



T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

HALKA ARZIN ŞİRKETLERİN PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ VE İMKB'DE BİR UYGULAMA

Mustafa ÖZBOYACI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN
Doç. Dr. İsmail BEKÇİ

T.C
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ SAVUNMASI ve SÖZLÜ SINAV TUTANAĞI

Gönderen : İSTİTÜT EABD Başkanlığı

Gönderilen : Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Enstitü Anabilim Dalınız **YÜKSEK LİSANS / DOKTORA** Programı öğrencisi
Mustafa Z. Bayar tez çalışmalarını sonuçlandırmış ve
kurulan jüri önünde tezini savunmuştur. Sınav tutanağı aşağıdadır.

Tez Adı Değişikliği **YAPILDI / YAPILMADI**

16.06.2010
Tarih

Prof. Dr. Durmuş ACAR

İçişleri Bölüm Başkanı

Enstitü Anabilim Dalı Başkanı

SINAV TUTANAĞI:

Jürimiz Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 25/39. maddesi uyarınca 16.06.2010 Cumartesi
günü saat 16.00'de toplanmış ve yukarıda adı geçen öğrencinin Haluk Arın Şekillem
Performans üzerine Etisi ve Uygulama konulu tezini incelemiş ve yapılan sözlü sınav sonunda **OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞU** ile aşağıdaki kararı
almıştır.

☒ KABUL

☐ RED

☐ DÜZELTME

Tez Sınavı Jürisi	Ünvanı, Adı Soyadı	İmza
Başkan	Doç. Dr. İsmail BEKAR	<i>[İmza]</i>
Üye	Yrd. Doç. Dr. İsmet TIRAZ	<i>[İmza]</i>
Üye	Yrd. Doç. Dr. Öner TESEN	<i>[İmza]</i>
Üye		
Üye		

Yukarıda adı geçen öğrenci Sınav Tutanağı'nda belirtildiği üzere mezun olmaya **HAK KAZANMIŞTIR / KAZANMAMIŞTIR.**

Gereğini rica ederim.

ENSTİTÜ YÖNETİM KURULU KARARI : Tarih:

Karar No:

Enstitü Müdürü

MADDE-25 Tez Sınavının tamamlanmasından sonra jüri tez hakkında salt çoğunlukla "KABUL", "RED", veya "DÜZELTME" kararı verir. Bu karar, Enstitü Anabilim Dalı Başkanlığına tez sınavını izleyen üç gün içinde ilgili Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç üç ay içinde gereğini yaparak tezini aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da tezi kabul edilmeyen öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir. Düzeltme alan öğrenci bir sonraki dönemde kayıt yaptırmak zorundadır.

MADDE-39 Tez Sınavının tamamlanmasından sonra jüri tez hakkında salt çoğunlukla "KABUL", "RET" veya "DÜZELTME" kararı verir. Bu karar, Anabilim Dalı Başkanlığına tez sınavını izleyen üç gün içinde ilgili Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrencinin Yüksek Öğretim Kurumu ile ilişkisi kesilir. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç altı ay içinde gereğini yaparak tezini aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da tez kabul edilmeyen öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir.

ÖZET

HALKA ARZIN ŞİRKETLERİN PERFORMANSI

ÜZERİNE ETKİSİ VE

İMKB'DE BİR UYGULAMA

Mustafa ÖZBOYACI

Süleyman Demirel Üniversitesi, İşletme Bölümü

Yüksek Lisans Tezi, 106 sayfa, Aralık 2009

Danışman: Doç. Dr. İsmail BEKÇİ

İlk defa halka açılma, işletmeler için yeni bir fon kaynağıdır. Bununla birlikte, halka açılan bir işletme, şeffaf bir konuma geçeceğinden ve eskisine kıyasla, daha sıkı mali ve hukuki denetime sahip olacağından, sorumlulukları artmakta ve buna paralel olarak disiplinin önemi de artmaktadır.

Halka arzın başarılı sayılabilmesi için, halka arz sürecinin başarıyla gerçekleştirilmesi ve mali yapının derinlemesine analiz edilerek, iyi bir fiyatlandırma politikası uygulanması gerekmektedir.

Bu durumlardan yola çıkılarak, halka ilk defa arz edilen hisse senetlerinin fiyat performansları belirli dönem aralıkları ve önemli örnekler üzerinde incelenmiştir.

Yapılan bu incelemelerin sonuçlarında, hisse senetlerinin performansında genel olarak pozitif yönlü bir başlangıç ve pozitif devamlılık olduğunu ortaya konmaktadır.

Çalışmanın amacı; İMKB' de 1990 ve 2008 yılları arasında halka ilk defa arz edilen hisse senetlerinin ve özellikle de piyasada yankı uyandıran HALKBANK'ın ilk günlük fiyat performanslarını incelemek ve halka ilk defa arz ile birlikte elde edilen getirinin ve buna bağlı olarak devam eden günlerdeki hareketlerin uyumluluğunun incelenmesidir.

Anahtar kelimeler: Halka Arz, İMKB, Performans,

ABSTRACT
EFFECT ON COMPANY PERFORMANCE
of the PUBLIC OFFERING AND
AN APPLICATION in IMKB
Mustafa ÖZBOYACI

Süleyman Demirel University, Department of Business Administration Master

Thesis, 106 pages, December 2009

Supervising Professor: Assoc. Prof. Dr. İsmail BEKÇİ

Initial public offering is a new source of fund for enterprises. Besides, since an enterprise which has gone public shall become transparent and have a stricter financial and legal supervision compared to the past it shall have more obligations and correspondingly the importance of discipline increases.

In order that a public offering is deemed to have been successful, public offering process should be carried out successfully and financial structure should be analyzed in depth and a good pricing policy should be applied.

On the base of these situations, price performances of the equities offered to the public for the first time have been analyzed on the base of certain time periods and significant samples.

In the results of the analyses conducted, it is put forward that in general there is a positive beginning and a positive continuity in the performance of equities.

The objective of the study is to analyze the equities offered to the public for the first time between 1990 and 2008 in the İstanbul Stock Exchange Market (IMKB) and especially the first day price performances of HALKBANK, which created reactions in the market, and the compatibility between the yield obtained with the initial public offering and consequently the movements on the following days.

Keywords: Public Offering, IMKB, Performance

ÖNSÖZ

Son yıllarda sermaye piyasalarındaki yaşanan gelişmeler, sermayenin özgürce dolaşabilmesi küreselleşmenin etkinsin ne denli yüksek olduğunun bir kanıtıdır. Küreselleşmenin etkisi nedeniyle, şirketler kendilerini etkin bir rekabet ortamında bulmaktadırlar. Şirketlerin yaşamlarını sürdürebilmeleri, küreselleşmeye ne kadar ayak uydurabildiklerine bağlıdır. Bu çalışma ile, şirketlerin halka arz sürecine dahil olmaları ile elde edecekleri mali güç, halka arz sonrası fiyat hareketleri ve halka arz'ın sonuçlarının nasıl gerçekleştiği açıklanmıştır

Bu çalışmada, tez konusunun belirlenmesinde fikirlerini esirgemeyen değerli hocam Doç. Dr. İsmail BEKÇİ'ye, bu noktadan hareketle çalışmanın yazım aşamasında bana yol gösteren ve desteklerini esirgemeyen tüm değerli dostlarıma, HALKBANK çalışanlarına, aracı kurumlarda çalışmakta olan iş arkadaşlarıma ve son olarak da çalışma süresince beni her zaman destekleyen ve hiçbir konuda maddi-manevi fedakârlıktan kaçınmayan sevgili aileme ve çok sevdiğim eşime teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Mustafa ÖZBOYACI

İÇİNDEKİLER

Sayfa

İÇİNDEKİLER.....	i
KISALTMALAR.....	iii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	v
ÇİZELGELER LİSTESİ.....	viii

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ TANIMI, YÖNTEMLERİ VE YÖNTEMLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

1.1. Halka Arzın Tanımı ve Sağladığı Faydalar	3
1.2. Halka Arzın Hukuki Yönü.....	5
1.3. Halka Arz ve Satış Yöntemleri.....	8
1.3.1. Halka Arz Yöntemleri	10
1.3.1.1. Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısımını Borsa'da veya Borsa Dışında Halka Arz Etmeleri.....	10
1.3.1.2. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı	11
1.3.1.3. Karma Yöntem	11
1.3.2. SATIŞ YÖNTEMLERİ	12
1.3.2.1. Talep Toplama Yoluyla Satış Yöntemi	12
1.3.2.1.1. Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi	13
1.3.2.1.2. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi	13
1.3.2.2. Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi	13
1.3.2.3. Borsada Satış Yöntemi	13
1.4. Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırılması ve Halka Arzda Fiyatlama.....	13
1.4.1. Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırılması.....	14
1.4.2. Halka Arzda Fiyatlama.....	14
1.5. Halka Açılmada Özendirici ve Engelleyici Etmenler	20

1.6. Halka Arz Edilen Firmalar ve Halka Arz Sonrası Performansların Hisse Senedi Verimleri Üzerinde Etkisinin İncelenmesi	22
---	----

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ'IN ŞİRKETLERİN PERFORMANSLARINA ETKİSİ

2.1. Son Yıllardaki Halka Arz Karnesi ve Geleceğe Yönelik Planlar	27
2.2. Halka Arz Edilen Şirketlerin Performanslarının Değerlendirilmesi	28
2.2.1. Asyabank'ın Halka Arzı	29
2.2.2. Doğan Yayın Holding'in Halka Arzı	33
2.2.3. Hürriyet Gazetesi'nin Halka Arzı	38
2.2.4. İş Bankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Halka Arzı	42
2.2.5. Kardemir'in Halka Arzı	47
2.2.6. Sabancı Holding'in Halka Arzı	51
2.2.7. Şekerbank'ın Halka Arzı	55
2.2.8. TAV Havalimanı İşletmeciliği'nin Halka Arzı	60
2.2.9. Turkcell'in Halka Arzı	65
2.2.10. Vakıfbank'ın Halka Arzı	69

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HALKA ARZ'A YÖNELİK ÖRNEK UYGULAMA

(HALKBANK'IN HALKA ARZI)

3.1. Uygulamanın Amacı	73
3.2. Uygulamanın Kapsamı	73
3.3. Uygulama Konusu Şirket Hakkında Bilgiler	73
3.4. Halkbank'ın Halka Arzı ve Halka Arzın Mali Yapısına Etkisi	74
3.5. Halkbank'ın Halka Arzının Yorumlanması	76
SONUÇ	94
KAYNAKÇA	98
ÖZGEÇMİŞ	106

KISALTMALAR

AFM	AFM SİNEMALARI
ASYAB	BANK ASYA
A.Ş.	ANONİM ŞİRKET
ATM	OTOMATİK PARA ÇEKME MAKİNASI
B	BERABERLİK
BİM	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR ZİNCİRİ
BJK	BEŞİKTAŞ JİMNASTİK KLUBÜ
BJKASE	BEŞİKTAŞ ESKİ HİSSELERİ
BTA	BTA GRUP BİNA TEKNOLOJİLERİ ELEKTRİK ELEKTRONİK VE İNŞAAT SAN. TİC.LTD ŞTİ
CFK	CFK KURUMSAL FİNANSMAN DANIŞMANLIK A.Ş.
DYHOL	DOĞAN YAYIN HOLDİNG
G	GALİBİYET
GMYO	GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
GS	GALATASARAY SPOR KLUBÜ
GSARAYE	GALATASARAY ESKİ HİSSELERİ
GYO	GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
HURGZ	HÜRRİYET GAZETESİ
HALKB	HALKBANK
ISGYO	İŞ BANKASI GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
İMKB	İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI
KRDMD	KARDEMİR DEMİR ÇELİK
LTD	LİMİTED
M	MAĞLUBİYET

MALİ SEKTÖR	İMKB MALİ SEKTÖR ENDEKSİ
ÖİB	ÖZELLEŞTİRME İDARESİ BAŞKANLIĞI
SAHOL	SABANCI HOLDİNG
SKBNK	ŞEKERBANK
SPK	SERMAYE PİYASASI KURULU
TAV	TAV HOLDİNG
TAVHL	TAV HAVALİMANI İŞLETMECİLİĞİ
TFF	TÜRKİYE FUTBOL FEDERASYONU
TL	TÜRK LİRASI
TOKİ	TOPLU KONUT İDARESİ
TTK	TÜRK TİCARET KANUNU
TURKCELL	TURKCELL İLETİŞİM HİZMELERİ
UEFA	ULUSLAR ARASI FUTBOL FEDERASYONU
VAKBN	VAKIFBANK
YKB	YAPI KREDİ BANKASI
ULUSAL 30	İMKB ULUSAL 30 ENDEKS
ULUSAL 100	İMKB ULUSAL 100 ENDEKS
XU 100	İMKB ULUSAL 100 ENDEKS

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1. ASYAB Yıllık Grafiği.....	29
Şekil 2. ASYAB Aylık Grafiği.....	30
Şekil 3. ASYAB Haftalık Grafiği.....	31
Şekil 4. ASYAB Günlük Grafiği.....	32
Şekil 5. DYHOL Yıllık Grafiği.....	34
Şekil 6. DYHOL Aylık Grafiği.....	35
Şekil 7. DYHOL Haftalık Grafiği.....	36
Şekil 8. DYHOL Günlük Grafiği.....	37
Şekil 9. HURGZ Yıllık Grafiği.....	38
Şekil 10. HURGZ Aylık Grafiği.....	39
Şekil 11. HURGZ Haftalık Grafiği.....	40
Şekil 12. HURGZ Günlük Grafiği.....	41
Şekil 13. ISGYO Yıllık Grafiği.....	43
Şekil 14. ISGYO Aylık Grafiği.....	44
Şekil 15. ISGYO Haftalık Grafiği.....	45
Şekil 16. ISGYO Günlük Grafiği.....	46
Şekil 17. KRDMMD Yıllık Grafiği.....	47
Şekil 18. KRDMMD Aylık Grafiği.....	48
Şekil 19. KRDMMD Haftalık Grafiği.....	49
Şekil 20. KRDMMD Günlük Grafiği.....	50
Şekil 21. SAHOL Yıllık Grafiği.....	51
Şekil 22. SAHOL Aylık Grafiği.....	52
Şekil 23. SAHOL Haftalık Grafiği.....	53

Şekil 24. SAHOL Günlük Grafiği.....	54
Şekil 25. SKBNK Yıllık Grafiği.....	56
Şekil 26. SKBNK Aylık Grafiği.....	57
Şekil 27. SKBNK Haftalık Grafiği.....	58
Şekil 28. SKBNK Günlük Grafiği.....	59
Şekil 29. TAVHL Yıllık Grafiği.....	61
Şekil 30. TAVHL Aylık Grafiği.....	62
Şekil 31. TAVHL Haftalık Grafiği.....	63
Şekil 32. TAVHL Günlük Grafiği.....	64
Şekil 33. TURKCELL Yıllık Grafiği.....	65
Şekil 34. TURKCELL Aylık Grafiği.....	66
Şekil 35. TURKCELL Haftalık Grafiği.....	67
Şekil 36. TURKCELL Günlük Grafiği.....	68
Şekil 37. VAKBN Yıllık Grafiği.....	69
Şekil 38. VAKBN Aylık Grafiği.....	70
Şekil 39. VAKBN Haftalık Grafiği.....	71
Şekil 40. VAKBN Günlük Grafiği.....	72
Şekil 41. HALKB Yıllık Grafiği.....	77
Şekil 42. Ulusal 100 Endeks Yıllık Grafiği.....	78
Şekil 43. Ulusal 30 Endeks Yıllık Grafiği.....	79
Şekil 44. HALKB Aylık Grafiği.....	80
Şekil 45. Ulusal 100 Endeks Aylık Grafiği.....	81
Şekil 46. Ulusal 30 Endeks Aylık Grafiği.....	82
Şekil 47. Mali Sektör Aylık Grafiği.....	83
Şekil 48. HALKB Günlük Grafiği.....	84

Şekil 49. Ulusal 100 Endeks Günlük Grafiği.....	86
Şekil 50. Ulusal 30 Endeks Günlük Grafiği.....	87
Şekil 51 Mali Sektör Günlük Grafiği.....	88

ÇİZELGELER LİSTESİ

	Sayfa No
Çizelge 1. Türkiye’de 1993-2005 Yılları Arasında Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemleriyle Gerçekleşen Halka Arzlara İlişkin Açıklayıcı İstatistikler.....	17
Çizelge 2. Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemleri Arasındaki Seçime Dair Probit Analizi.....	18
Çizelge 3. Regresyon Analizi Sonuçları – Halka Arzların Kısa ve Uzun Vadeli Performansı.....	19
Çizelge 4. 1990 -2008 Yılları Arası Halka Arz Durumu.....	27
Çizelge 5. Halkbank 2008 Yılı Faaliyet Sonuçları.....	75
Çizelge 6. Karşılaştırmalı Yükseliş Analizi.....	89
Çizelge 7. Karşılaştırmalı Düşüş Analizi.....	90
Çizelge 8. Halkbank’a ait Geçmiş ve Cari yıl Net Dönem Kârları.....	92

GİRİŞ

Şirketlerin halka arzı ve halka arzın şirketlerin performansı üzerine etkisinin değerlendirildiği bu çalışmada, şirketler için halka arzın öneminin ne kadar ön planda tutulması gerektiği anlatılmaktadır.

