ihtiyacının ortaklığın iç kaynaklarından ya da mevcut pay sahiplerinden karşılanmasının mümkün olmadığı durumlarda gündeme gelen bir finansman sağlama yöntemidir.

Ortaklık senetlerinin halka arz edilmesi ihtimalinde, ortaklık açısından, aslında iktisadi anlamda bir maliyetsiz finansman sağlama durumu söz

konusudur. Zira, satılan ortaklık senetleri karşılığında halktan toplanan meblağ, belirli bir süre sonunda geri ödenmesi zorunlu bulunan ve ortaklık bilânçosunda borç olarak yer alacak olan bir meblağ değildir. Bu şekilde toplanan fonlar tüzel kişi ortaklığın öz kaynaklarına dâhil olurlar ve satış anından itibaren ortaklık bilânçosunda sermaye ve duruma göre kanunî yedek akçe başlıkları altında gösterilirler. Buna karşılık, ortaklık senetlerinin halka arz edilmesinin maliyetine, halka arzdan önce ortaklıkta pay sahibi sıfatını taşıyan kimselerce katlanıldığı söylenebilir. Söyle ki; bu kimselerin pay sahipliği oranlarında, bünyeye halka arz çerçevesinde yeni ortaklar girmesi nedeniyle azalma olacaktır. Bu durum ise, halka arzdan önce pay sahibi sıfatını taşımakta olan kimselerin kara iştirak oranlarının azalması sonucunu doğuracaktır. Bu itibarla, ortaklık senedi halka arz edilmesinin maliyetine, ortaklık tüzel kişisi değil, bu tüzel kişide halka arz işleminden önce pay sıfatına sahip bulunan kimseler katlanmaktadır denilebilir. Borçlanma senetlerinin halka satışında ise, ihraççı ortaklık için maliyetsiz değil, tam tersine; bankacılık sisteminden sağlanacak finansmana oranla daha maliyetli dahi olabilen bir fon toplama işlemi söz konusudur. Gerçekten, ihraç edilen borçlanma senetlerinin halkın gözünde cazip olabilmesi için, bankacılık sisteminin mevduata sağladığı getiriden daha fazla getiri sağlamaları gerekmektedir. Dolayısıyla, söz konusu senetlerin faiz oranları bu çerçevede belirlenmektedir. Ancak yine de, bu oranın bankacılık sistemi tarafından belirlenen ticari kredi faiz oranlarının altında tutulması mümkün olabilir. Fakat halka arza ilişkin masraf ve giderler de tabloya eklenince, sermaye piyasalarından borçlanma senedi ihracı yoluyla fon toplamanın maliyetinin bankacılık sisteminden ticari kredi almanın maliyetinin altında kalmadığı, hatta çoğunlukla bunun üzerine çıktığı

söylenbilir. Su halde, borçlanma senedi satımı yoluyla fon toplamanın iki ayrı olasılıkta anlamlı olduğu düşünülebilir.

- **Ortaklıktan Ayrılma Mekanizması Olarak Kullanılması**

Kimi zaman bir isin yapılması veya yeni bir projenin gerçekleştirilmesi tek bir kişinin veya tek bir teşebbüsün teknik, mali ve is gücü yeteneklerini asabilir; bu durumda, birden fazla kişi veya teşebbüs bir araya gelerek bu isin veya projenin gerçekleştirilmesi için bir “ortak girişim” kurmak suretiyle işbirliği yapma yoluna giderler.

2.3.3. Türleri

Halka arzlar ‘birinci el piyasasında halka arz’ ve ‘ikinci el piyasasında halka arz’ olmak üzere iki türe ayrılmıştır.

2.3.3.1. Birinci El Piyasasında Halka Arz

Birinci el piyasasında halka açılım, yeni çıkarılmış olan sermaye piyasası varlıklarının halka satımını beyan eder. Henüz yeni ihracı yaşanmış olan sermaye piyasası varlıklarını ele alan sermayedarlar, bu araçların ilk sahibi olacaklardır. Bu nedenle, yeni satışa çıkarılan sermaye piyasası varlıklarının ilk sahiplerine ulaştırılmasını konu alan bir birinci el piyasası prosedürü söz konusu olmaktadır.

2.3.3.2. İkinci El Piyasasında Halka Arz

a. Genel Olarak

Daha evvelden ihraç olunan sermaye piyasası varlıklarının, bu varlıklara sahip olan kişiler tarafından halka satılmasını ifade eder. Bu tür halka

açılım prosedürleri için “portföyden satış” sözcüğü de kullanılmaktadır. Bu piyasada yapılan halka arzlarda, satış sonucu kazanılan gelir, ihraççıya yok, satış işlemini yapan halka arzı yerine getiren kişi ya da kurumlara aittir (Ulusoy, 2006:36-37; Tekinalp, 2006:22; Manavgat, 2006:79; Ünal, 2006:35; Aktaran, 2006:85).

b. Ortaklığın Onayı

İkinci el piyasasında gerçekleştirilecek halka arzlar bakımından tartışma konusu yapılabilecek ilk husus; halka kapalı olan bir ortaklığın pay sahiplerinin ellerinde bulunan pay senetlerini halka arz etmelerinin ortaklığın onayına tabi bulunup bulunmadığı meselesidir. Zira, açık olmayan bir anonim ortaklığın pay senetlerinin halka açılması ihraç edene “halka açık anonim ortaklık” statüsü kazandıracığı ve onu SPK’nın da öngörülen yükümlülöklere tabi kılacağından, pay sahibi tarafından gerçekleştirilecek halka arza ihraççının onay vermesi gerektiği savunulabilir (T.C Resmi Gazete, 9.7.1956). Nitekim Tekinalp, halka açılmanın şirket idaresinin iradesine karşı olarak yapılmasının anonim ortaklıkların sermayeye dayanmış yapısına karşı ola bileceğini öngörmekte ve bu işin görevli ortaklığın yetkili kişilerinin ortak düşüncesiyle yapılması gerektiğini önemini vurgulamaktadır. Bizim de katıldığımız görüşün sahibi olan Teoman’sa, şu anki düzene sokma karşısında hissedarlık yönetim kurulunun halka açılma tasdik etme gibi bir izninin olmadığını; bununla da, halka açılmanın ‘de facto’, yani hissedarlığın isteğine karşı olarak yaşanmasının yapılabirliğini ifade etmektedir. Çeker de, Teoman’ın görüşüne katılmak suretiyle; hisse senedi çıkararak pay sahiplerine dağıtan bir ortaklığın, ana sözleşme ile devir kısıtlaması getirmediği sürece halka arz ihtimalini göze almış ve kabul etmiş sayılacağını, bu nedenle pay sahibinin gerçekleştireceği

halka arz için ortaklıktan onay almak zorunluluğunda bulunmadığını ifade etmektedir. Kurul'un da bu düşüncede olduğu, Seri: I No: 26 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin II. fıkrasının ikinci cümlesinde, halka kapalı olan hissedarlıkların hisse sahiplerince edilecek olan halka açılma çalışmalarında, ortaklık idare kurulunun; satışa aracılık yapacak aracı kuruluşa lazım olan dökümanları temin etmek ve satış anında yasamalarda zorunlu olan görevleri uygulamakla sorumlu olduğu yönündeki hükmünden anlaşılmaktadır.