Bu çalışma ile halka arzdan sonra gerçekleşen performansın, şirket kârlarına yansması ve şirketin mali gücünün artması üzerindeki etkisi vurgulanmaktadır.

Ülkemizde, şirketler genel olarak belirli bir büyüklüğe erişinceye kadar iç kaynaklardan yararlanmaktadırlar. Aradan geçen bir süre sonra, iç kaynakların yetersiz kaldığı görülmekte ve yeni kaynak arayışlarına gidilmektedir.

Yapılan bu çalışma ile şirketlerin, günümüzdeki en büyük kaynak bulma yöntemlerinden biri olan halka arzdan nasıl yararlandıkları incelenmektedir.

Yapılan çalışmanın amacına ulaşabilmesi için bu çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde, halka arzın tanımı, yöntem ve karşılaştırmalarına yer verilmiştir. Bu bölümde, halka arzın özendirici ve engelleyici etmenlerinden de bahsedilmiştir. Çalışmanın birinci bölümünün son kısmında ise geçmiş yıllarda halka arz edilen İMKB şirketleri ile bu şirketlerin halka arz sonrası performanslarına ilişkin bazı bilgiler sunulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise İMKB hisseleri arasından, İMKB 30 endeksine tabi, 1990 yılından günümüze kadar gerçekleşmiş halka arzlarla ilgili bilgiler verilmektedir. İMKB 30 endeksi içerisinde yer alan bu şirketlerin halka arz süreçleri kısaca incelenerek, halka arz sonrası yaşanan gelişmelerden bahsedilmektedir.

Bu bölümde yapılan uygulama çalışmaları, uygulama yapılan şirketlerin İMKB 30 endeksi içinde yer alması ve bu endeksin borsanın tamamı üstünde oldukça etkili olması nedeniyle önem arz etmektedir. İMKB 30 endeksi içinde yer alan şirketlerin tamamı mali bakımdan güçlü ve ülkemiz ekonomisi üzerinde etkili şirketlerdir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, çalışmanın esas amacı, güncel ve bir o kadarda önemli bir uygulama olan HALKBANK'ın halka arzı anlatılmaktadır. Yapılan bu örnek uygulamada, halka arzdan önce yaşanan gelişmeler, halka arzın hemen sonrasındaki gelişmeler ve halka arzdan itibaren yaşanan mali gelişmelere yer verilmektedir. Bu çalışma içerisinde, dünya genelinde yaşanan krizlerin etkisi ve bu etkinin halka arzı nasıl etkilediği de incelenmektedir. Kriz dönemlerinde şirketin hisse senedinin nasıl tepki verdiği, bu tepkinin diğer şirketler ile karşılaştırılması da ayrıca belirtilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ TANIMI, YÖNTEMLERİ VE YÖNTEMLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

1.1. Halka Arzın Tanımı ve Sağladığı Faydalar

“Küreselleşmeye paralel olarak, bütün sektörlerde hâkim olan son derece rekabetçi bir ortamda ayakta kalabilmek için yeni yatırımlar yapmak zorunda olan şirketlere, sermaye piyasası, kaynak temini açısından çok önemli fırsatlar sunmaktadır¹.”

Şirketler, halka arz yöntemiyle, sermayelerini daha da kuvvetlendirerek, gerek ulusal gerekse uluslararası şirketlerle rekabet konusunda önemli bir avantaj sağlamış olurlar.

Halka arz kısaca şu şekilde açıklanabilir; “Halka arz; hisse senetlerinin çok sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara çağrı ve ilan yoluyla satışı olarak tanımlanabilir.”²

Halka arz’ın işletmelere sağladığı faydalar kısaca şu şekilde sıralanabilir;³

Finansman Sağlamak: Şirketler, hisse senetlerini primli fiyatla halka arz etmekle, alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynağı kullanmaktadırlar. Şirketlerin, hisse senetlerinin borsa’da işlem görmeye başladıktan sonraki aşamada, sermaye artırımlarında ortaklar rüçhan haklarını kullanma yolunu tercih etmekte, yada rüçhan hakları şirketler tarafından kısıtlanarak tekrar halka arz edilmekte ve böyle şirketler öz kaynaklarını güçlendirmektedir⁴.

Likidite Sağlamak: Şirketler, halka arz edilen hisse senetlerinin organize bir pazarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan, şeffaflık içerisinde alınıp satılmasını sağlayarak hisse senetlerine likidite kazandırılmakta,

¹ İMKB, **Halka Arz ve Borsada İşlem Görme**, 2008, http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, (05.01.2008).

² Muhasebetürk, **Halka Arz Etmek ve Borsada İşlem Görmek**, 2008, <http://muhasebeturk.org/borsa-hakkinda-bilgiler-tiklayiniz-/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme.html>, (01.01.2008).

³ a.g.i.k., s.1.

⁴ İ.M.K.B., **Sermaye Piyasası Ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İ.M.K.B. Eğitim Yayınları, Yayın 1, İstanbul, 1997.

mevcut ortaklara önemli bir imkân sağlanmaktadır. Şirket ortakları ellerindeki hisse senetlerinin değerini bilebilmekte ve rasyonel bir şekilde elden çıkarma ve yeniden alma imkanına sahip olabilmektedir. Borsada işlem gören hisse senetleri bir piyasa değerine sahip olduğundan, rahatlıkla teminat olarak kabul edilebilmektedir⁵.

Yurtiçi ve Yurtdışı Yaygın Tanıtım: Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler hakkındaki çeşitli bilgiler, borsa'nın şeffaflık ve kamuyu aydınlatma işlevi çerçevesinde yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara veri yayın kuruluşları, basın ve yayın kuruluşları ile diğer görsel yayın kuruluşları vasıtası ile sürekli olarak ulaştırılmaktadır.

Kurumsallaşma: Şirketler, halka açılmak ve hisse senetlerinin menkul kıymet borsasında işlem görmesini sağlamak ile şirketler, sermaye piyasasının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.

İkincil Halka Arz İmkânı: Şirketler sadece birincil halka arz ile değil, daha sonra, hisse senetleri işlem görmekte iken yatırım ve benzeri ihtiyaçları nedeniyle ortaya çıkan kaynak gereksinimlerini mevcut ortaklarının rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle gerçekleştirebilecekleri "İkincil Halka Arz"lar ile karşılamak suretiyle yeniden bir finansman imkânı yaratabilirler.

Kredibilite: şirketlerin hisse senetlerinin borsa'da işlem görmesi bankacılık ve para piyasaları nezdinde ki kredibilitiyi artırmakta, daha ucuz ve kolay kredi imkanlarına kavuşmaktadır⁶.

Görüldüğü üzere, halka arz, şirketler açısından önemli bir finansman kaynağı oluşturma yanında, şirketin kredibilitesi açısından da büyük avantaj sağlamaktadır. Şirketler, halka arz olduktan sonra, eğer borsada halka arz edilmişlerse, borsada işlem görmeye başlamalarıyla, yerli ve yabancı yatırımcılar açısından daha fazla tanınmaya başlanır. Bu süreç içerisinde gösterdikleri performanslar neticesinde de halka arzdan önceki finansmanlarından daha güçlü bir finansman yapısına sahip olurlar.

⁵ a.g.e., s.179.

⁶ a.g.e., s.179.

1.2. Halka Arzın Hukuki Yönü

Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim şirkete katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi, halka açık anonim şirketlerin sermaye artırımları dolayısıyla paylarının ve hisse senetlerinin satılı halka arz sayılmaktadır⁷.

Hisse senetleri halka arz edilmeyen bir anonim şirket borsa dışında hisse senetlerinin satışı ile söz konusu anonim şirket halka açılmış sayılacaktır. hisse senetlerinin halka arz edilmemesi dolayısıyla önceden SPK kaydına dahil edilmeyen ortaklıkların hisselerinin sonradan borsada işlem görmesi halinde, bu tür işlemlerde halka arz sayılmaktadır⁸.

Hisse senetleri, anonim şirketlerin ihraç ettikleri, anonim şirketlerin sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senetlerdir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde hisse senedi çıkarabilir ancak bunların sermaye piyasalarında tedavülü olmamaktadır⁹.

Hisse senetlerini hala arz etmek üzere SPK' ya başvuruda bulunan şirketler, ihraç ettikleri hisse senetlerine birincil yada ikincil piyasada Pazar açılması talebiyle İMKB'ye başvururlar. Pazar açma prosedürü üç aşamadan oluşmaktadır¹⁰.

Başvuru Aşaması: Şirketler yada aracı kurumlar İMKB tarafından istenen tüm bilgi ve belgelerin de ekli olduğu başvuru dosyasını, inceleme yapacak uzman ekibe en az 15 günlük bir inceleme süresi tanıyacak şekilde borsaya iletir.

İnceleme Aşaması: İnceleme aşamasında, öncelikle istenen bilgi ve belgelerin eksiksiz olarak tamamlanması istenir. Gerekli görülürse, şirketlerden belirtilenlerin dışında ek bilgi ve belge istenebilir. Belge bazında yapılan incelemeler tamamlandıktan sonra Kotasyon Müdürlüğü bünyesinde bulunan veri bankası ve Mali Analiz Merkezi uzmanları arasında, hisse senetleri için borsa pazarında işlem

⁷ SUMER. A., **Türk Sermaye Piyasası Hukuku Ve Seçilmiş Mevzuat**, Alfa Yayınları, Baskı 2, İstanbul, 1999.

⁸ a.g.e., s.7.

⁹ a.g.e., s.12.

¹⁰ İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR VAKFI, **Menkul Kıymetlerin Halka Arzı Ve Borsada Piyasa Açılması**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 1994.

görme talebinde bulunan şirketi incelemek üzere bir ekip oluştururlu ve şirket ile görüşme talebinde bulunulur.

Karar ve İlan Aşaması: Borsa yönetim kurulu, Pazar raporu üzerinde incelemesini yaparak şirket hisse senetlerinin borsa pazarlarında işlem görmesi hususunda nihai kararını verir. Yönetim kurulunun kararının olumlu olması durumunda şirket hisse senetleri; halka arz bilgileri ile izahname örneği en az bir hafta önce borsa bülteninde ilan edilmek üzere borsada işlem görmeye başlar.

Gerçekleşen tüm bu aşamalardan sonra borsa kotuna kabul gören şirketin hisse senetleri borsada işlem görmeye başlar. Şirketlerin borsada işlem görmesi sadece başlangıç aşamasında yerine getirdiği prosedürlerden ibaret değildir. Borsada işlem gören şirketler, borsada işlem gördükleri müddetçe, tüm sorumluluklarını yerine getirmelidirler. Şirketlerin başlangıçtaki özelliklerini yitirmeleri, yükümlülüklerini yerine getirmemeleri, borsa kotundan çıkarılmaları sebebini doğuracaktır. Şirketlerin borsa kotundan çıkarılmaları için gerekli olan sebeplerden bazıları şunlardır¹¹;

Ortaklık sona ermişse veya faaliyetlerini uzun süre olarak durdurmuşsa,

Ortaklık sermayesinin 2/3'nü yitirmişse,

Ortaklığın esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli lisans iptal edilmişse,

Kamu yararı, borsa kotundan çıkarılmasını gerekli hale getirmişse,

Ortaklık aleyhine yapılan icra takibi semeresiz kalmışsa veya iflasına karar verilmişse,

Kâr dağıtımı, işletmenin mali gücünü zayıflatacak şekilde vermesi veya yanlış ya da yanıltıcı bilgiler vermesi,

Alınan inceleme raporları, ortaklığın son iki yılda borsaya sunduğu raporların olumluluğunu göstermiyorsa,

Bu gibi sebepler ışığında şirketin borsa kotundan çıkarılması kararı verilebilmektedir.

¹¹ İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR VAKFI, a.g.e., s.89.

Şirketlerin borsa kotundan çıkarılmasına borsa yönetimi karar verebileceği gibi şirketler borsa kotundan çıkmak için başvuruda bulunabilirler. Kottan çıkarılması talep edilen menkul kıymetler borsada işlem görüyor ise, yönetim kurulu kottan çıkarma kararı verirken ilgili şirketin, yatırımcıların mağdur olmaması için bazı önlemler almasını talep edebilir¹².

Geçici veya sürekli kottan çıkarılan menkul kıymetlerin, kotasyon şartlarına uyarak tekrar kota alınmasına borsa yönetimi karar verebilir¹³.

Şirketlerin menkul kıymetlerinin borsada işlem gördükleri sırada, şirketle ilgili her türlü gelişmenin duyurulması bir zorunluluktur. Yatırımcılar yaşanan bu gelişmeler ışığında yatırımlarını yeniden gözden geçirerek, şirket hakkındaki kararlarını vereceklerdir.

Bazı yöneticiler, hisse senedinin fiyatını aşağıya doğru değiştirecek bazı açıklamaları geciktirmekte ve ertelemektedir. Kötü haber içeren bilgilerin açıklanma düzeyi, iyi haber içeren bilgilerin açıklanması düzeyinden çok daha düşük seviyededir¹⁴.

Kamuoyunun aydınlatılması tanımı SPK' da verilmiştir. Günümüzde kamuoyu aydınlatma ilkesinin uygulanması devamlılık gerektirmektedir. Menkul kıymetlerin borsada işlem gördüğü süre içerisinde aylık, üç aylık, altı aylık, dokuz aylık ve yıllık olarak belirlenen ilke ve usuller çerçevesinde kamunun aydınlatılması zorunludur¹⁵.

1993 yılında çıkarılmış olan tebliğ ile özel durumların açıklanması konusuna açıklık getirilmiştir. Buna göre şirketler aşağıda yazılı konular hakkında özel durum açıklamaları yapmak zorundadırlar¹⁶;

Ortaklığın sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin değişiklikler,

Duran varlık alımı, satımı, kiralanması, kiraya verilmesi,

Ortaklığın faaliyetlerine ilişkin değişiklikler,

¹² İMKB, a.g.e., s.191.

¹³ İMKB, a.g.e., s.191.

¹⁴ Gökhan ÖZER, **Muhasebe Kârları İle Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler: İ.M.K.B'da Deneyisel Bir Analiz**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın 31, Ankara, 1996.

¹⁵ İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR VAKFI, a.g.e., s.93.

¹⁶ İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR VAKFI, a.g.e., s.96.

Ortaklığın mali yapısına ilişkin değişiklikler,
 Ortaklığın yatırımlarına ilişkin değişiklikler,
 İştirakler ve iş ortaklarına ilişkin değişiklikler,
 İdari konulara ilişkin değişiklikler,
 Diğer değişiklikler.

Şirketlerin, kanun, tebliğ ve yönetmeliklerle belirlenmiş olan yükümlülüklerine uymaları gerekmektedir. Halkı yanıltarak, borsada spekülasyon yaparak kâr elde etmeye çalışan kötü niyetli yöneticiler ve diğer kişiler için cezai yaptırımlar çok sert kurallarla belirlenmiş ve uygulanmasına özen gösterilmektedir. SPK ve İMKB tarafından, borsada işlem gören şirketler sıkı bir şekilde denetlenerek, halka arzın ve hisse senetleri alım satımının, esas amacını yerine getirmesi sağlanmaya çalışılmaktadır.

1.3. Halka Arz ve Satış Yöntemleri

İMKB, 1986 yılında faaliyete geçerek, Türkiye ekonomisinin can damarlarından biri olma yolunda önemli bir adım atmıştır.

Bir ülkede, borsanın ekonomideki yerinin anlaşılmasında, menkul kıymet stoklarının, bunların dağılımının, gayri safi milli hasıla'ya oranlarının ve ayrıca piyasa kapitalizasyonunun gayri safi yurt içi hasıla'ya oranının zaman içerisinde gelişimine bakılması önemli ipuçları sunar¹⁷.

Günümüz piyasaları içerisinde borsaların payı her ne kadar büyük ise de, diğer yatırım araçlarının etkisi de yok sayılamaz. Ekonomilerde yaşanan belirsizliklerin bir sonucu olarak, faizler yükselir ve fon arzedenerler ileriye göremedikleri için kısa vadelerde borç vermeyi tercih ederler. Böyle bir ortamda, hisse senedi piyasalarına olan talep düşer. Sadece risk almayı seven yatırımcılar borsada işlem yapmaya devam ederler¹⁸.

Ekonomik göstergelerin olumlu olarak gelişmediği dönemlerde borsada yaşanan yükselişler geçici ve suni olmaktadır. Ancak ve ancak yaşanan olumlu

¹⁷ Murat DOĞU, **Gelişen Hisse Senedi Piyasaları Ve Türkiye, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları**, Yayın 27, Ankara, 1996.

¹⁸ a.g.e., s.92.

gelişmeler neticesinde yaşanan yükselişler kalıcı etki bırakabilmektedir. İMKB'den beklenen verimin alınabilmesi de ancak olumlu yönde kalıcı etki bırakan gelişmelere bağlıdır. Çünkü borsaların yükselişi hem borsanın geleceği, hem de ülkemiz ekonomisinin gelişimi açısından çok büyük önem arz etmektedir.

Borsaların yükseliş trendinde olması hem daha fazla yatırımcıyı borsaya çekmekte hem de halka arz olacak firmalara cesaret kazandırmaktadır. Halka arz olacak firmaların sayısının artması borsaların önemini bir kat daha artırmaktadır.

Bütün bu gelişmeler ışığında halka arzın önemi kendini ön plana çıkartmaktadır. Borsada ki volatilitenin yüksek olması özellikle ülke ekonomisi açısından önem arz etmektedir. Bu gelişmelerin farkında olan firmalar, artık günümüzde hiç çekinmeden halka arz olunmak için sıraya girmektedir. Yapılan yasal düzenlemeler ve hukuki çalışmalar hem arz olunmayı kolaylaştırmakta hem de halka arza sıkı denetim getirmektedir. Firmalar belirli yasal konulara uyararak ve belirli bir düzeni takip ederek günümüzde halka arz olabilmektedir.

Halka arz olacak şirketlerin, İMKB ve SPK tarafından belirlenmiş çeşitli kriterlere uyması ve yine bu kurumlarca belirlenen şartlar altında bir aracı kurum vasıtası ile halka açılmaları gerekmektedir.

Halka arz olacak şirketin başvurusundan sonra, adı geçen kurumlar yapılan başvuruyu önceden belirlenmiş kriterler çerçevesinde değerlendirerek, halka arzın uygun olup olmadığına karar verirler. Başvurunun uygun bulunması neticesinde, çeşitli yöntemler yoluyla halka arz bir aracı kurum vasıtasıyla gerçekleştirilir.

Halka arza aracılık eden aracı kurum, halka arzı gerçekleştiren firma ve halka arz yoluyla hisse senetlerini almayı bekleyen yatırımcı, halka arzı gerçekleştiren hisse senetlerinin fiyatlamasında farklı beklentilere sahiptir. Halka arzı gerçekleştiren firmanın genelde en yüksek getiriyi sağlayacak maksimum fiyatı tercih etmesi beklenirken, buna karşın hisse senetlerini alacak olan yatırımcının, kısa dönemde yüksek getiri elde edebilmek için önemli ölçüde düşük fiyatlanmış hisse senetlerini satın alması beklenir. Aracı kurum, eğer yatırımcıyı memnun edecek şekilde halka arz fiyatını düşük belirlerse, şirket hâsılat kaybına uğrayacağından şirket halka arzdan vazgeçebilir veya çalıştığı aracı kurumu değiştirebilir, şirketi memnun edecek şekilde hisse fiyatını yüksek tespit ederse, yatırımcı halka arza iştirak etmekten

vazgeçebilir, bu da aracılık komisyonunun azalmasına sebep olacaktır. Ancak buna rağmen aracı kurumlar halka arzın başarılı olmasını garanti edecek ölçüde hisse fiyatını düşük belirleme eğilimindedir. “Bu nedenle tipik bir halka arzda hisse senedi fiyatının belirlenmesi en önemli aşama olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle son zamanlarda yapılan teorik ve ampirik çalışmalar, aşağıda açıklamaları bulunan halka arz yöntemlerinden hangisinin daha etkin bir fiyatlama sağlayacağını araştırmaktadır¹⁹.”

Bahsedilen halka arz ve satış yöntemleri kısaca şu şekilde açıklanabilir:

1.3.1. Halka Arz Yöntemleri

Bu bölümde, halka arzın yöntemlerine kısaca değinilecektir.

1.3.1.1. Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısımını Borsa'da veya Borsa Dışında Halka Arz Etmeleri

Bu yöntemde, ortaklıklardaki mevcut hissedar/hissedarlar sahip oldukları hisse senetlerinden bir kısmını doğrudan borsa'da veya borsa dışında halka arz edebilirler. Özelleştirme kapsamında olanlar dâhil ve hisse senetleri daha önce halka arz edilmemiş ortaklıklarda, hissedarların sahip oldukları hisse senetlerini halka arz edebilmeleri için hisse senetlerinin²⁰;

Belli bir tertip ve gruba dâhil olmaları halinde o tertip ve gruptaki tüm hisse senedi bedellerinin; aksi takdirde ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması,

Nominal değerleri toplamının, SPK' ya başvuru tarihi itibarıyla ortaklığın nominal sermayesine oranı en az;

- Sermayeleri 14.200.000 TL kadar olan ortaklıklar için %25,
- Sermayeleri 14.200.000 TL ile 70.800.000 TL arasında olan ortaklıklar için %15,
- Sermayeleri 70.800.000 TL ve daha fazla olan ortaklıklar için ise %5 olması,

¹⁹ Gülay KÜÇÜKKOCAOĞLU- .Ayşegül ALAGÖZ,2005, **İMKB’de Uygulanan Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırmalı Analizi**,

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/kisifixedvsbookturkce.pdf>, S.3, (01.01.08).

²⁰ İMKB, **Halka Arz ve İMKB’ de İşlem Görme**, S.12, (05.06.2008).

Rehin veya teminata verilmek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.

1.3.1.2. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı

Bu şekildeki halka açılma iki şekilde görülebilir²¹:

Sermaye artırımı yaparak yeni ihraç edeceği hisse senetlerinden bir kısmını ya da tümünü rüçhan haklarını (mevcut hissedarların yeni pay alma haklarını) kısıtlayarak borsa'da veya borsa dışında halka satabilir.

Sermaye artırımında ortaklarca rüçhan hakları kullanıldıktan sonra kalan hisse senetlerini Borsa'da veya Borsa dışında halka arz edebilir²². SPK'nın Seri: I, No: 26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği " gereğince belirlenmiş ön şartlar vardır. Yapılacak başvuru öncesinde aşağıdaki işlemleri yapılması gerekmektedir;

- Yönetim kurulu esas sözleşmenin sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarısını hazırlayarak, madde değişikliği için SPK onayını alır.
- TTK hükümleri dâhilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.

1.3.1.3. Karma Yöntem

Belirtilen her iki yöntemin birlikte kullanılması mümkündür. Bu sayede hem ortak hem de şirket halka arz yoluyla kaynak elde edebilecektir²³.

Bir anonim ortaklıkta bir yandan sermaye artırımına giderek çıkarılan yeni hisse senetleri halka arz edilirken, diğer yandan ortakların elinde bulunan mevcut hisse senetlerinin halka arzı yoluna gidilmesi halinde karma yöntem söz konusu olur. Bu yöntem ile halka açılmanın söz konusu olabilmesi için gerekli işlemler hakkında herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu yöntemle halka arz işlemi çok fazla gerçekleşmemekle birlikte, bu yöntemin kullanılması da mümkündür.

²¹ İMKB, a.g.i.k., s.12.

²² İMKB, a.g.e., s.196.

²³ İMKB, a.g.i.k., s.13.

1.3.2. SATIŞ YÖNTEMLERİ

Bazı ihraççıların, yasal durumlarına göre uymaları gereken belirli satış yöntemleri vardır²⁴.

Hisse Senedi Borsa’da İşlem Gören Ortaklıklar

Hisse senetleri borsada nominal değerinin üzerinde işlem gören ortaklıkların yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan paylarının satışında ‘Borsada Satış’ yönteminin kullanılması zorunludur²⁵.

Halka Açılmak Üzere Hisse Senedi Satışı Yapacak Ortaklıklar

Aracı kurumlar dışında kalan halka açık olmayan ortakların hisse senetlerinin hissedarları tarafından halka arz edilmesi ile kanun hükümlerine göre halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırarak, arttırılan sermayeyi temsil eden paylarını kısmen veya tamamen halka arz etmeleri durumunda ‘Talep Toplama’ veya ‘Borsada Satış’ yöntemlerinden birini uygulaması zorunludur²⁶.

Nitelikleri Belirlenmiş Halka Açık Ortaklıklar

Halka açık ortaklıkların sermaye artırımını yoluyla hisse senedi satışlarında SPK tarafından belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış son yıla ait bilançolarına göre, hisselerinin defter değeri nominal değerinin en az iki katı olan ortaklıkların; aynı bilanço üzerinden net dönem karı elde etmiş olmaları ve bilanço aktif toplamı 4.872 milyar TL’sini aşmış olmaları halinde ‘Talep Toplama’ ve ‘Borsada Satış’ yöntemlerinden birinin uygulanması zorunludur²⁷.

Satış yöntemleri, talep toplama yoluyla satış yöntemi, talep toplamaksızın satış yöntemi ve borsada satış yöntemi olmak üzere üç kısımda incelenecektir²⁸.

1.3.2.1.Talep Toplama Yoluyla Satış Yöntemi

Talep toplama yöntemi, Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama, olarak ikiye ayrılır²⁹.

²⁴ Resmi Gazete, **Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği**, 27.10.11993, S.3, (05.01.2008).

²⁵ a.g.e., s.3.

²⁶ a.g.e., s.3.

²⁷ a.g.e., s.3.

²⁸ İMKB, a.g.i.k., s.13.

²⁹ İMKB, a.g.i.k., s.13.

1.3.2.1.1. Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi

Teklifler belirlenmiş tek bir fiyattan alınır. Talep toplama süresi; en az 2 işgünü olarak belirlenmek üzere, sirküler ilanından itibaren en az 3 en son 5 işgünü geçtikten sonra başlar³⁰.

1.3.2.1.2. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi

Asgari bir satış fiyatı tespit edilerek bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır. Talep toplama süresi; en az 2 işgünü olarak belirlenmek üzere, sirküler ilanından itibaren en az 3 en son 5 işgünü geçtikten sonra başlar³¹.

1.3.2.2. Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi

Sermaye piyasası araçlarının bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplanmaksızın halka arz yoluyla satışdır. Bu yöntemi, diğer yöntemleri kullanma zorunluluğu olmayan ihraççılar kullanabilir. Bu yöntemin uygulanması halinde tasarruf sahipleri, sirkülerde belirtilen süre içinde pay bedellerini bir bankada açılan özel hesaba yatırarak sermaye artırımına katılırlar³².

1.3.2.3. Borsada Satış Yöntemi

Bu yöntemde satış, İMKB Yönetmelikleri çerçevesinde yapılmaktadır. Bunun için, asgari 20 işgünü önce borsa'ya başvurulması ve başvurunun yönetim kurulunca kabulü ve ilan edilmesi gerekmektedir³³.

1.4. Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırılması ve Halka Arzda Fiyatlama

Bu bölümde halka arz yöntemlerinin karşılaştırılması ve halka arzda fiyatlama konusu üzerinde durulacaktır.

³⁰ İMKB, a.g.i.k., s.13.

³¹ İMKB, a.g.i.k., s.13.

³² İMKB, a.g.i.k., s.14.

³³ İMKB, a.g.i.k., s.14.

1.4.1. Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırılması

Fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama yöntemi düşük fiyatlama maliyetine rağmen halka arz olunan firmanın değeri hakkında yatırımcının düşüncesini ortaya çıkarttığı için en etkin yöntemlerden birisidir.