Tartışma konusu yapılabilecek ikinci husus ise, şu anda halka açılmış olan anonim ortaklık statüsünde bulunan bir ortaklığın hissedarlarca gerçekleştirilecek halka arzlar bakımından ortaklık idare kurulunun onayının aranıp aranmayacağıdır. Ne SPK'da ne de Seri: I No: 26 sayılı Tebliğ'de, bu ihtimalde ortaklık yönetim kurulunun izninin aranacağına dair bir ayarlama olmamaktadır.

Takdir edileceği üzere, halka açık olmayan bir anonim ortaklığın hissedarın elinde bulundurduğu hisseleri halka teklif etmesi aşamasında ortaklığın rızasını aramazken, halka açılmış anonim ortaklık statüsündeki bir ortaklığın pay sahibinin portföyünde bulunan pay senetlerini halka satabilmesi için yönetim kurulunun onayını arayacak biçimde yorum yapmamız söz konusu değildir.

2.3.3.3. Karma Halka Arzlar

Yukarıda belirtilen iki halka arz türü, yani birinci ve ikinci el piyasasında gerçekleştirilen halka arz işlemleri tek bir halka arz işleminin bünyesine birleştirilebilir. Diğer bir ifadeyle, tek bir halka arz işlemi çerçevesinde; hem ortaklığın sermaye artırımını yoluyla yeni ihraç ettiği hisse

senetlerinin, hem de pay sahiplerinin portföylerinde bulunan payların halka satılması mümkündür. Bu türe, iki ana tür olan birinci ve ikinci el piyasası halka arzlarını tek bir satış süreci içerisinde birleştirdiğinden, “karma yöntem” adı verilmektedir.

2.4. HALKA ARZIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

Halka arzın, sermaye piyasası araçlarını halka arz eden ihraççı açısından, olumlu sonuçlarının yanı sıra olumsuz olarak nitelendirilebilecek bazı sonuçları da bulunmaktadır (Erdem, 2008: 75) .

2.4.1. Halka Arzın Olumlu Sonuçları

Halka arz işleminin halka arz olunan ihraççı bakımından olumlu sonuçları; gerekli finansmanın sağlanması, ortaklığın tanınırlığının ve prestijinin artması ve ortaklığa ait hisse senetleri için bir ikinci el piyasası yaratılması, söz konusu senetlerin fiyatlarının bu piyasa tarafından saptanması ve bu durumun anılan senetlere likit enstrüman niteliği kazandırmasıdır. Bu araştırma alanındaki yanıtlanan ilk ve en önemli soru, bir firmanın fiilen halka açılmasının avantajlarıdır. Geleneksel cevaplar, iki geniş kategoride toplanabilir: büyüme fırsatları ve iş geliştirme maliyetlerini finanse etmek için şirket için öz sermayenin artırılması ve ikincisi, şirket kurucularının ve mevcut hissedarların şirketteki hisselerinin bir kısmını veya tamamını satma kabiliyeti. Halka arz süreci, şirketin hisseleri için likidite yaratmaktadır.

2.4.2. Halka Arzın Olumsuz Sonuçları

Dezavantajlar kamu şirketinin gizlilik, esneklik ve kontrol kaybını kapsamaktadır. Kamu düzenlemeleri, kamu şirketlerinin piyasaları, kar marjları ve gelecekteki planları hakkında hassas bilgiler de dahil olmak üzere tüm işletme ayrıntılarını kamuya açıklamasını gerektirmektedir. Rakiplerden çalışanlara herkesin şirketin iç işleyişi hakkında bilgi sahibi olması durumunda, çok sayıda sorun ve çatışma ortaya çıkabilir. Halka açılmayla ilgili en büyük dezavantajlar, ilgili maliyetler ve sürelerdir. Küçük işletme sahibi ve diğer üst düzey yöneticiler için kayıt bildirimlerini hazırlamalı, yatırım bankacılarına, avukatlara ve muhasebecilere danışmalı ve hisse senedinin kişisel pazarlamasında yer almalıdır. Birçok kişi bunu kapsamlı bir süreç olarak görüyor.

Yukarıda da belirtildiği üzere, halka arzın, olumlu sonuçları yanında, ihraççı ortaklık ve bu ortaklığın pay sahipleri bakımından olumsuz olarak nitelendirilebilecek bazı sonuçları da bulunmaktadır.

- SPK'nın esas aldığı kanunlara tabi olma
- Ortaklığın sonucunda şirket kontrolünün riske girmesi

2.5. HALKA ARZ YAPABİLECEK ŞİRKETLER

İlke olarak hisse senetleri sadece sermaye şirketi niteliğinde olan anonim ortaklıklar için çıkarılabilir. Ancak Türk hukuk düzenine göre diğer bazı şirketler ve kuruluşlar da hisse senedi veya benzer menkul kıymetler ihraç edebilmektedir. Hisse senedi ihraç eden şirket ve kuruluşları şöyle sıralanabilir (A. Koruyan, 2001 : 149) .

2.5.1. Anonim Şirketler

Pay senedi çıkarma yönünden anonim şirketleri üç grupta toplanabilir (V. Günal 1987:20; A Sümer, 1999:1-2):

a. Yalnız Ticaret Kanunu'na Bağlı Anonim Şirketler: Böyle firmalar genelde aile firmalarıdır. Buradaki hissedarlar genellikle kan bağı olan kişilerden oluşmaktadır. Anonim şirketin sermayesinde ve yönetimine egemen bir şahsın idaresi söz konusudur. SPK'nın ilgi alanına girmeyen böyle firmalar vatandaşların çok da büyük olmayan birikimlerini ele alıp, öz sermaye birikimini tedarik etme yoluna gitmediklerinden, sermaye piyasasının kalkınmasına destek olamamaktadırlar. Böyle şirketlere kapalı anonim şirketler denilebilir.