Bu yöntem yatırımcıların hisse senedinin değeri hakkında bilgi toplamalarına ve daha doğru fiyatlama yapmalarına izin verir. Buna karşın sabit fiyatla talep toplama yöntemi halka arz sürecinde yatırımcının fiyat tekliflerini kullanmaz ve bu yüzden genelde etkin değildir³⁴.

Mevcut payların halka arzı işleminin şirket açısından sonucu, ortak sayısının artması nedeniyle halka kapalı şirket statüsünden halka açık şirket statüsüne geçilmesi, portföyündeki paylarının bir kısmını halka arz eden gerçek veya tüzel kişi açısından sonucu ise şirket sermayesindeki pay oranının azalması ve buna karşılık satış nedeniyle belirli tutarlarda hasılat elde etmesidir³⁵.

Yeni pay ihracı yönteminin, mevcut payların halka arzı yöntemine göre şirket bakımından üstün olan tarafı, nominal bedelin üzerinde elde edilen satış hasılatının doğrudan paylarını ihraç eden şirketin kasasına girmesi ve şirketin bu parayı belirlediği finansman stratejisi çerçevesinde kullanabilme olanağına sahip olmasıdır³⁶.

Türkiye'deki firmalar halka açılmak için sabit fiyatla talep toplama, fiyat aralığı ile talep toplama, borsada satış yöntemlerini kullanabilirler. Bununla birlikte, Türkiye'de en çok kullanılan yöntem, dünya genelinde ve özellikle gelişmiş piyasalarda gün geçtikçe itibar kaybeden sabit fiyatla talep toplama yöntemidir³⁷.

1.4.2. Halka Arzda Fiyatlama

Halka arza aracılık eden aracı kurumların mevcut bütün bilgilerini halka arz fiyatına yansıtmadıkları görülmektedir. Yapılan araştırmalarda halka arzın ilk gününde gerçekleşen getirilerin sırasıyla ortalama % 12.41, % 13.10 ve % 14.61 olmak suretiyle İMKB'de önemli ölçüde düşük fiyatlamanın varlığını

³⁴ Küçükkocaoğlu - Alagöz, A.g.e., s.5.

³⁵ SERMAYE PİYASASI KURULU, **SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-10**, 2007, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=73&fn=73.pdf>, s.8, (05.02.2010)

³⁶ a.g.i.k., s.8.

³⁷ Küçükkocaoğlu - Alagöz, A.g.e., s.7.

göstermektedir. Bu durum İMKB’de sistematik bir düşük fiyatlama olgusunun varlığını göstermektedir³⁸.

Halka arz fiyatının belirlenmesi halka arz sürecinin en önemli aşamalarından birisidir ve hem şirkete has gelişmelere hem de şirketin kontrolü dışındaki şartlara bağlıdır. Halka arz fiyatının gerçekçi bir şekilde yansıtılması hem başarılı bir halka arz için, hem de İMKB’de işlem görmeye başladıktan sonraki hisse senedinin fiyat performansı açısından önem taşımaktadır. Şirketin hisse senetlerinin halk arz fiyatı genellikle aracı kuruluş tarafından hesaplanmakta olup, İMKB ve SPK tarafından müdahale edilmemektedir. Hisse senedi fiyatının belirleme yöntemine ilişkin esaslar halka arz izahnamesinde yer almaktadır³⁹.

Bununla beraber halka arzı takip eden ilk üç gün içinde önemli ölçüde fiyat artışlarının ortaya çıktığı görülmektedir. Anormal fiyat artışları ilk günde en yüksek düzeye çıkmakta, ikinci ve üçüncü günde azalmakta, üçüncü günde piyasayla paralel hareket etmektedir. Getirilerin; halka arz olunan firmanın büyüklüğü, halka arz fiyatının tespit günü ile ilk işlem günü arasındaki sürenin uzunluğu, kurumsal sahiplik ve aracı kurumun halka arz olunan firmayla ortaklık ilişkisi ile bağlantılı olduğu söylenebilir⁴⁰.

“Asimetrik bilgi sınıflandırmasına göre, eğer ihraççı yatırımcıdan daha çok veya daha iyi bilgiye sahipse, bilinen asimetrik bilgi problemi çerçevesinde, ancak ortalamadan düşük kalitedeki ihraççılar ortalama fiyattan hisse satışına istekli olacaktır. İyi kalite ihraççılar ise kötülerden farklarını belli etmek için hisselerini, piyasanın değerlendirdiği seviyenin altında satarak, düşük kaliteli ihraççıların kendilerini taklit etmelerini önleyecektir. Bu fedakârlığın telafisini de bir müddet sonra, sonraki ihraçlarda piyasanın olumlu tepkisiyle görecektir⁴¹.”

Küçük şirketlerin yaptığı halka arzların aracılığını yapan aracılardan bir şekilde bu şirketler üzerinde pazarlık güçleri olmakta, bu aracılar hisseleri düşük fiyattan halka arz etmekte ve sürekli müşterilerine bunları pazarlamaktadır. Yine aynı şekilde

³⁸ Küçükkocaoğlu - Alagöz, A.g.e., s.7.

³⁹ İMKB, **Halka arza hazırlık**, 2010, <http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationprocess.aspx>, (06.02.2010)

⁴⁰ Küçükkocaoğlu - Alagöz, A.g.e., s.8.

⁴¹ Bahşeyiş FIRATOĞLU – Serkan İMİŞİKER, **İlk Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyat İstikrarı Sağlamaya Yönelik İşlemler**, 2007, s.3, (01.01.2008).

aracıların bu şekilde düşük fiyatlama yapmalarını, hatırlı ve yüksek komisyon ödeyen müşterilerine bunları pazarlayarak daha yüksek kazanç sağlama amaçlarına da bağlanabilir⁴².

Hisse senetlerinin halka arzında aracı kuruluşlar iki şekilde aracılık edebilirler; bunlar bakiyeyi yüklenim (underwriting) ve en iyi gayret aracılığı yöntemleridir. Ortaklık hisse senetlerinin sermaye artırımı yoluyla halka arzında; ortaklık esas sermaye sisteminde ise ortaklar ya da aracı kuruluş tarafından satılamayan hisselerin satın alınması konusunda taahhüt verilmesi gerekir. Bu durumda herhangi bir ortak taahhüt vermemiş ise aracı kuruluş bakiyeyi yüklenim yöntemiyle aracılık edecektir. Ancak ortak taahhüdü olması durumunda en iyi gayreti aracılığı ile de aracılık edebilir. Kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklığın sermaye artırımı yoluyla halka arzında bakiyeyi yüklenim yükümlülüğü mevcut değildir. Satılamayan hisselerin noter kanalıyla iptal edilmesi mümkündür⁴³.

Diğer bir taraftan, hisse fiyatlamasında spekülasyon hareketlerde gözlenebilir. Hisselerin halka arz fiyatı doğru fiyat olmakla birlikte, spekülasyon yatırımcıların çabalarıyla bir müddet için şişirilerek belirgin bir şekilde yukarı çekilmektedir. Söz konusu spekülasyon dalganın sona ermesini takiben bir fiyat düşüşünün yaşanması beklenebilir.

İlk halka arzdan sonra ilgili hisse senedinin herhangi bir hisse senedinden farkı bulunmadığı ve fiyatın da senedin kendine özgü değerini temsil ettiğini yapılan araştırmalarda ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla halka arz sonrası bir hisse senedinin fiyatını tahmin etme problemi sıradan bir varlık değerlendirme modeline dönüşmektedir⁴⁴.

Konuya ilişkin yapılmış olan analizlerin yer aldığı bazı çizelgeler aşağıda verilmiştir.

⁴² FIRATOĞLU – İMİŞİKER, a.g.e., s.3.

⁴³ İMKB, a.g.e., s.197.

⁴⁴ FIRATOĞLU – İMİŞİKER, a.g.e., s.14.

Çizelge 1. Türkiye’de 1993-2005 Yılları Arasında Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemleriyle Gerçekleşen Halka Arzlara İlişkin Açıklayıcı İstatistikler

Halka Arzı Gerçekleşen Firmaların Karakteristik Özellikleri						
	Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi			Fiyat Aralığı İle Talep Toplama Yöntemi		
	Ortalama	Medyan	Std. Sapma	Ortalama	Medyan	Std. Sapma
Halka Arz Hasılatı (\$ Bin)	29,873.40	8,121.48	147,300.88	29,394.06	10,969.42	55,492.55
Halka Arz Hasılatı (TL milyon) 1993=100	3,864.42	932.96	20,382.01	1,415.19	1,264.89	989.16
Halka Arz Oranı	25.70%	20.00%	16.47%	25.16%	17.45%	17.52%
Halka arz fiyatının tespiti ve ilk işlem günü arasındaki süre-Gün	10.48	8.00	9.76	22.46	14.00	25.86
Net Satışlar (Bin \$)	105,314.90	275,416.00	35,601.75	49,556.20	30,864.70	55,182.60
Toplam Varlıklar (Bin \$)	110,256.10	29,454.50	34,694.15	49,880.90	31,384.80	66,969.10
Toplam Borç (Bin \$)	88,106.70	13,515.80	33,991.03	40,494.80	17,538.90	65,113.30
Toplam Öz Sermaye (Bin \$)	31,726.20	13,642.70	6,166.32	15,616.10	12,119.90	14,063.80
Net Kazanç (Bin \$)	4,598.90	2,643.70	2,515.26	5,642.70	3,213.70	6,262.10
Net Satışlar (TL milyon) 1993=100	18,501.93	5,319.84	57,236.42	9,543.55	6,246.55	8,658.78
Toplam Varlıklar (TL milyon) 1993=100	18,483.04	5,654.33	54,827.08	9,190.56	6,144.97	10,875.36
Toplam Borç (TL milyon) 1993=100	13,137.25	2,008.76	50,994.20	6,334.71	2,755.82	10,241.14
Toplam Öz Sermaye (TL Milyon) 1993=100	5,345.79	2,331.99	9,669.44	2,855.85	2,087.08	2,062.17
Net Kazanç (TL Milyon) 1993=100	766.33	472.05	3,995.78	1,032.17	638.28	974.66
Firma Yaşı	17.19	12.84	17.42	19.36	16.70	12.16
İlk Gün Getirisi (düşük fiyatlama)	7.13%	7.67%	14.61%	10.61%	6.20%	40.40%
İlk Gün Düzeltilmiş Getiri (düşük fiyatlama)	7.66%	7.22%	14.74%	10.62%	6.46%	40.94%
İlk Hafta Getirisi	10.11%	0.96%	32.81%	15.30%	5.74%	59.33%
İlk Hafta Düzeltilmiş Getiri	9.70%	2.01%	32.12%	14.51%	2.98%	60.13%
İlk Ay Getirisi	15.06%	0.00%	60.75%	8.25%	-14.71%	72.90%
İlk Ay Düzeltilmiş Getiri	11.26%	-2.88%	56.39%	4.30%	-6.48%	72.52%
İlk Yıl Getirisi	16.58%	-28.29%	121.22%	20.12%	-12.12%	104.53%
İlk Yıl Düzeltilmiş Getiri	-24.04%	-29.29%	116.09%	-50.63%	-71.52%	89.61%
Halka Arz Öncesi Piyasa Getirisi	6.66%	6.07%	11.05%	6.50%	5.61%	7.67%
Halka Arz Öncesi Piyasa Volatilitesi	15.40%	14.80%	4.77%	15.64%	13.76%	6.24%

Kaynak: Küçükkocaoğlu - Alagöz, a.g.e., s.19

Bu çizelgede bahsedilen halka arz hâsılatı, dolar ve TL bazında halka arzdan elde edilen toplam hâsılatı temsil etmektedir. Halka arz oranı ise hisse senetlerinin halka arz edilen kısmını temsil etmektedir. Halka arz fiyatının tespiti ve ilk işlem günü arasındaki süre, halka arz fiyatının tespit edildiği gün ile borsada ilk işlem günü arasındaki takvim günü sayısıdır. Net satışlar, toplam varlıklar, toplam borçlar, toplam öz sermaye ve net kazanç, halka arz öncesinde oluşan firma defter değeridir.

Çizelge 2. Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemleri Arasındaki Seçime Dair Probit Analizi

	Model 1 Halka Arz Karakteristikleri	Model 2 Firma Karakteristikleri	Model 3 Piyasa Karakteristikleri	Model 4 Bütün Değişkenler
Kesişim Katsayısı	-0.0110 (0.9967)	1.4677 (0.0395)	1.0380 (0.0149)	8.1290 (0.0406)
Öz Sermayenin Kaynağı	1.0512 (0.0017)			1.2657 (0.0104)
Halka Arz Fiyatının Tespiti ve ilk işlem günü arasındaki süre	-0.7667 (0.0792)			-1.6947 (0.0008)
Halka Arz Hasılatı	0.1138 (0.2997)			-0.0565 (0.7253)
Aracılık Anlaşması Türü	1.4563 (0.0191)			1.2104 (0.1889)
Firma Yaşı		-0.2542 (0.0472)		-0.9389 (0.0013)
Toplam Borç		-0.0910 (0.1106)		0.0876 (0.3728)
Net Satışlar		0.0314 (0.7209)		-0.2128 (0.0966)
Standart Sapma			-1.4198 (0.1822)	-6.8686 (0.0011)
Piyasa Volatilitesi			0.4155 (0.2840)	4.2099 (0.2435)
Piyasa Getirisi			0.1160 (0.9100)	0.6279 (0.7749)
Aylık Düzeltilmiş Getiri			0.3035 (0.9041)	0.9764 (0.0432)
McFadden R-kare	%31.38	%1.07	%1.46	%52.30

Kaynak: Küçükkocaoğlu - Alagöz, a.g.e., s.20

Bu çizelgede belirtilen halka arz fiyatının tespiti ve ilk işlem arası süre, halka arz fiyatının tespit edildiği gün ile borsada ilk işlem günü arasındaki takvim günü sayısını belirtmektedir. Halka arz hâsılatı, halka arzdan elde edilen toplam hâsılattır. Net satışlar ve toplam borçlar halka arz öncesi gerçekleşen firma defter değerleridir. Standart sapma, halka arzı takiben 30 gün içindeki günlük getirirlerin standart sapmasıdır. Piyasa getirisi, halka arz öncesi 3 ayda gerçekleşen piyasa getirisinin ağırlıklı ortalamasıdır. Piyasa volatilitesi, halka arz öncesinde ayda gerçekleşen piyasa getirisinin standart sapmasıdır⁴⁵.

⁴⁵ Küçükkocaoğlu - Alagöz, a.g.e., s.20.

Çizelge 3. Regresyon Analizi Sonuçları – Halka Arzların Kısa ve Uzun Vadeli Performansı

	Regresyon 1 Düzeltilmiş Günlük Getiri	Regresyon 2 Düzeltilmiş Haftalık Getiri	Regresyon 3 Düzeltilmiş Aylık Getiri	Regresyon 4 Düzeltilmiş Yıllık Getiri
Kesişim Katsayısı	0.0446 (0.8627)	0.5071 (0.3762)	1.0886 (0.1978)	0.8855 (0.6250)
Halka Arz Yöntemi (Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi)	0.0081 (0.8675)	0.0258 (0.8114)	0.0012 (0.9940)	0.2591 (0.4510)
Fiyat Alma Ve İlk İşlem Günü Arasındaki Süre (Gün)	-0.1282 (0.0026)	-0.1453 (0.1167)	-0.2518 (0.0655)	-0.4222 (0.1498)
Öz Sermayenin Kaynağı	-0.0328 (0.3635)	0.0367 (0.6451)	0.1735 (0.1418)	0.1438 (0.5700)
Halka Arz Hasılatı	0.0066 (0.5636)	-0.0334 (0.1895)	-0.0496 (0.1851)	0.0139 (0.8618)
Aracılık Anlaşması Türü	-0.0866 (0.2584)	-0.1022 (0.5460)	0.0013 (0.9956)	-1.0255 (0.0580)
Firma Yaşı	0.0119 (0.3920)	0.0174 (0.5714)	0.0178 (0.6942)	-0.0153 (0.8752)
Toplam Borç	0.0087 (0.3218)	0.0169 (0.3839)	0.0138 (0.6284)	0.0308 (0.6159)
Net Satışlar	0.0227 (0.0409)	0.0210 (0.3897)	-0.0066 (0.8524)	-0.0033 (0.9653)
Piyasa Getirisi	0.3668 (0.0074)	0.5870 (0.0510)	0.5433 (0.2170)	1.5400 (0.1048)
Piyasa Volatilitesi	0.0356 (0.9025)	0.2491 (0.6993)	0.1091 (0.9084)	0.0536 (0.9790)
Düzeltilmiş R²	%19.41	%4.54	%4.31	%2.56

Kaynak: G. Küçükkocaoğlu - A. Alagöz, a.g.e., S.21

Bu çizelgede belirtilen, halka arz fiyatının tespiti ve ilk işlem arası süre, halka arz fiyatının tespit edildiği gün ile borsada ilk işlem günü arasında geçen takvim günü sayısıdır. Net satışlar ve toplam borçlar halka arz öncesi gerçekleşen firma defter değerleridir. piyasa getirisi, halka arz öncesi 3 ayda gerçekleşen piyasa getirisinin ağırlıklı ortalamasıdır⁴⁶.

Hisse senetlerinin fiyat oluşumunda sınırsız sayıda faktör etkili olmaktadır. Bu faktörlerin bir arada ele alınıp incelenmesi Temel Analiz kavramını ortaya çıkarmaktadır. Temel analiz çalışması yapılırken hisse senedini olumlu ve olumsuz yönde etki edecek tüm faktörler ele alınıp incelenir ve sonuç olarak bunlar yine bir bütün olarak yorumlanır. Hisse senedinin fiyatına etki eden etmenler genelde iç ve dış faktörler olarak ikiye ayrılabilir. Dış faktörler kendi arasında üç gruba ayrılarak; makro ekonomik, sektörel koşullar ve alternatif piyasalardaki durum olarak

⁴⁶ Küçükkocaoğlu - Alagöz, a.g.e., s.21.

belirlenebilir. İç faktörler ise yine kendi içerisinde ikiye ayrılarak; işletmenin mali performansı ve işletmenin karlılığı olarak belirlenebilir⁴⁷.

Tüm bu iç ve dış faktörlerin bir araya gelerek, ortaya çıkarmış olduğu durum, hisse senedinin fiyatı üzerinde önemli etki etmektedir. Bu faktörlerin, dikkatli bir biçimde incelenmesi sonucunda, orta ve uzun vadede yatırım yapmayı planlayan yatırımcılar, riskleri üzerinden atmak için önemli bir yol katetmiş olacaklardır.

Hisse senetlerinin fiyatlarının belirlenmesinde kullanılan temel analiz yöntemi üç aşamadan oluşmaktadır. Temel analizin ilk aşamasında makro ekonomik analiz karşımıza çıkmaktadır⁴⁸.

Hisse senedinin mali performansı ne kadar iyi olursa olsun, makro ekonomik gelişmelerin olumsuz olması durumunda, kısa vadede hisse senedinin fiyatında bir yükselme meydana gelmeyebilir. Bu noktada makro ekonomik gelişmelerin takip edilmesi de önem arz etmektedir.

İkinci aşama olarak da sektör analizi yapılması gerekmektedir. Yatırım yapılacak sektörün yaşadığı sıkıntılar, önündeki fırsatlar, sektörü bekleyen tehlikeler yine bir arada analiz edilerek, sektör içindeki firmanın mali durumunun ne kadar iyi olursa olsun, sektörde yaşanan bu sıkıntılardan etkilenebileceği unutulmamalıdır.

Son aşamada ise işletme analizi yapılması gerekmektedir. Yatırım yapılacak firmanın mali performansı ölçülerek, geleceğinin ne denli parlak olduğu belirlenmeye çalışılır. Firmanın borçlarını ödemediği zorluk çekip çekmeyeceği, borç ve alacaklarını iyi dengeleyip dengeleyemeyeceği gibi bir çok konu incelenir ve yine bir bütün olarak yorumlanır.

1.5. Halka Açılmada Özendirici ve Engelleyici Etmenler

Halka açık olmayan şirketlerin, halka açılmaları için cazip olan yönlerin var olması gerekir. Halka açılma işlemlerinin şirketlere bazı ek maliyetler getirmesi nedeniyle şirketler için halka açılmanın karının maliyetlerden fazla olması gerekmektedir. Şirketleri halka açılmaya yönlendiren bazı etmenler vardır bunlara kısaca şu şekilde sıralanabilir;

⁴⁷ Aydın UYAR, *Hisse Senedi Yatırımcıları İçin Temel Analiz; Bilanço Okuma Teknikleri*, Beta yayınları, İstanbul, 2001.

⁴⁸ a.g.e., s.21.

➤ Şirketler, halka arz yoluyla, hem sermayenin tabana yayılmasını sağlamakta hem de en ucuz kaynak olarak görülen fonlar ile yeni yatırımlara girebilme imkanı bulmaktadır. Yani tasarruf sahiplerinin elinde bulunan kısa vadeli fonları uzun vadeli fonlara dönüştürmektedir. Hisse senedi ihracı yöntemiyle elde edilen fon doğrudan şirketin bünyesine girmektedir. Şirketler, yeni elde ettiği bu fonları, yeni ürün ve hizmet geliştirme, mali yapısında düzeltmeye gitme, işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması, yatırımlara ilave etme, borç ödemesi gibi şekillerde kullanabilirler.

➤ Halka açılma şirket için bir finansman kaynağı oluşturmaktadır. Diğer bir finansman kaynağı olan borçlanma gibi belirli bir vade içerisinde faiz ve anapara geri ödemesi gerektirmemektedir. Halka açılmak firmanın itibarını yükseltmekte ve ilerideki borçlanma kapasitesini artırmaktadır. Şirketin mali krize girmesi olasılığı da düşmektedir. Şirketin satış hacminde meydana gelecek ani bir düşmeye karşı daha dayanıklı olması sağlanır.

➤ Halka açılma şirketin kredibilitesini artırır. Ek fon ihtiyaçlarının karşılanmasını kolaylaştırmaktadır. Halka açılan şirketler, şeffaf olurlar, kamuyu doğru ve zamanında bilgilendirir. Bağımsız dış denetim yaptırmak zorunda oldukları için yatırımcılar, kredi verenler, v.s. için daha açıklayıcı bilgi sunulmuş olur.

➤ Halka açılma likidite ve finansman alternatifleri sağlar. Hisse senetlerinin halk tarafından rahatça alınıp satılması sayesinde şirketler likit durumda olacaklardır.

➤ Halka açılan şirketlerin hisselerinin pazarlanabilirlikleri artmaktadır. Şirketler halka açıldıktan sonra borsaya kote olmaları durumunda hisse senetleri kolaylıkla alınıp satılmaktadır. Halka açılmış şirketin likiditesi de artmaktadır.

➤ Şirketin ilk halka açılma sırasında yüksek talep görmesi, halka açıldıktan sonra iyi bir performans göstermesi daha sonraki arzlarda şirkete yardımcı olmaktadır.

➤ Halka açılan şirketin pazar değeri kolayca belirlenebilmektedir. Kapalı ortaklıkların hisse senetleri pazarda alınıp satılamadığı için hisse senetleri gerçek değerini bulamamaktadır.

Halka açılmanın yararlarının yanında getirdiği bazı sorumluluklar şirketlerin bu işlemde kaçınmasına neden olabilmektedir. Halka açılmada engelleyici olarak görülen etmenler ise şunlardır:

- Halka açılan şirket TTK'nın yanında SPK'ya da tabi olacaktır. Bunun sonucunda ise bürokrasi ve formalitelerin altına girilmektedir. Kar dağıtım şartına da uyulması gerekmektedir.
- Şirketin halka açılmasından sonra kamuyu aydınlatma prensibi dâhilinde her an incelenmeye hazır olmaları gerekmektedir.
- Halka açılma ile yöneticilerin görev ve sorumlulukları artmaktadır. Şirketin halka açılmasından sonra yöneticilerin sorumlu olduğu ortak sayısı artmaktadır. Genel kurulda çok daha fazla sayıda ortak olacağı için yöneticilerin karar alma inisiyatifleri sınırlanmaktadır.
- Menkul kıymet ihracının maliyeti çok yüksek olmaktadır. Az miktarda menkul kıymet ihraç edilecekse, arz maliyeti yüksek olmakta hatta maliyetleri karşılayamamaktadır.

1.6. Halka Arz Edilen Firmalar ve Halka Arz Sonrası Performansların Hisse Senedi Verimleri Üzerinde Etkisinin İncelenmesi

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nin tarihi rekorlar kırdığı 2000 yılında 35 şirketin hisseleri halka arz edilmiştir. 2001'de sadece 1, 2002'de 4, 2003'te ise 2 şirket halka arz yoluyla kaynak sağlamıştır⁴⁹.

“2000 yılında dolar kurunun Türk Lirası (TL) karşısındaki değer artışının sabitlenmesinin ardından tasarruf sahipleri hisse senedi yatırımına hücum ederken, hisselerini halka arz edecek şirketler de bundan nasibini almıştır. O tarihte başta Turkcell olmak üzere toplam 35 şirket halka arz gerçekleştirerek 5,6 milyar dolarlık hâsılat elde etmiştir. Ancak ülke ekonomisinin duçar olduğu mali krizler sebebiyle halka arzlar da gittikçe azalarak durma noktasına gelmiştir. 2001'de sadece 1, 2002'de 4, 2003'te 2 şirket halka arz edilirken bu şirketler toplam 68 milyon dolarlık

⁴⁹ İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationprocess.aspx>, (05.01.2008).

kaynak elde etmiştir. 2000–2004 yılları arasındaki halka arzlardan sağlanan toplam kaynak ise 5 milyar 713 milyon doları bulmuştur.”⁵⁰

2000 yılından itibaren halka açılan bazı şirketler şunlardır⁵¹;

Yazıcılar Otomotiv, Karsan Otomotiv, Nuh Çimento, Şeker Piliç, Anadolu Hayat, Türk Ekonomi Bankası, Lio Yağ, Alkim Alkali Kimya, İş Genel Finansal Kiralama, Doğan Burda Rizzoli Dergi Yayıncılık, EGS Holding, Ersu, Soda Sanayi, Batisöke Söke Çimento, Logo Yazılım, Sezginler Gıda, Zorlu Enerji, Altınyag Kombinaları, Sınai Yatırım Bankası, Dentaş Ambalaj, Acıbadem Sağlık, İpek Matbaacılık, Ak Enerji, Ayen Enerji, Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Turkcell, Escort Computer, Menderes Tekstil, Tek-Art Turizm, Favori Dinlenme Yerleri, Sanko Pazarlama, Link Bilgisayar, EGS Finansal Kiralama, Arena Bilgisayar, Alkim Kağıt, Sınai Yatırım Bankası Yatırım Ortaklığı, Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Galatasaray Sportif AŞ, Beşiktaş Futbol Yatırımları AŞ, Metemtur Otelcilik, Koza Davetiye, Gersan Elektrik, Fenerbahçe Sportif AŞ.

2004 yılından bugüne kadar halka açılan firmaların performansları ile ilgili olarak CFK grubunun yapmış olduğu araştırma sonucu elde edilen sonuç şu şekildedir⁵²:

➤ Son 1,5 yıldır mevcut endeks seviyesi halka arz için çok uygun olmasına rağmen halka arzların (özellikle 2000 yılına göre) bu denli az olmasının en önemli nedeni başarısız borsa performansıdır.

➤ Halka arzlarda şirketin performansının geleceği ilk gün ortaya çıkmaktadır. İlk gün negatif getiri sağlayan halka arzların tamamı son durum itibariyle negatif getiriye sahiptir.

➤ Halka arzlardaki, şirket performansına bir önceki halka arzın performansının etkisi tahmin edilenden çok fazladır. Burada genel olarak halka arz trendleri diyebileceğimiz bir durum söz konusudur. Peş peşe başarılı halka arzlar bir

⁵⁰ Abdullah AYMAZ, **Kriz bitti, şirketler halka açılma kuyruğuna girdi**, 2004, <http://www.tumgazeteler.com/?a=245747>, (05.01.2008).

⁵¹ AYMAZ, a.g.i.k., s.1.

⁵² **Halka açılan şirketlerin borsa performansı iyi değil**, 2008, <http://www.tumgazeteler.com/?a=1006422> (07.01.2008).

trend oluştururken aksi durumda peş peşe başarısız halk arz trendleri oluşabilmektedir.

➤ Yatırımcılar halka arza genel olarak repo gibi yaklaşmaktadır. İlk gün kâr edemediyse mutlaka hisseden çıkmaya çalışmakta, bu da hisse fiyatının daha da düşmesine neden olmaktadır.

➤ CFK Halka Arz Grubu `nun sloganı olan `Yatırımcıya kazanç, reel sektöre kaynak` olarak da özetlenebilecek olan sermaye piyasalarının asli görevi olan sermayenin tabana yayılmasının ve reel sektöre kaynak aktarılmasının (halka arzların) başarıya ulaşması için yatırımcının mutlaka kazanması gerekmektedir. Aksi durumda endeks 2,4 cent olmasına rağmen arzu edilen düzeyde halka arz gerçekleşmemektedir.

➤ Bütün bu süreçlere rağmen yatırımcının halka arza yüksek düzeyde talep göstermesinin nedeni ise yukarıdaki tablolarda `zirve` kolonunda yer alan getiri oranlarıdır. Örneğin ilk ay kapanış performansı yüzde 0.8 iken, halka açılan şirketlerin halka arz sonrası zirve fiyatlarına göre ortalama getirileri yüzde 21.8`dir.

➤ Borsa performansını istikrarlı bir şekilde sağlamak amacıyla 2004 yılında devreye giren `fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler` önce yatırımcılar nezdinde `alım garantisi` olarak algılanmış ancak Türk Traktör `ün halka arzından sonra gerçek anlamını bulmuştur.