Ticaret ve Sermaye Piyasası Kanunlarının Hükümlerine Bağlı Anonim Şirketler: Kaydedilmiş sermaye dışında pay senetlerini halka açmış olan anonim şirketler. Böyle şirketler iki biçimde ortaya çıkar; birincisinde halka açık olmayan veya aile firması statüsünde bulunan şirket, fon oluşturmak amacıyla halkın küçük tasarruflarına yönelerek, kendi iradesiyle SPK'nın kapsamına girebilir. İkinci durumda ise bir anonim şirketin hissedar sayısı 250 kişiyi aştığında menkul kıymetleri halka açmış olacak ve otomatikman SPK'nın hükmü içine girecektir (İMKB, 2001:566).

b. Sermaye Artırımları Yönünden, Yalnızca Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerine Bağlı Olan Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketler: Bu sınıfa giren anonim şirketler TTK'nın bu konudaki yükümlülüklerine tabi değillerdir. Böyle durumdaki anonim şirketler sermaye artımı

sırasında çıkardıkları payları kısa sürede ortaklarına ve üçüncü kişilere ulaştırabilmektedir.

2.5.2. Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit şirketler

Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklarda, hisse senedi ihraç edebilirler. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu gereğince, bu tür hisse senetleri halka arz yolu ile satılamaz ancak sermaye piyasasına sretilirler.

2.5.3. Özel Kanunlarla Kurulmuş Bulunan Kuruluşlar

Bazı bankalar, T.C. Merkez Bankası, sigorta şirketleri, umumi mağazalar, anonim şirket seklinde kurulan iktisadi hkumet girişimleri, kamu iktisadi girişimleri, bağlı ortaklıklar, SPK ile yeniden tahsis edilen menkul kıymetler yatırım ortaklıkları ve yardımcı kuruluşlardan aracı kurumlar ve özel finans kuruluşları hisse senedi ihraç edilebilmektedir (T.C Resmi Gazete, 30.7.1981).

2.6. HALKA ARZDA FİYATLAMA

Halka arzın teklif fiyatı, bir şirketin hisselerini sermayedarlara sattığı fiyattır. Açılış fiyatı, bu hisselerin açık pazarda işlem görmeye başladığı fiyattır. Bu ikisi arasındaki fark, hisse senetlerinin ilk halka arzında sermayedarlar için anlık kar veya zarar tutarıdır ve genellikle halka arzların büyük olasılıkla yukarı veya aşağı çıkıp çıkmayacağını gösterir. Halka arz sermayedarları hisselerini şirketten teklif fiyatından satın alırlar.

Bir halka arz sermayedarlara bırakıldıktan sonra, bu hisse senedi, halka arz sermayedarlarının hisselerini satabileceği açık pazarda işlem görmeye başlar. Hisse senedi alım satım için açılan fiyat açılış fiyatı olarak adlandırılır (Ömer Teoman, 1994:39).

Sermayedarlardan gelen faiz miktarına bağlı olarak, açılış fiyatı teklif fiyatından daha yüksek veya daha düşük olabilir. Açılış fiyatı daha yüksekse, halka arz sermayedarlarının bir kazancı vardır; Daha düşük ise, büyük olasılıkla bir kayıp var. Teklif ve açılış fiyatları arasındaki fark, hisse senedi fiyatının yakın vadeli fiyat yönüne ilişkin ipuçları sağlayabilir. Açılış fiyatı teklif fiyatından daha düşük ise, hisselerle olan talep zayıf ve fiyat düşmeye devam edecek gibi görünüyor. Açılış fiyatı teklif fiyatından daha yüksekse, hisselerle olan talep güçlüdür ve fiyat yükselmeye devam edecektir. Göze çarpan bir açılış, hızlı bir şekilde hemen tepeye dönüşebilir, ardından uzun ve acı verici bir düşüş izleyebilir (Ünal Tekinalp, 1993:33).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİST'DE 2010–2016 DÖNEMİNDE İLK DEFA HALKA ARZ OLAN PAY SENETLERİNİN KISA DÖNEMLİK FİYAT PERFORMANS ANALİZİ

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Halka arzlarda şirketin imajı ve geleceği açısından olumlu yönden tanınmış olması önem arz etmektedir. Bu nedenle ilk halka arzlarda nominal değerlerin altında satımı söz konusu olmadığından dolayı, nominal değeri ve üzerinde satışı gerçekleşmektedir. İlk halka arz işleminden sonraki ilk günlerde ikincil piyasadaki hisse senedi performanslarının fiyatı, değişime ve bu değişimler sonucunda getirilerin seyri incelenmesi gerekmektedir.

Söz konusu araştırmada, ilk günkü fiyat hareketlerinin ne yönde olduğu araştırılmaya çalışılmıştır.

3.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE YÖNTEMİ

Birinci defa Halka arz olan pay senedi fiyatlarının ne derecede doğru olup olmadığı, pay senedinin kısa dönemlik fiyat performansının analizi yapılaraktan buluna bilir. Bu kısımda BİST'de 2010–2016 yıllarında halka arz olan firmaların kısa dönemlik fiyat performansının analizi yapılaraktan pay senedi fiyatlarının aşağı veya yukarı tespit edildi mi, edilmedi mi, belirlenir. Analizde 14 şirketin pay senetlerinin gün, hafta, ay, üç ay ve bir yıl gelirleri elde edilmiştir. Analizde ilk başta hisse senedinin basit kazancı; $R_i = (P_n - P_0)/P_0$ formülünü kullanarak bulunmuştur.

P_n = Hisse Senedinin Son İşlem Günü Fiyatı, P_0 = Hisse Senedinin Halka Arz Fiyatı;

Bulunan bu basit gelir, BİST 100 endeksine göre düzenlenerek hisse senedinin düzenlenmiş geliri; $AR_i = R_i - R_m$ formülü sayesinde bulunmuştur.

R_i = Hisse Senedinin Basit Kazancı, AR_i = Hisse Senedinin Düzenlenmiş Geliri, R_m = Endeksin Hisse Senedinin Halka Arz günü ile Son İşlem Günü Arasındaki Geliri;

Şirketlerin halka açıldığı tarih, arz fiyatı, kapanış fiyatı ve BİST 100 endeksi bilgileri BİST'den elde edilmiştir.