Halka arzların ilk gün performansları incelendiğine şu sonuçlar ortaya çıkmaktadır;

Halka açılan 17 şirketin ilk gün 3 tanesi çift tavanı, 7 tanesi ise 1 tavanı görmüştür. 3 tanesi ise halka arz fiyatını bile görememiştir. Halka açılan 17 şirketin ilk gün sadece 8 tanesi pozitif getiri sağlamış, buna karşılık 9 şirket negatif getiri sağlamıştır. Ortalama ilk gün getirisi ise yüzde 1,3`tür. İlk gün kapanış getirilerine göre ilk 3 sırayı Fenerbahçe , İfo Yatırım Ortaklığı ve Desa Deri almaktadır. Bu 3 halka arzın tarih sırasının da peş peşe olması bize şu gerçeği tüm çıplaklığı ile anlatmaktadır⁵³.

⁵³ Mikail ALTAN-Tevfik Nadi HOTAMIŞ, **Türkiye’de Halka İlk Arzı Yapılan Hisse Senetlerinin Kısa Dönem Fiyat Performans Analizi**, KMu İİBF Dergisi, Sayı 14, 2008, S.14, (28.07.2008).

İlk gün performanslarında en başarısız performans ise AFM, Burçelik Vana ve Doğu Otomotiv `dedir. Bir halka arzın borsa performansının başarısı kendinden sonra gelen halka arzların başarısında çok etkindir. Örneğin ilk halka arz olan Fenerbahçe'nin art arda 4 tavan yapmasının ardından halka açılan İno Yatırım Ortaklığı üst üste 6 tavan yapmıştır. Bunu takip eden Desa Deri ise ancak 2 tavan yapınca ardından gelen Burçelik Vana (bireysel alanda rekor denilebilecek 8 kat talep gelmesine rağmen) ancak 1 tavan yapabilmiş ve ilk günü negatif getiri ile kapamıştır. Burçelik Vana'dan sonra halka açılan Türk Traktör `de bundan (azalan getiri trendinden) etkilenmiş ve 1 tavan dahi görememiş ve ilk günü yüzde -6 getiri ile kapamıştır. Ardından gelen Doğu Otomotiv `de ise bu azalan getiri trendi adeta dibe vurmuş ve şirketin hisseleri bırakın tavan yapmayı halka arz fiyatının ancak 1 kademe üzerini görebilmiş, günü %-8,6 kayıpla kapamıştır. Üstelik Doğu Otomotiv`de ilk günkü çok yüksek miktarda yapılan fiyat istikrarına yönelik işlemlere rağmen. Son durum (reel performans) halka arzlara katılan yatırımcıların hisse senedi yatırımcıları olduğu varsayımıyla hareket edildiğinde asıl olan performansın reel performans olması gerektiğini düşünülmektedir. Endeksin yüzde 70 getiri sağladığı bir dönemde yüzde 10 nominal getiri sağlamış bir halka arzın başarılı olduğuna hiçbir yatırımcı ikna edilemez. Halka arzların ortalama endeks seviyesi 21.000 ve şu anki endeksin bu ortalamadan sağladığı getiri yüzde 51.5 düzeyindedir. Endeksin yüzde 51.5 getiri sağladığı dönemde halka arz getirilerinin yüzde 6.2 olması üzerinde durulması gereken noktadır. Halka arz edilen şirketlerin reel performansına bakılacak olursa ortaya çıkan çizelge kötü bir tablodur. Halka arz edilen 17 şirketten sadece 3 tanesi endeksin üzerinde getiri sağlamayı başarmıştır. Bunlar; Deniz Bank, BİM ve Fenerbahçe'dir. 17 şirketin ortalama reel kaybı yüzde -29.4'tür. Reel getirinin düşük olması bir yana, ciddi boyutta negatif olması sonucunda halka arzların başladığı 2004 yılında ortalama 20 günde bir halka arz olurken, endeksin çok daha yüksek seviyede olduğu 2005 yılında ortalama 45 günde bir halka arzın olmasına neden olmuştur⁵⁴.

CFK' nın yapmış olduğu bu araştırma sonucu görülmektedir ki, şirketlerin işlem görmeye başladıkları ilk gün şirket hisselerinin yönü için belirleyici olmaktadır. İlk gün şirketin göstermiş olduğu performansın olumlu olması halinde

⁵⁴ ALTAN- HOTAMIŞ, a.g.e, s.20.

ileriki günlerde de yüksek bir performans göstermesi olasıdır. İlk gün içindeki olumlu seyir, yatırımcılarında şirket hisselerine daha çok ilgi gösterilmesini sağlayacaktır.

Halka arz sonrası, hisselerin performansının olumlu olmasında, hissenin ilk gün performansının yanı sıra bir önemli etkende, hisseleri borsada işlem gören firmaların muhasebe karlarıdır.

Karlardaki olumlu davranışların, hisse senedi verimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı, varsa bu etkinin hem istatistikî hem de ekonomik olarak önemli derecede olup olmadığının belirlenmesi gerekmektedir⁵⁵.

Firmanın karlılık oranlarının yükselmesi, yatırımcı tarafından olumlu olarak algılanacak ve firmanın ileride elde edeceği karlardan yatırımcılarda faydalanmak isteyecektir. Arz-talep dengesi çerçevesinde fiyatları hareket eden hisse senetleri, yatırımcıların bu pastadan pay almak istemesiyle yukarı doğru hareketlenecektir. Firmanın karlılığındaki düşüş sinyalleri ise bu durumun tersi yönünde bir etki edecek ve yatırımcılar bu hisseden çıkmaya çalışacak, sonuç olarak da, hisse fiyatında bir düşüş meydana gelecektir.

Kâr ilanları ile verimlerin değişkenliği (varyans) arasındaki ilişkiyi ilk inceleyen Beaver (1986 yılı), yaptığı araştırmalar sonucunda, bir kâr ilanın, sermaye piyasalarına hisse senedi fiyatlarının tekrar gözden geçirilmesi sonucunu doğuracak bir bilgi taşıması halinde, o ilanın bir fiyat değişimine sebep olacağından bahsetmiştir. Bu yüzden, kâr ilanının yapıldığı haftada, diğer haftalara oranla daha büyük fiyat değişiminin olması gerektiğini savunmuştur. Etkin bir piyasada, kar ilan gününde ya da haftasında anormal verim oranının sıfır olması beklendiği için, meydana gelen fiyat değişimlerinin, anormal verimlerin daha büyük varyanslı olmasına yol açtığını belirtmiştir⁵⁶.

⁵⁵ ÖZER, a.g.e., s.58.

⁵⁶ a.g.e., s.58.

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA ARZ'IN ŞİRKETLERİN PERFORMANSLARINA ETKİSİ

2.1. Son Yıllardaki Halka Arz Karnesi ve Geleceğe Yönelik Planlar

Çalışmanın bu bölümünde, geçtiğimiz on yıllık süreçte gerçekleşmiş olan halka arzların etkilerini kısaca incelenecektir ve çalışmanın üçüncü bölümünde ise piyasa gözüyle son yılların en önemli halka arzı olan HALKBANK'ın halka arzını incelenecektir.

İncelemeye başlamadan önce 1990 yılından günümüze kadar gerçekleşmiş olan halka arzlar ile ilgili çizelge halinde verilen bilgiler, halka arzın mali boyutları ile ilgili kısa bir bilgi sunmaktadır.

1990 yılından itibaren halka arz edilen şirket sayıları ve bu halka arz tutarları aşağıdaki çizelgede görülmektedir⁵⁷;

Çizelge 4. 1990 -2008 Yılları Arası Halka Arz Durumu

Yıl	Şirket Sayısı	Tutar (Milyon \$)
1990	35	985,3
1991	24	391,6
1992	13	94,4
1993	16	152,4
1994	25	270,5
1995	29	246,8
1996	27	167,9
1997	29	420,4
1998	20	383,3
1999	9	90,7

Yıl	Şirket Sayısı	Tutar (Milyon \$)
2000	36	2,806
2001	1	0,2
2002	4	56,2
2003	2	11,3
2004	12	482,6
2005	9	1,740,0
2006	15	930,5
2007	9	3,298,3
2008	2	1,876,9

⁵⁷ IBS RealTrade Borsa Verileri Merkezi, <https://www.ibsyazilim.com/ibsrt/>, (14.09.2009).

Halka arz edilecek dönemin iyi ayarlanması, makro ve mikro dengelerin gözetilmesi çok önemlidir. Tablodan da görüldüğü üzere ekonomik kriz dönemlerinde halka arzlar da bir düşüş görülmektedir.

Ekonomik krizin patlak verdiği 2001 yılına bakıldığında bu durum açıkça görülmektedir. Buna benzer dönemlerde, ilginin az olması nedeniyle istenilen verim alınamamaktadır. Bu nedenle şirketler kendileri için en uygun dönemi kollamaktadır. Açıklamalardan da görüldüğü üzere, günümüzdeki küresel ekonomik krizin etkisi ile de, şirketler 2010 yılında halka açılmayı planlamaktadır.

2.2. Halka Arz Edilen Şirketlerin Performanslarının Değerlendirilmesi

Halka arzın en önemli bölümünü oluşturan firmaların birçoğu İMKB 30 hisseleri arasında yer almaktadır. 1998’li yılların ortalarından 2008 yılına kadar halka arz edilen ve İMKB 30 endeksine dahil halka arzlar çalışmanın devamında incelenecektir. İMKB 30 endeksi içinde yer alan firmalar, gerek ülke ekonomisi, gerekse borsa üzerinde önemli etkene sahiptirler. Mali yapılarının büyüklüğü bakımından değerlendirildiği zaman, bu endekse tabi firmaların, ilk sıralarda yer aldığı, borsadaki hisse senetlerinde yaşanan yükseliş ve düşüşlerin borsanın tamamı üzerinde büyük etkisi olduğu da göz önüne alınarak çalışmanın ikinci bölümünde 1998-2008 yılları arasında İMKB 30 endeksine tabi, halka arz edilen şirketler incelenecektir.

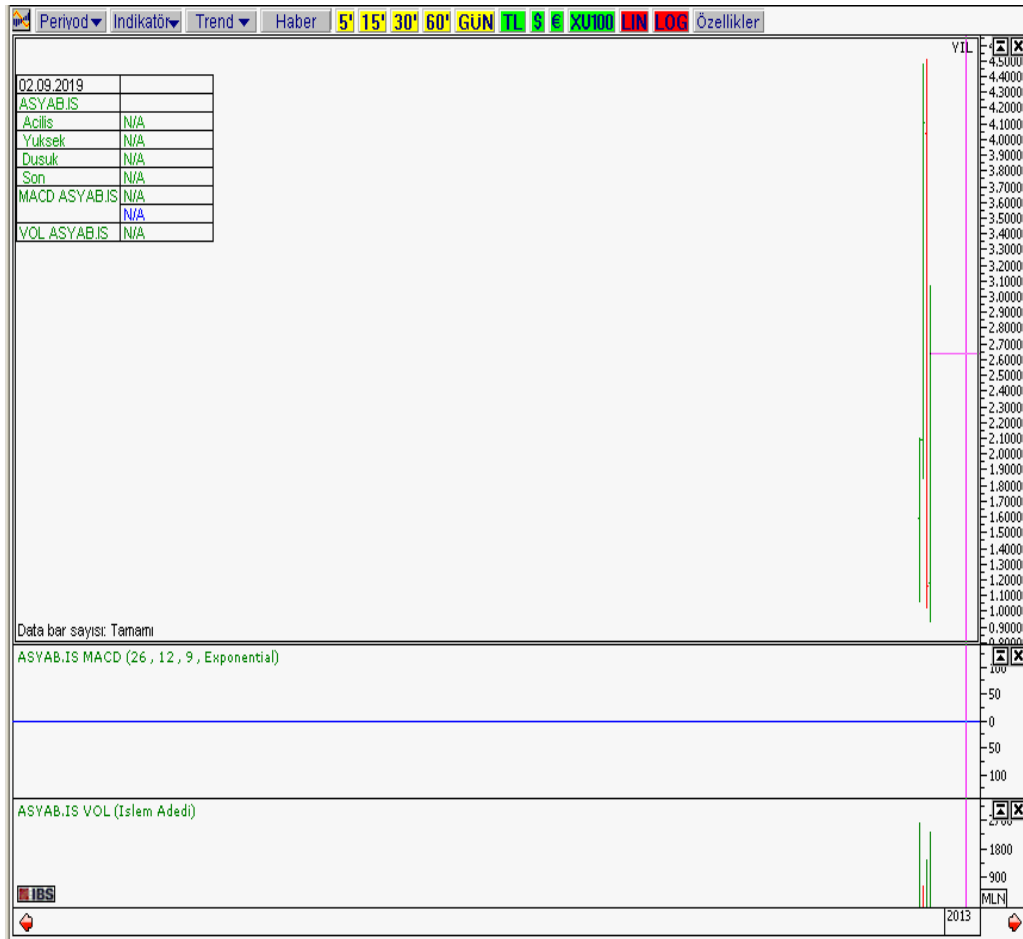
Bu bölümde yer alan şekillerde, hisse senetlerine ait yıllık, aylık, haftalık ve günlük grafikler yer almaktadır. Bu hisselerle ait grafikler çubuk grafik olarak adlandırılmaktadır. Çubuk grafiklerdeki yeşil renkler hisse senedindeki fiyat yükselişlerini, kırmızı renkler ise fiyat düşüşlerini temsil etmektedir. Burada yer alan şekiller (Şekil 4’ten, Şekil 43’e kadar olan şekiller) **IBS RealTrade Borsa Verileri Merkezi** sistemi aracılığı ile canlı borsa programından alınmıştır.

2.2.1. Asyabank'ın Halka Arzı

Faaliyetlerini 1996 yılından bu yana özel finans kurumu olarak sürdüren Asya Finans, katılım bankası olmasının ardından 'Bank Asya' ismini almıştır. 2 trilyon lira ile kurulan kurumun kaynak hacminin çok kısa sürede 2.1 milyar TL'yi aşmıştır⁵⁸.

Bank Asya Genel Müdürü Ünal Kabaca, bankanın halka açılmasıyla ilgili çalışmaların devam ettiğini belirterek, halka arzın çok kısa sürede gerçekleşeceğini sinyallerini vermiş ve çok kısa sürede de bu fikrin bir hayal ürünü olmadığı ortaya çıkmıştır⁵⁹.

2006 yılı Mayıs ayı içinde halka arz edilen ASYAB' ın yıllık, aylık, haftalık ve günlük grafikleri aşağıda yer almaktadır.



Şekil 1. ASYAB Yıllık Grafiği

⁵⁸ Ünal KABACA, Yatırımcı İlişkileri Müdürlüğü, http://www.bankasya.com.tr/yatirimci_iliskileri/yatirimci_iliskileri_mudurlugu.jsp, 2007, (01.02.2008).

⁵⁹ Ü. KABACA, a.g.e., S.1.

2006 yılı mayıs ayında halka arz edilen ASYAB' a ait yıllık grafiklerde yükseliş ve düşüş hareketleri genel manada görülebilmektedir.



Şekil 2. ASYAB Aylık Grafiği

Aylık grafikten de görüldüğü üzere, ekonomik krizin etkisinin yavaş yavaş geçtiği ve toparlanmanın başladığı 2009 yılı ikinci çeyrekte itibaren hisse senedinin fiyatında yeniden bir toparlanma olmuş ve halka arz edilen fiyatın neredeyse üç misli fiyattan işlem görmeye devam etmektedir. Grafikte ikili tepe formasyonu oluşumu göze çarpmaktadır. İkili tepe formasyonu oluşabilmesi için bir önceki tepe oluşumu yüksekliğinin, bir sonraki tepe oluşumuyla aynı hizada olması gerekmektedir. Ancak

bu grafikte, ikinci tepe oluşumu tam olarak gerçekleşmediği için, henüz tam olarak ikili tepe formasyonu gerçekleşmiş demek zordur. Ancak, bu formasyonun oluşumu kuvvetli görüldüğü için fiyatın ilk tepe'nin ulaştığı 4,40-4,50 seviyelerine gelmesi beklenebilir.



Şekil 3. ASYAB Haftalık Grafiği

Halka arzdan sonra ilerleyen günlerde istikrarlı bir şekilde yükseliş yaşanmış ve bu da haftalık grafiklerde açıkça görülmektedir. Hissenin bu şamada boğa formasyonu etkisinde olduğundan söz edilebilir. Boğa formasyonu, fiyatların hızlı

yükseliş eğiliminde olduğu dönemlerde görülen bir formasyondur. Grafiğin alt kısmındaki tarih bölümünde 2008 yılı başlangıcına dikkat edildiğinde, bu tarihe kadar yükseliş eğilimi yatırımcı için kazançlı bir dönemi işaret etmektedir. Daha öncede bahsedildiği gibi makro ve mikro ekonomik dengelere bağlı olarak hisse senedinin fiyatlarında etkiler görülmektedir. Bu da günümüzdeki global krizin etkisiyle 2008 yılı hisse fiyat hareketlerinde görülmektedir.



Şekil 4. ASYAB Günlük Grafiği

Özellikle günlük grafiklere bakıldığında, neredeyse klasikleşen bir şekilde, ilk gün işlemlerinde hisse senedinin fiyatında ki yükseliş dikkati çekmektedir. İlerleyen günlerde bu yükselişin kar realizasyonu yaşanarak bir düşüş görülmüştür.

2.2.2. Doğan Yayın Holding'in Halka Arzı

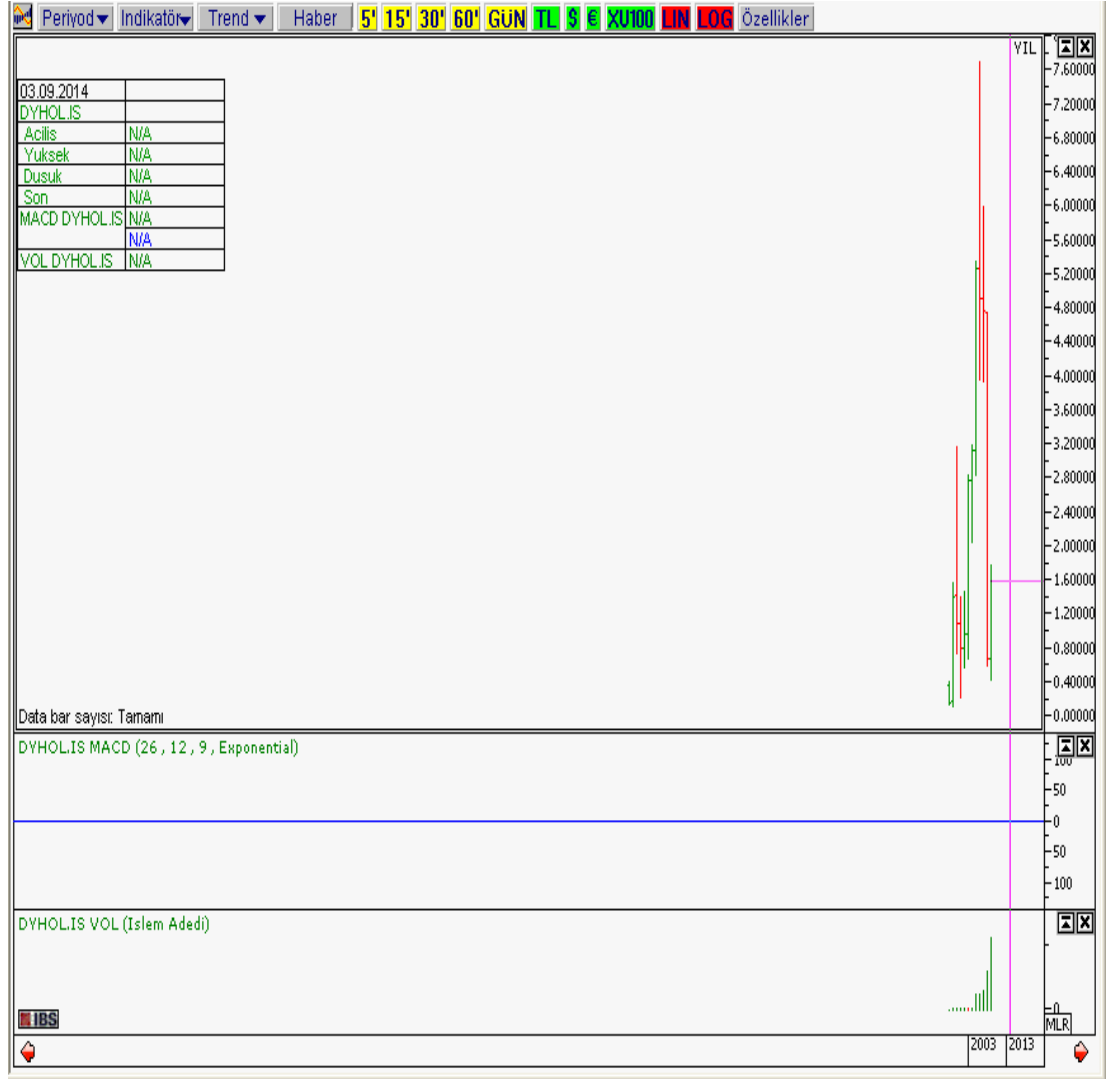
Doğan Yayın Holding'in sermayesinin yüzde 15'ini oluşturan hisseleri 29-30 Temmuz 1998 yılında halka satılmak için harekete geçilmiştir. Satış, 3 bin 600 liralık sabit fiyattan gerçekleşecektir. Bu hisselerin yüzde 11.72'lik bölümü, yurtdışındaki kurumsal yatırımcılara, yüzde 3.2'si de yerli yatırımcılara ayrılmıştır.

1998 Yılında halka arz olunan DYHOL hisse senedine ait yıllık, aylık, haftalık ve günlük grafikler aşağıda yer almaktadır.

Hisse senedinin, özellikle son yıllardaki dikkat çekici hareketleri, fiyatlar konusunda teknik analiz kadar temel analizinde ne kadar önemli olduğunu gözler önüne sermektedir.

Bu hisse senedi, şirketin mali ve sosyal durumundaki gelişmelerin, hisse senedi fiyatına etkisini incelemek bakımından spesifik bir örnek olarak karşımıza çıkmaktadır.

2008 yılında Doğan Holding hakkında başlatılan incelemeler sonucu çıkartılan vergi cezası, holding'in hisse senetleri yanı sıra, holding'in bünyesinde bulunan DYHOL hisse senetlerini de etkilemiş ve cezanın kesinleşmesinden sonra sert bir düşüş eğilimi göstermiştir.



Şekil 5. DYHOL Yıllık Grafiği

Bu hisse senedini incelerken DOĞAN HOLDİNG' in bir parçası olan DYHOL' un son yıllardaki düşüşünün ana sebebi olarak, bağlı bulunduğu holding in önemli bir vergi cezasına çarptırılması önemli rol oynamaktadır. Bu da yıllık, aylık ve haftalık grafiklerde açıkça görülmektedir.

Hisse senedi üzerinde etkili olan bu olumsuz durumun, daha net anlaşılması için daha kısa süreli grafiklere bakmak yeterli olacaktır. Yaşanan bu hareketler bu grafiklerde daha da göze çarpmaktadır.



Şekil 6. DYHOL Aylık Grafiği

Aylık grafiklerde göze çarptığı üzere 2000 yıllarda önemli gelir sağlayan hisse senedi günümüzdeki global krize kadar yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Maruz kalınan vergi cezasının etkisi grafiğin son kısmında açık bir şekilde düşüş trendi olarak görülmektedir.

Hisse senedi için olumsuz bir durum oluşturan bu etkenin ortaya çıkmasına kadar geçen sürede, hisse senedinin kuvvetli bir yükseliş trendi içinde bulunduğu görülmektedir.



Şekil 7. DYHOL Haftalık Grafiği

Haftalık grafiklere bakıldığında ise yaklaşık olarak bir yıl boyunca yatay bir seyrinde devam eden hisse senedi birinci yılın sonunda yükseliş eğimine girmiştir. Grafik üzerinde kırmızı çizgilerle işaretlenmiş olan kısımda, grafiğin ilk olarak bayrak formasyonu oluşumuna başladığını, ancak daha sonra bu oluşumu gerçekleştirilmeden düşüş trendine girdiği gözlenmektedir. Bu formasyonun oluşamamasının sebebi, o dönemde şirket hakkındaki olumsuz bir haber yahut piyasadaki olumsuz havaya bağlı bir gelişme olabilir. Bayrak formasyonu, şekilde görüldüğü gibi hızlı bir şekilde yükselişle, adeta bir bayrak direğini andıracak şekilde bir yükselişin ardından, yatay ancak fiyat hareket aralığının dar olduğu bir seyre

girmesini ifade eder. Bayrak oluşumundan sonraki dönemde, aynı oluşumun tekrarlanması beklenebilir. Bu da alıcılar için bir alım fırsatı olarak değerlendirilmesine neden olur.



Şekil 8. DYHOL Günlük Grafiği

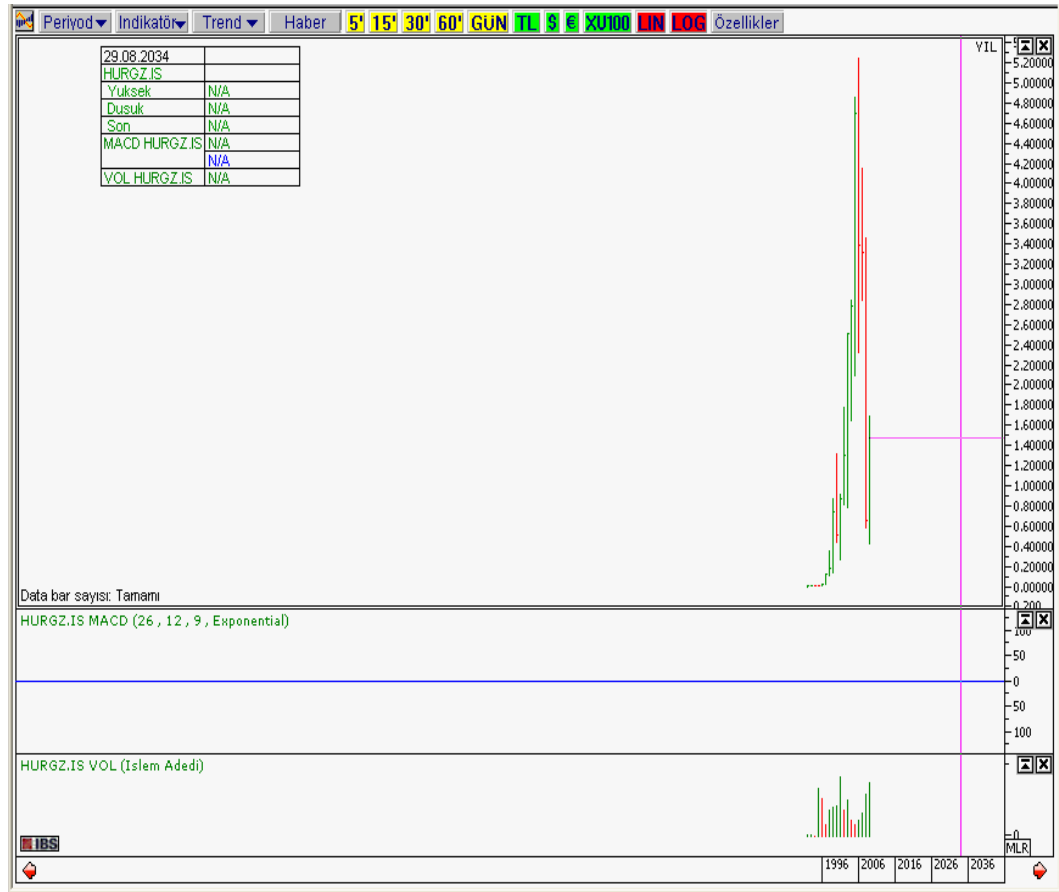
Günlük grafiklerden de görüldüğü üzere hissenin halka arz olduğu ilk gün yine bir yükseliş göze çarpmaktadır. Arzın ilerleyen günlerinde ise düşüş olmuş ve daha sonrada yatay bir seyre girmiştir.

2.2.3. Hürriyet Gazetesi'nin Halka Arzı

1992 yılı başlarında halka arz olunan hisse senedi, sürekli yukarı yönlü, başarılı bir performans kaydetmiştir. 2005 yılına kadar başarılı şekilde ilerleyen yükseliş, gerek küresel kriz, gerekse şirketin kişisel sıkıntıları, Doğan Holding'in vergi cezasına çarptırılması, nedeniyle son yıllarda yatırımcılarını üzmüştür.

Hürriyet Gazetesi 2005 yılı itibariyle halka arzın gerçekleşmesinden bu yana 14 yılda İMKB 100 Endeksi'nin yüzde 487 üzerinde artış göstermiştir.

Hürriyet Gazetesi reklam alanında yüzde 28,5 büyüme gerçekleştirmiştir. Türkiye'deki toplam gazete tirajlarının yüzde 11 arttığı bir dönemde, Hürriyet'in tirajı ise yüzde 5 artış göstermiştir. Hürriyet'in gelirleri yüzde 24 artarak 585 milyon TL'ye, net karı ise yüzde 222 artarak 87,6 milyon TL'ye yükselmiştir⁶⁰.



Şekil 9. HURGZ Yıllık Grafiği

⁶⁰ Gedik Yatırım, **Hürriyet Gazetesi 2007 Yılı Sonu Değerlendirme Raporu**, 2008, S.1, (17.06.2009).

Doğan Holding'in vergi cezasına çarptırılması olayıyla son yıllarda düşüş eğilimine giren hisse senedinin hareketi yıllık grafikte açıkça göze çarpmaktadır.



Şekil 10. HURGZ Aylık Grafiği

Halka arzdan sonraki ilerleyen yıllarda yatay seyrini bozarak yükseliş eğilimine giren senet yine aynı gruba bağlı olan DYHOL' un halka arzı ile ivme kazanmıştır.