3.3. ARAŞTIRMA BULGULARI

Tablo 2'e bakıldığında 2010–2016 döneminde halk arzı olan ve değerlendirilmeğe tabi edilen 14 firmanın 8 tanesi (%57'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 3 tanesi (%21,5'i) %25'den az, 3 tanesi (%21,5'i) %25'den fazla kazandırmıştır. Bu dönemde halka birinci defa arzı olan hisse senetlerinin birinci günü için basit gelirleri (R_i) en yüksek %47, en aşağı %-20 ve orta oranla %8,3 olduğu halde, BİST 100 endeksi günlük en yüksek geliri (R_m) %2, en aşağı geliri(kaybı) %-1,5; orta oranla geliri %0,1 olarak gerçekleşmiştir. Hisse senetlerinin düzenlenmiş (AR_i) birinci günü için gelirler ise en yüksek %47, en aşağı %-21 ve orta oranla %8,4 olduğu bulunmuştur. 2010–2016 döneminde 14 firma için bu ortalama düzenlenmiş birinci gün geliri, çeşitli devletlerde edilen çalışmaların sonuçları ile kıyaslandığında, çok aşağı olduğu belli olmaktadır. Bunun nedeni BİST'de fiyatın pozitif veya negatif yönde değişimlerine ilişkin bir sınır var olduğu halde, kıyaslamaya dahil olunan

başka devletlerde böyle bir sınırın olmayışıdır. BİST’de pay senetleri bir oturumda ancak bir önceki oturumun ağırlıklı ortalamasını %10’u kısmında pozitif veya negatif yönde değişebilirler. Buda iki oturum sonunda pay senetlerinin günlük olarak takriben %21 etrafı bir önceki ağırlıklı ortalamadan pozitif veya negatif yönde değişim yapmasına izin verilmektedir (BİST’de en üst ve en alt fiyatlar hesaplandığında bir önce yapılan oturumun ağırlıklı ortalaması 1,1’e çarpılır ve sonrasında bulunan rakamın eğer küsuratı olursa, en üst fiyatta yukarı, en alt fiyattaysa aşağı olmak kaydıyla yakındaki ele alınan fiyata yuvarlanır. Bu doğrultuda bazı anlarda günlük gelirler %23-%24’e kadar artabilir). Oysaki daha fazla gelişmiş olan piyasalarda bunun gibi fiyat marjı uygulamaları bulunmamaktadır. Bu da ortaya çıkmış olan rakamların birkaç devlet arasında rahatça kıyaslanmasını zorlaştırmaktadır.

Tablo 2: Hisse senetlerinin İlk Gün Performans Analizi Sonuçları

Şirket Kod Adı	Halka Açılma Tarihi	Halka Arz Fiyatı (P_0)	İlk Gün Kapanı ş Fiyatı (P_n)	BIST 100 Endeksi	Basit Gelir (R_i)	BIST 100 Endeks Geliri (R_m)	Düzenlenm iş Gelir (AR_i)
IHLAS	08.11.2010	1,3	1,92	70.960,27	0,476923	0,0023	0,474623
DAGI	02.06.2011	2,42	3,35	62.736,44	0,384297	-0,0018	0,386097
SAMAT	27.06.2011	2,27	2,84	61.669,09	0,251101	-0,0019	0,253
BMEKS	28.06.2011	2,5	2,03	62.136,25	-0,2	0,014	-0,214
2010-2011 yılları ortlm.					0,227	0,00343	0,1417
2010-2011 yılları s.spm.					0,3	0,007	0,31
TKNSA	18.05.2012	7,75	7,54	56.697,35	-0,027096	-0,0069	0,033996
FLAP	02.07.2012	4,9	6,4	62.310,19	0,306122	-0,0095	0,315622
2012 yılı ortlm.					0,1395	-0,0082	0,3278
2012 yılı s.spm.					0,235	0,002	0,199
ODAS	22.05.2013	5	4,98	91.514,24	-0,004	0,0218	-0,0258
RODRG	14.08.2013	2,35	2,59	75.643,1	0,102127	0,0009	0,111127
2013 yılı ortlm.					0,049	0,0154	0,0426
2013 yılı s.spm.					0,075	0,015	0,097

RTALB	03.06.2014	13	12,1	78.964,68	-0,076923	0,0022	-0,079123
TUCLK	17.06.2014	4	4,59	78.059,69	0,1475	0,0048	0,1427
LIDFA	23.06.2014	3	2,98	78.752,44	-0,006666	0,0118	-0,018466
KRGYO	15.09.2014	1,15	1,05	77.685,96	-0,086956	0,0012	-0,088156
2014 yılı ortlm.					-0,0057	0,005	-0,0113
2014 yılı s.spm.					0,108	0,005	0,107
SNKRN	05.03.2015	5,25	5,23	80.969,69	-0,003809	-0,0157	-0,011891
CUSAN	19.02.2016	2	1,79	73.400,95	-0,105	-0,0059	-0,0991
2015-2016 yılları ortlm.					-0,054	-0,0108	-0,055
2015-2016 yılları s.spm.					0,071	0,007	0,061
Genel Ortalama					0,083	0,001	0,084
Genel St.Spm					0,202	0,009	0,204

2010-2011 döneminde halka açılımı olan 4 firmadan 1'i (%25'i) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%25'i) %25'den az, 2'si (%50'si) %25'den fazla kazandırmıştır. 2010-2011 döneminde halka açılımı olan şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %47, en aşağı %-20, orta oranla %22 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %1 en aşağı %-0,2; orta oranlaysa %0,3 olmuş, pay

senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %47, en aşağı %-21 ve orta oranla %14 olduğu bulunmuştur.

2012 yılında halka açılımı olan 2 şirketin 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %30 oranında kazandırmıştır. 2012 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %30, en aşağı %-2,7; orta oranla %14 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %-0,6, en aşağı %-0,9 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %33,9, en aşağı %31,5 ve orta oranla %32,7 olduğu bulunmuştur.

2013 yılında halka açılımı olan 2 şirketin 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %10 oranında kazandırmıştır. 2013 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %10, en aşağı %-0,4; orta oranla %4 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %2, en aşağı %0,09, orta oranlaysa %1,5 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %11, en aşağı %-2,6 ve orta oranla %4,3 olduğu bulunmuştur.

2014 yılında halka açılımı olan 4 şirketin 3'ü (%75'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%25'i) %15 oranında kazandırmıştır. 2014 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %14, en aşağı %-8,7; orta oranla %-0,5 olduğu halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %1, en aşağı %0,1; orta oranlaysa %0,5 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %14, en aşağı %-8 ve orta oranla %-1,1 olduğu bulunmuştur.

2015-2016 döneminde halka açılımı olan 2 firmanın 2'si de birinci gününde kaybettirdiği halde, 2015-2016 döneminde halka açılımı olan

şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %-0,4, en aşağı %-10, orta oranla %-5 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %-0,6; en aşağı %-1,6; orta oranlarsa %-1 olmuş, pay senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %-1, en aşağı %-9 ve orta oranla %-5,5 olduğu bulunmuştur.

Tablo 3: Hisse senetlerinin İlk Hafta Performans Analizi Sonuçlar

Şirket Kod Adı	Halka Açılma Tarihi	Halka Arz Fiyatı (P_0)	İlk Hafta Kapan ış Fiyatı (P_n)	BIST 100 Endeksi	Basit Getiri (R_i)	BIST 100 Endeks Getirisi (R_m)	Düzeltil miş Getiri (AR_i)
IHLAS	08.11.2010	1,3	1,92	69.332,90	0,4615	0,0064	0,4551
DAGI	02.06.2011	2,42	3,28	63.593,65	0,3553	0,0005	0,3548
SAMAT	27.06.2011	2,27	2,94	63.996,82	0,2951	-0,005	0,3
BMEKS	28.06.2011	2,5	2,1	63.763,22	-0,16	-0,0098	-0,15
2010-2011 yılları ortlm.					0,238	-0,0008	0,24
2010-2011 yılları s.spm.					0,274	0,007	0,268
TKNSA	18.05.2012	7,75	7,58	54.127,57	-0,0219	-0,0019	-0,02
FLAP	02.07.2012	4,9	6,24	62.725,43	0,2653	-0,0027	0,268
2012 yılı ortlm.					0,1217	-0,0023	0,124
2012 yılı s.spm.					0,203	0,0005	0,204
ODAS	22.05.2013	5	5,34	89.111,16	0,06	-0,0305	0,09
RODRG	14.08.2013	2,35	2,2	72.228,08	-0,0434	-0,0346	-0,009
2013 yılı ortlm.					0,008	-0,0323	0,04
2013 yılı s.spm.							

RTALB	03.06.2014	13	12,6	80.832,90	-0,0307	0,0114	-0,0421
TUCLK	17.06.2014	4	4,32	79.724,92	0,075	-0,0043	0,079
LIDFA	23.06.2014	3	2,99	78.535,71	-0,033	-0,017	-0,016
KRGYO	15.09.2014	1,15	1,03	76.947,14	-0,104	-0,0007	0,103
2014 yılı ortlm.					-0,023	-0,003	0,031
2014 yılı s.spm.					0,073	0,012	0,07
SNKRN	05.03.2015	5,25	5,43	79.332,98	0,034	0,0002	0,033
CUSAN	19.02.2016	2,0	1,8	75.570,61	-0,1	-0,0036	-0,096
2015-2016 yılları ortlm.					-0,033	-0,002	-0,031
2015-2016 yılları s.spm.					0,09	0,003	0,091
Genel Ortalama					0,0713	-0,0062	0,0804
Genel St.Spm					0,192	0,013	0,181

Tablo 3'e bakıldığında 2010–2016 döneminde halk arzı olan ve değerlendirilmeğe tabi edilen 14 firmanın 7 tanesi (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 3 tanesi (%21'i) %25'den az, 4 tanesi (%29'u) %25'den fazla kazandırmıştır. Bu dönemde halka birinci defa arzı olan hisse senetlerinin birinci günü için basit gelirleri (R_i) en yüksek %46, en aşağı %-16 ve orta oranla %7 olduğu halde, BİST 100 endeksi günlük en yüksek geliri (R_m) %1, en aşağı geliri %-3; orta oranla geliri %-0,6 olarak gerçekleşmiştir. Hisse senetlerinin düzenlenmiş (AR_i) birinci

günü için gelirler ise en yüksek %45, en aşağı %-15 ve orta oranla %8 olduğu bulunmuştur.

2010-2011 döneminde halka açılımı olan 4 firmadan 1'i (%25'i) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%25'i) %30'dan az, 2'si (%50'si) %30'dan fazla kazandırmıştır. 2010-2011 döneminde halka açılımı olan şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %46, en aşağı %-16, orta oranla %23,8 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %0,6 en aşağı %-0,9; orta oranlaysa %-0,08 olmuş, pay senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %45, en aşağı %-15 ve orta oranla %24 olduğu bulunmuştur.

2012 yılında halka açılımı olan 2 şirketin 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %27 oranında kazandırmıştır. 2012 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %26, en aşağı %-2; orta oranla %12 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %-0,2, en aşağı %-0,3; orta oranlaysa %-0,2 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %26, en aşağı %-2 ve orta oranla %12,4 olduğu bulunmuştur.

2013 yılında halka açılımı olan 2 şirketin 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %6 oranında kazandırmıştır. 2013 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %6, en aşağı %-4; orta oranla %0,8 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %-3, en aşağı %-3,5, orta oranlaysa %-3,2 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %9, en aşağı %-0,9 ve orta oranla %4 olduğu bulunmuştur.

2014 yılında halka açılımı olan 4 şirketin 3'ü (%75'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%25'i) %8 oranında kazandırmıştır. 2014 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %7, en aşağı %-10; orta oranla %-0,2 olduğu halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %1, en aşağı %-1,7; orta oranlaysa %-0,3 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %10, en aşağı %-4 ve orta oranla %3 olduğu bulunmuştur.

2015-2016 döneminde halka açılımı olan 2 firmanın 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %3 oranında kazandırmıştır. 2015-2016 döneminde halka açılımı olan şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %3, en aşağı %-10, orta oranla %-3 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %0,02; en aşağı %-0,3; orta oranlaysa %-0,2 olmuş, pay senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %3, en aşağı %-9 ve orta oranla %-3 olduğu bulunmuştur.

Tablo 4: Hisse senetlerinin İlk Ay Performans Analizi Sonuçları

Şirket Kod Adı	Halka Açılma Tarihi	Halka Arz Fiyatı (P_0)	İlk Ay Kapan ış Fiyatı (P_n)	BIST 100 Endeksi	Basit Geliri (R_i)	BIST 100 Endeks Geliri (R_m)	Düzenle nmiş Geliri (AR_i)
IHLAS	08.11.2010	1,3	1,83	67.415,53	0,3846	-0,0025	0,3871
DAGI	02.06.2011	2,42	2,72	63.354,63	0,124	-0,0001	0,1241
SAMAT	27.06.2011	2,27	3,96	61.326,95	0,744	-0,0034	0,7474
BMEKS	28.06.2011	2,5	1,89	61.011,46	-0,24	0,0221	-0,2621
2010-2011 yılları ortlm.					0,25	0,004	0,25
2010-2011 yılları s.spm.					0,42	0,012	0,42
TKNSA	18.05.2012	7,75	7,48	58.897,55	-0,035	-0,0024	-0,0326
FLAP	02.07.2012	4,9	7,66	64.026,52	-0,571	-0,0047	-0,5663
2012 yılı ortlm.					-0,3	-0,0035	-0,3
2012 yılı s.spm.					0,38	0,002	0,38
ODAS	22.05.2013	5	4,89	74.268,98	-0,02	-0,0049	-0,0151
RODRG	14.08.2013	2,35	2,1	72.114,67	-0,087	-0,015	-0,072
2013 yılı ortlm.					-0,05	-0,01	-0,04
2013 yılı s.spm.					0,047	0,007	0,04

RTALB	03.06.2014	13	10,3	76.880,88	-0,207	0,0091	-0,2161
TUCLK	17.06.2014	4	4,59	82.405,17	0,15	-0,0059	0,156
LIDFA	23.06.2014	3	2,92	82.702,53	-0,033	0,0039	-0,037
KRGYO	15.09.2014	1,15	0,97	74.958,42	0,156	0,0023	0,1537
2014 yılı ortlm.					0,019	0,002	0,015
2014 yılı s.spm.					0,17	0,006	0,18
SNKRN	05.03.2015	5,25	5,42	82.343,9	0,032	0,0016	0,03
CUSAN	19.02.2016	2,0	1,76	81.482,74	-0,12	0,0192	0,14
2015-2016 yılları ortlm.					-0,045	0,01	0,08
2015-2016 yılları s.spm.					0,11	0,012	0,08
Genel Ortalama					0,019	0,0014	0,038
Genel St.Spm					0,3	0,01	0,3

Tablo 4'e bakıldığında 2010–2016 döneminde halk arzı olan ve değerlendirilmeğe tabi edilen 14 firmanın 8 tanesi (%57'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 3 tanesi (%21,5'i) %20'den az, 3 tanesi (%21,5'i) %20'den fazla kazandırmıştır. Bu dönemde halka birinci defa arzı olan hisse senetlerinin birinci günü için basit gelirleri (R_i) en yüksek %74, en aşağı %-57 ve orta oranla %2 olduğu halde, BİST 100 endeksi günlük en yüksek geliri (R_m) %2, en aşağı geliri %-1; orta oranla geliri %0,1 olarak gerçekleşmiştir. Hisse senetlerinin düzenlenmiş (AR_i) birinci günü için

gelirler ise en yüksek %74, en aşağı %-56 ve orta oranla %3,8 olduğu bulunmuştur.

2010-2011 döneminde halka açılımlı olan 4 firmadan 1'i (%25'i) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%25'i) %50'den fazla, 2'si (%50'si) %50'den az kazandırmıştır. 2010-2011 döneminde halka açılımlı olan şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %74, en aşağı %-24, orta oranla %25 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %2 en aşağı %-0,3; orta oranlayrsa %0,4 olmuş, pay senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %74, en aşağı %-26 ve orta oranla %25 olduğu bulunmuştur.

2012 yılında halka açılımlı olan 2 şirketin 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %56 oranında kazandırmıştır. 2012 yılında halka açılımlı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %-3, en aşağı %-57; orta oranla %-30 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %-0,2, en aşağı %-0,5; orta oranlayrsa %-0,3 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %-3, en aşağı %-56 ve orta oranla %-30 olduğu bulunmuştur.

2013 yılında halka açılımlı olan 2 şirketin 2'si de birinci gününde kaybettirdiği halde, bu yılda halka açılımlı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %-2, en aşağı %-8; orta oranla %-5 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %-0,5, en aşağı %-1,5, orta oranlayrsa %-1 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %-1, en aşağı %-7 ve orta oranla %-4 olduğu bulunmuştur.

2014 yılında halka açılımı olan 4 şirketin 3'ü (%75'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%25'i) %15 oranında kazandırmıştır. 2014 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %15,6, en aşağı %-20; orta oranla %2 olduğu halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %0,9, en aşağı %-0,6; orta oranlaysa %0,2 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %15,6, en aşağı %-21 ve orta oranla %1,5 olduğu bulunmuştur.

2015-2016 döneminde halka açılımı olan 2 firmanın 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %3 oranında kazandırmıştır. 2015-2016 döneminde halka açılımı olan şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %3, en aşağı %-12, orta oranla %-4,5 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %2; en aşağı %0,2; orta oranlaysa %1 olmuş, pay senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %14, en aşağı %3 ve orta oranla %8 olduğu bulunmuştur.

Tablo 5: Hisse senetlerinin İlk 3 Ay Performans Analizi Sonuçları

Şirket Kod Adı	Halka Açılma Tarihi	Halka Arz Fiyatı (P_0)	İlk 3 Ay Kapan ış Fiyatı (P_n)	BIST 100 Endeksi	Basit Getiri (R_i)	BIST 100 Endeks Getirisi (R_m)	Düzeltil miş Getiri (AR_i)
IHLAS	08.11.2010	1,3	1,75	64.130,83	0,35	0,0048	0,3452
DAGI	02.06.2011	2,42	2	54.589,06	-0,16	0,026	-0,186
SAMAT	27.06.2011	2,27	4,2	57.833,06	0,85	0,026	0,82
BMEKS	28.06.2011	2,5	1,74	58.089,40	-0,3	0,013	-0,313
2010-2011 yılları ortlm.					0,18	0,02	0,17
2010-2011 yılları s.spm.					0,52	0,01	0,52
TKNSA	18.05.2012	7,75	7,56	65.172,51	0,3452	0,013	-0,038
FLAP	02.07.2012	4,9	4,45	66.898,38	-0,186	0,011	-0,1
2012 yılı ortlm.					-0,057	0,012	-0,07
2012 yılı s.spm.					0,37	0,001	0,043
ODAS	22.05.2013	5	4,39	68.839,44	-0,12	-0,02	-0,1
RODRG	14.08.2013	2,35	3,76	73.582,71	0,6	0,023	0,5
2013 yılı ortlm.					0,24	0,0015	0,2
2013 yılı s.spm.					0,51	0,03	0,42

RTALB	03.06.2014	13	9,72	80.990,24	-0,25	0,007	-0,26
TUCLK	17.06.2014	4	2,5	79.063,08	-0,37	0,004	-0,37
LIDFA	23.06.2014	3	2,54	77.339,43	-0,16	-0,0026	-0,16
KRGYO	15.09.2014	1,15	0,89	82.940,24	-0,22	-0,0051	-0,21
2014 yılı ortlm.					-0,25	0,0008	-0,25
2014 yılı s.spm.					0,09	0,005	0,09
SNKRN	05.03.2015	5,25	6,76	82.113,63	0,29	-0,0067	0,3
CUISAN	19.02.2016	2	2,87	77.026,29	0,43	-0,0004	0,43
2015-2016 yılları ortlm.					0,36	-0,0035	0,36
2015-2016 yılları s.spm.					0,1	0,004	0,1
Genel Ortalama					0,059	0,006	0,047
Genel st.spm					0,38	0,01	0,36

Tablo 5'e bakıldığında 2010–2016 döneminde halk arzı olan ve değerlendirilmeğe tabi edilen 14 firmanın 9 tanesi (%64'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 2 tanesi (%14'i) %40'dan az, 3 tanesi (%22'i) %40'dan fazla kazandırmıştır. Bu dönemde halka birinci defa arzı olan hisse senetlerinin birinci günü için basit gelirleri (R_i) en yüksek %85, en aşağı %-37 ve orta oranla %6 olduğu halde, BİST 100 endeksi günlük en yüksek geliri (R_m) %2,6, en aşağı geliri %-2; orta oranla geliri %0,6 olarak gerçekleşmiştir. Hisse senetlerinin düzenlenmiş (AR_i) birinci

günü için gelirler ise en yüksek %82, en aşağı %-37 ve orta oranla %4,7 olduğu bulunmuştur.

2010-2011 döneminde halka açılımı olan 4 firmadan 2'si (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%25'i) %40'dan fazla, 1'i ise (%25'i) %40'dan az kazandırmıştır. 2010-2011 döneminde halka açılımı olan şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %85, en aşağı %-30, orta oranla %18 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %2,6; en aşağı %0,5; orta oranlaysa %2 olmuş, pay senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %82, en aşağı %-31 ve orta oranla %17 olduğu bulunmuştur.

2012 yılında halka açılımı olan 2 şirketin 2'si de birinci gününde kaybettirmiştir. 2012 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %-2,5, en aşağı %-9; orta oranla %-5,7 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %1,1, en aşağı %1,3; orta oranlaysa %1,2 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %-3,8, en aşağı %-10 ve orta oranla %-7 olduğu bulunmuştur.

2013 yılında halka açılımı olan 2 firmanın 1'i (%50'si) birinci günü kaybettirdiği halde, 1'i (%50'si) %60 oranında kazandırmıştır. Bu yılda halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %60, en aşağı %-12; orta oranla %24 olduğu halde BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %2,3; en aşağı %-2, orta oranlaysa %-0,1 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek %50, en aşağı %-10 ve orta oranla %20 olduğu bulunmuştur.

2014 yılında halka açılımı olan 4 şirketin 4'ü de birinci gününde kaybettirmiştir. 2014 yılında halka açılımı olan şirketlerin birinci günün basit gelirleri en yüksek %-16, en aşağı %-37; orta oranla %-25 olduğu

halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek %0,7, en aşağı % -0,5; orta oranlaya %0,08 değerinde olup, hisse senetlerinin düzenlenmiş birinci günü için gelirleri en yüksek % -16, en aşağı % -37 ve orta oranla % -25 olduğu bulunmuştur.

2015-2016 döneminde halka açılımı olan 2 firmanın 2'si de birinci gününde büyük oranda yani tahmini 35 oranında kazandırmıştır. 2015-2016 döneminde halka açılımı olan şirketlerin birinci günündeki basit gelirleri en yüksek %29, en aşağı %43, orta oranla %36 olarak gerçekleştiği halde, BİST 100 endeksine göre günlük geliri en yüksek % -0,04 en aşağı % -67; orta oranlaya % -0,35 olmuş, pay senetlerinin düzenlenmiş birinci güne göre gelirleri ise en yüksek %43, en aşağı %30 ve orta oranla %36 olduğu bulunmuştur.

SONUÇ

Ele adlıgımız 14 şirketin 2010-2016 verilerini dikkatlice incelersek, Türkiye’de bu yıllarda halka arz olunan pay senetlerinin bir kısmının yüksek, bir kısmının düşük değerenmesini, fakat genel olarak ortalama bazında kıyaslamaya alınan başka ülkeler ile arasında düşük yahut yüksek değerenlendirilmenin olmadığını göstermektedir. Aşağıdaki tabloda bu yıllarda 14 şirketin dönemsel olarak en yüksek, en aşağı ve ortalama en yüksek gelir düzeyleri verilmiştir;

Tablo 6: 2010-2016 Yıllarında Düzeltmiş İlk Günün, İlk Haftanın, İlk Ayın ve İlk 3 Ayın En Yüksek, En Aşağı ve Ortalama Gelirler Tablosu

Gelir	Dönemlik olarak İlk Günün Düzeltmiş Geliri	Dönemlik olarak İlk Haftanın Düzeltmiş Geliri	Dönemlik olarak İlk Ayın Düzeltmiş Geliri	Dönemlik olarak İlk 3 Ayın Günün Düzeltmiş Geliri
En Yüksek Gelir	2010 (%47)	2010 (%45)	2011 (%74)	2011 (%82)
En Aşağı Gelir	2011 (%-21)	2011 (%-15)	2012 (%-56)	2015 (%-37)
Ortalama En Yüksek Gelir	2012 (%32)	2011 (%24)	2011 (%25)	2011 (%17)

Tablo 5’e bakıldığında rahatlıkla görebiliriz ki, birinci defa halka açılımı olan şirketlerin dönemler itibari ile ortalama en yüksek birinci günün

geliri 2012 yılında gerçekleşmiş ve bu oran %32 olmuş, ortalama en yüksek birinci haftanın geliri en yüksek bu sefer farklı yılda, 2011 yılında %24 olup, ortalama aylık en yüksek birinci gün geliri yine 2011 yılında %25 oranında ve ortalama en yüksek ilk 3 ayın geliri yine de aynı yılda %17 oranıyla yaşanmıştır.

Şirketler pay senedi bazında en yüksek birinci gün geliri %47 ile 2010 yılında, en aşağı gelir ise 2011 yılında %-21 oranıyla olmuştur. Birinci haftanın geliri en yüksek yine birinci gündeki gibi 2010 yılında gerçekleşmiş %45, en aşağı geliri de aynı şekilde 2011 yılında %-15 olmuştur. Birinci ayın en yüksek geliri ise bu sefer farklı olarak 2011 yılında yaşanmış %74, en aşağı geliri ise büyük bir oranla, %-57 oranıyla 2012 yılında yaşanmıştır. İlk 3 ayın en yüksek geliri %82 ile yine aynı yılda, 2011 yılında, en aşağı geliri ise %-37 ile 2015 yılında yaşanmıştır.

Şirketlerin gelirleri ele alındığında en yüksek gelirlerin 2010-2011 yıllarına ait olduğu gözden kaçmamaktadır. Bunun aslında en başlıca sebebi, bu yıllarda diğer pay senetlerinden daha fazla dikkat çekip, yabancı sermayedarların etkisinden faydalanmaktır.

KAYNAKÇA

2499 Numaralı Sermaye Piyasası Kanunu Madde 3 (30.7.1981 tarih, 17416 sayılı T.C Resmi Gazete).

2499 Numaralı Sermaye Piyasası Kanunu Madde 3 (30.7.1981 tarih, 17416 sayılı T.C Resmi Gazete).

2499 Numaralı Sermaye Piyasası Kanunu Madde 39 (30.7.1981 tarih, 17416 sayılı T.C Resmi Gazete).

2499 Numaralı Sermaye Piyasası Kanunu Madde 4 (30.7.1981 tarih, 17416 sayılı T.C Resmi Gazete).

3794 sayılı kanun (R.G. tarih: 13.05.1992 sayı: 21227).

6763 Numaralı Türk Ticaret Kanunu Madde 420 (9.7.1956 tarih, 9353 sayılı T.C Resmi Gazete).

AKYOL, Şener. (1997). II. Fasikül, s. 79.

AKYOL, Şener. (1997). Know-How, Management, Joint Venture ve Büyük Çaplı İnşaat Sözleşmeleri, Borçlar Hukuku (Özel Borç İlişkileri) II. Fasikül, İstanbul, s. 59-66.

AYŞE, Sümer. (2002). “Türk Sermaye Piyasası Ve Seçilmiş Mevzuat” İstanbul, s. 1-2.

CHAMBERS, Nurgül. (Nisan-Mayıs-Haziran 2005). “Avrupa Birliği’nde Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu ve Türk Sermaye Piyasasının Uyumu”, Mali Çözüm (ĐSMMM Yayın Organı), No. 71, s. 130.

DAYINLARLI, Kemal. (1989). Joint Venture Sözleşmesi, Ankara, s. 3-6.

DAYINLARLI, Kemal. (2003). Türkçe hukuk terimleri sözlüğü, s. 192.

REHA, Poroy. (2010). Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 9. Bası, İstanbul, no. 19b.

ERDEM, Ercüment. (2003). Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar, İstanbul, s. 70.

İMKB. (2001). Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 16. Basım, İstanbul, s. 566.

İNAĞ, Nihal. (1994). Sermaye Piyasası ve Gelişmeleri Analizi, T.C. Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No. 9412, Ankara, s. 337.

KARSLI, Mehmet. (1989). “Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler” İstanbul, s. 53.

KORUYAN, Adil. (2001). “Sermaye Piyasası Taraflar Kurumsal Listeler” Ankara, s. 149.

NAMİ, Barlas. (1998). Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul, s. 194.

OK, Ünal. (1997). “Aracı Kurumlar Türk Ve ABD Hukuku’nda Aracı Kurumlar” Ankara, s. 22

PRENTICE, Robert. (1987). Law of Business Organizations and Securities Regulation, USA, s. 372.

ŞİRAMUN, Serpil. (1992). “Avrupa Topluluğu Mevzuatında Menkul Kıymetlerin Halka Arzı Ve Borsaya Kotasyonu Sırasında Düzenlenecek İzahnamelere ilişkin esaslar” Ankara, s. 13.

SPK. m.3/b.

SPK. m.3/c.

SPK. m.3/h.

TANÖR, Reha. (2000). Halka Arz, s. 259.

TEKİNALP, Ünal. (2006). Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, s. 22; Manavgat, Aracı Kurumlar, s. 79; Aracı Kurumlar, s. 35 ve 128; Kaplan, Joint Venture, s. 3-4; Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme- Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği, Batider (Aralık 1993), C. XVII S. 2, s. 33 vd.

TEOMAN, Ömer. (Haziran 1994). Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arz olunmuş Sayılması ve Çoğunluğun İradesi, Batider, C. XVII S. 3, s. 39 vd.

TUNCER, Selahattin. (1985). Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), Okan Yayıncılık, İstanbul, s. 3.

TUNCER, Selahattin. (2012). Vergi Hukuku ve Uygulaması, a.g.e., s. 45.

ÜNAL, Oğuz. (1997). Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Yaklaşım Yayınları, Ankara, s. 41.

VELİYE, Yanlı. (2005). Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayın, İstanbul, s. 83- 85.

VELİYE. Yanlı, (2005). s. 85-86.

VURAL, Günal. (1997). "Hukuki Açından Sermaye Piyasası Faaliyetler Araçlar Kurumlar" İMKB Yayınları, s. 168;

VURAL, Günal. (1999). "Sermaye Piyasası Hukuku" (2. Baskı) Ankara 1987 s. 20.

YÜKSEL, Sinan. (Eylül 2003). Pay Sahipleri Sözleşmeleri, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı'na sunulmuş yayımlanmamış yüksek lisans tezi, İstanbul, s. 144.

<http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationprocess.aspx> , (Erişim Tarihi: 06.02.2018)

http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html (Erişim Tarihi: 05.05.2018).

<http://muhasebeturk.org/borsa-hakkinda-bilgiler-tiklayiniz-/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme.html> , (Erişim Tarihi: 01.01.2018)

<http://investing.com>, (Erişim Tarihi: 15.05.2018)