Şekil 11. HURGZ Haftalık Grafiği

HURGZ' nin haftalık grafiği son yıl içindeki performansının ne kadar dalgalı bir seyir izlediğini daha geniş bir açıdan göstermektedir. Grafiğin son bölümüne doğru gözlemlenen ani yükselişi (yeşil barlar), teknik analiz bakımından incelemek zor olacaktır. Bu tarz hareketlerin büyük çoğunluğu, günlük veya haftalık gerçekleşen, şirket hakkındaki olumlu haberlere bağlı olarak yaşanan fiyat hareketleridir. Grafikte de görüldüğü üzere bu yükseliş hareketi kısa bir süre sürmüş ve yerini daha yatay trende bırakmıştır.



Şekil 12. HURGZ Günlük Grafiği

1992 yılında halka arz olunan Hürriyet Gazetesi yine ilk gün performansı olarak göze çarpmaktadır. İlk gün yükselişinin ardından hisse fiyatı dalgalı bir seyir izlemektedir. Bu grafik bize, hisse senetlerinde sürekli olarak bir yükseliş veya düşüş trendi olacağı kanısının yanlış olduğunu göstermek açısından önemli bir örnektir. Yatırımcılar bakımından, hisse senetlerinin sürekli olarak yükseliş trendinde olması istense de, aslında zaman zaman yaşanan fiyat düşüşleri ve yatay trendler, hisselerin sağlam bir şekilde yükselmesini sağlayacaktır.

2.2.4. İş Bankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Halka Arzı

1996'da Türkiye'de uygulanmaya başlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı(GYO) sistemine göre faaliyete geçen ve bugün sayılara 10'a ulaşan şirketlerden biri de İş GYO. 1999'da kurularak aynı yıl halka arz edilen şirketin değeri 100 milyon dolar iken, bugün 650-700 milyon dolara ulaştı. Yabancı yatırımcıların da iki yıldır ilgisini çeken şirketin sermayesinin yüzde 22'si ve fondaki hisselerinin de yüzde 57'si İngiliz, Amerikalı ve Alman fonlar tarafından alındı. Firma, son iki yıl yatırımcısına, nakit olarak yüzde 5 oranında kar payı dağıttı. Yani 100 bin TL'si olup da İş GYO hissesi alanlar, hisse artışından başka bir de yılda 5 bin TL kazandı⁶¹.

İş GYO'nun kar etmesinin en önemli nedenlerinden biri sürekli yatırım yapmasıdır. En az 28 milyon dolar kira geliri hesaplayan İş GYO' nun geliri, yeni yatırımlarıyla sürekli artıyor. İstanbul'daki İş Kuleleri'nin de sahibi olan firma, son olarak Eczacıbaşı'yla İstanbul alışveriş merkezi Kanyon'u gerçekleştirdi. Şimdi ise sahibi olduğu Beylikdüzündeki Tatilya'nın yerine Metro-Real'in işleteceği 20 milyon dolarlık hipermarket yatırımına başladı. Tatilya'nın yanındaki arsalar ise Alman ve Amerikan firmalara, 200 milyon dolar değerinde alışveriş merkezi yapılmak üzere 70 yıllığına kiralanacak. İş GYO buradan kira ve cirodan pay alacak⁶².

Açıklamada da belirtildiği gibi yükselen bir sektör olan gayrimenkul sektöründe kurulduğu yıl halka arz edilen ISGYO önemli bir performans göstermiştir.

⁶¹ ISGYO, **İşbankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Basından Yansımalar**, 2006, http://www.isgyo.com.tr/basin_haberleri_detay1.asp, (06.06.2009).

⁶² ISGYO, a.g.i.k., s.1.



Şekil 13. ISGYO Yıllık Grafiği

Borsada işlem gören tüm hisselerde olduğu gibi, 2001 ve 2008 yıllarındaki krizlerin etkisi, yıllık grafikte dikkat çekmektedir.



Şekil 14. ISGYO Aylık Grafiği

Şirketin yükseliş trendi, özellikle 2001 krizinin etkilerinin geçmeye başlamasıyla hızlı bir ivme kazanmış olup bu da aylık grafiklerde göze çarpmaktadır. Grafikte, yükselişin sonucunda bir tepe formasyonu oluşumu gerçekleşmeye çalışsa da, formasyonun tam olarak oluşmadan belirli bir dönem fiyat düşüşü yaşadığı ve ardından tepe oluşumunu gerçekleştirerek, yatırımcılarına “kâr alma” fırsatı tanıdığı görülmektedir.



Şekil 15. ISGYO Haftalık Grafiği

Hafta bazında incelenen fiyat hareketleri, hafta içinde yaşanan fiyat artışlarının, bir süre sonra nasıl kar satışlarını getirdiğini göstermektedir. Grafiğe bakıldığında ilk olarak düşüş eğiliminde olduğu söylenece de, yaşanan bu fiyat düşüşünün ani bir fiyat düşüşü olmadığı, yükseliş ve düşüşleri içererek fiyat düşüşü yaşandığı görülmektedir. Bahsedildiği gibi, bu düşüş bir kar satışı düşüşü olarak adlandırılabilir ve piyasada olumsuz olarak karşılanmak yerine, satın alma fırsatı olarak değerlendirilebilir.



Şekil 16. ISGYO Günlük Grafiği

İlk günden itibaren yükseliş trendinde olan şirketin karlılığı günümüzde artış göstermiştir. Zaman zaman kar realizasyonları olsa da günlük ve haftalık grafiklerde yükseliş belirgin olmaktadır. Hisse senedi, teknik analiz bakımından 2 sefer dip oluşumuna girdiği ancak, başarılı olamadığı ve dikey çizginin bulunduğu zaman aralığında dip oluşturduğu görülmektedir.

2.2.5. Kardemir'in Halka Arzı

1998 Yılında halka arz olunan KRMD, KARDEMİR firmasının A, B ve D grubu hisselerinden biridir. Bu hisse senedi diğer halka arzlardan biraz farklı olarak ilk günkü performansını arzın diğer günlerine de yayararak yükselişini sürdürmüştür. Hissenin genel manada yatay seyir de olduğu gözlenmektedir. Bunun en önemli sebeplerinden biri de şirketin nakit temettü dağıtma oranının yüksek olmasıdır.

Bu yatay seyir haftalık ve aylık grafiklerden de görülebilmektedir. Hissede ki 2004 yıllarında başlayan ivme, yatay seyrin yerini yükselişe bırakmasını sağlamıştır. Günümüz küresel krizin etkilerini gösterdiği 2008 yılına kadar yükseliş eğilimi devam etmiştir.



Şekil 17. KRMDMD Yıllık Grafiği

Yıllık grafiğin dikkatimizi çektiği üzere, halka arzdan bugüne kadar geçen yaklaşık 10 yıllık sürede 2 tane ekonomik kriz dönemi atlatan şirketin, kriz sonrasında performansını yeniden en üst düzeye çıkardığı açıkça görülmektedir.



Şekil 18. KRDM D Aylık Grafiği

Aylık grafikte şirketin halka arzdan sonra düşen performansının, yerini giderek yükseliş eğilimine bıraktığı gözlenmektedir. 2006 yılından sonra yaşanan ani düşüş, piyasanın olumsuz gidişatı veya şirketin o dönem içerisinde yaşamış olduğu sıkıntı olarak değerlendirilebilir. Ancak en önemli sebep olarak da 2008 yılındaki global kriz gösterilebilir.



Şekil 19. KRDM.D Haftalık Grafiği

Haftalık grafikte, şirketin ne kadar kararsız bir seyir halinde olduğu dikkatlerden kaçmamaktadır. Günlük grafikte de inceleneceği üzere şirket ilk gün performansını çok iyi sürdürememiştir. 1999 yılı sonlarında yaşanan yükselişin ardından yaşanan yatay- düşen piyasa seyri hissenin bu dönem içerisinde rutin dışında önemli bir gelişme yaşamadığını, bir diğer tabirle, yatırımcısına yüksek karlar getirmediği bir dönem olarak tanımlanabilir.



Şekil 20. KRDMG Günlük Grafiği

Günlük grafiklerde görüldüğü üzere, şirketin ilk gün performansı çok iyi olmasına rağmen, kısa bir süre sonra bu yükseliş yerini orta vadeli bir düşüş ve sonra da yatay bir seyre bırakmıştır. Haftalık grafiklerde gözlemlenen, yatay-düşen piyasa etkisi günlük grafikte de göze çarpmaktadır. Hisse senedi bu gibi dönemlerde, yatay ve sıkışık, ara arada düşüş eğiliminde hareket ederek, yatırımcı tarafından pek de dikkat çekici bir sent olmaz.

2.2.6. Sabancı Holding'in Halka Arzı

1997 yılında halka arz olan şirketin günlük hareketi diğer halka arzlarla uyum göstermektedir. Ancak bu hisse senedinde ilk günden itibaren yükseliş göze çarpmaktadır. Hisse senedinin 2001 yılındaki kriz ortamından çok büyük oranda etkilenmediği gözlenmektedir. Bu da senedin sağlam bir yapıya sahip olduğunu yani şirketin mali gücünün ve halka arzının başarılı olduğunu göstermektedir.



Şekil 21. SAHOL Yıllık Grafiği

Hissenin yıllık grafiği, 2008 yılı küresel kriz dönemi hariç, düzenli bir yukarı hareket sergilemektedir.



Şekil 22. SAHOL Aylık Grafiği

Hissenin aylık grafiğinde zaman zaman iniş çıkışlar olsa da sürekli bir yükseliş trendin de olduğu ve yatırımcılarına kazanç sağladığı gözlerden kaçmamaktadır. 2008 yılında başlayan global ekonomik krizle birlikte, piyasanın genelinde yaşanan düşüş bu senedi de etkilemiş, ancak ilerleyen dönemlerde yeniden yükseliş trendine girmiştir.



Şekil 23. SAHOL Haftalık Grafiği

Haftalık grafik de, aylık grafik gibi, iniş çıkışlar sergilese de yükseliş ve düşüş hareketlerini daha derinlemesine ortaya koymaktadır. Grafik içerisinde kırmızı çizgilerle gösterilen kısımda, ikili tepe formasyonu oluşumu gözlenmektedir. İkili tepe formasyonlarında, fiyatlar ilk tepiyi oluşturduktan sonra tepenin başlangıç noktasına yakın kısımlara kadar düşerek, daha sonra ilk tepenin en yüksek kısmına kadar yükseliş gösterirler. İkili tepe formasyonlarında dikkat edilmesi gereken husus, formasyonu oluşumundan sonra düşüşün hızlı olabileceğidir. Bu grafikte formasyondan sonra çok hızlı olmasa da bir düşüşün yaşandığı görülmektedir.



Şekil 24. SAHOL Günlük Grafiği

Hissenin günlük grafiği, borsadaki ilk işlem gününden itibaren düşüş sergilese de, ilerleyen günlerde toparlanarak yukarı doğru seyrini başlatmıştır. Grafikte yukarı doğru olan bir trendin varlığından söz etmek mümkündür. Burada önemli olan yükselişin suni bir yükseliş olmadığı, zaman zaman fiyat düzeltme hareketleri görülerek, yukarı eğilimin korunmasıdır. Bu tarz bir yükseliş, fiyatın yükseldiği kısımlarda daha kalıcı olmasını sağlayacaktır.

2.2.7. Şekerbank'ın Halka Arzı

1953 yılında kurulan Şekerbank; Kurumsal ve Ticari Bankacılık, Bireysel Bankacılık ve Küçük İşletmeler Bankacılığı alanlarında hizmet vermektedir. 1997 yılında hisseleri halka arz edilerek İMKB'de işlem görmeye başlayan Şekerbank'ın, 2007 Mart'ında sonuçlanan BTA Grup ile ortaklığı sonucu hisse yapısı; Şekerbank T.A.Ş. Personeli Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Sandığı Vakfı % 33.98, BTA Grup % 33.98, Pankobirlik ve Pancar Ekicileri Kooperatifleri % 0.08 (8 adet) ve Halka Arz % 31.96 olarak şekillenmiştir. Şekerbank'ın Türkiye çapında 250 şubesi, 10 bölge müdürlüğü (3 İstanbul, 7 Anadolu) ve 1 yurtdışı temsilciliği bulunmaktadır⁶³.

Şekerbank, bankaya ait 262 ATM'nin yanı sıra Ortak Nokta paylaşım programı ile 6.463 ATM üzerinden müşterilerine hizmet sunmaktadır. “Şekerbank iştirakleri arasında Şeker Yatırım, Şeker Factoring, Şeker Leasing, Şeker Bilişim, Şekerbank Kıbrıs Ltd. ve Tarpam A.Ş. yer almaktadır⁶⁴.”

En önemli sektörlerden biri olan bankacılık sektöründe faaliyet gösteren Şekerbank, halka arz edildiği günden beri yüksek bir performans sergilemiş, dünyayla rekabet edebilir hale gelmiştir.

⁶³ Şekerbank Basın Bültenleri, 2009, <http://www.sekerbank.com.tr/basinbultenleri/09.07.2009.jsp>, (26.09.2009).

⁶⁴ Şekerbank, a.g.i.k., s.1.



Şekil 25. SKBNK Yıllık Grafiği

2007 yılına kadar kendisini yenilemek konusunda bir adım geride kalan bankanın hisse senetleri, dünya standartlarına ayak uydurması ile yakalanan ivmenin etkisi ile yükseliş hareketine ilk yıllarda olduğu gibi devam etmeye başlamıştır. Hisse senedinin daha iyi yorumlanabilmesi için daha kısa süreli grafiklere bakmak faydalı olacaktır.



Şekil 26. SKBNK Aylık Grafiği

Aylık grafik de görüldüğü gibi hissenin yükselişi küresel krizin etkisini gösterdiği 2008 yılına kadar devam etmiş, bu etkinin ardından da toparlanarak son dönemlerde yükselişe geçmiştir. 2007 yılının son dönemlerinde etkisini göstermeye başlayan ekonomik kriz, zaten tepe formasyonunu tamamlamak üzere olan bu hisse senedini tam yerinde yakalayarak, düşüşün beklenen bir düşüş olarak gerçekleşmesini sağlamıştır. Kriz dönemine, tepe formasyonun henüz tamamlanmadığı bir dönemde yakalanılsaydı, yatırımcı bakımından çok daha habersiz ve zarar verici olabilirdi.



Şekil 27. SKBNK Haftalık Grafiği

Aylık grafikte de bahsedilen küresel krizin etkisi, haftalık grafik de daha açık şekilde görülmektedir. 1999 yılı sonuna kadar yaşanmış olan yukarı trend, bu noktadan sonra kırılarak düşüş trendi haline gelmiştir. Hisse zaman zaman yükseliş hareketine geçmeye kalkışsa da, büyük ihtimalle yatırımcılar tarafından satış fırsatı olarak değerlendirilmiş ve yükseliş trendine bir türlü girememiştir.



Şekil 28. SKBNK Günlük Grafiği

Hissenin halka arz edildiği ilk gün, klasik olarak yaşanan inişler, devamını yükseliş trendine bırakmıştır. 1997 yılının eylül ayları civarında en üst noktaya ulaşan hisse senedi, daha sonra düşüş trendine girmiş ve 1998 yılı şubat ayından sonra tekrar yükseliş trendine girmiş ve 1997 yılı eylül ayındaki fiyat seviyelerine tekrar dönmüştür.

2.2.8. TAV Havalimanı İşletmeciliği'nin Halka Arzı

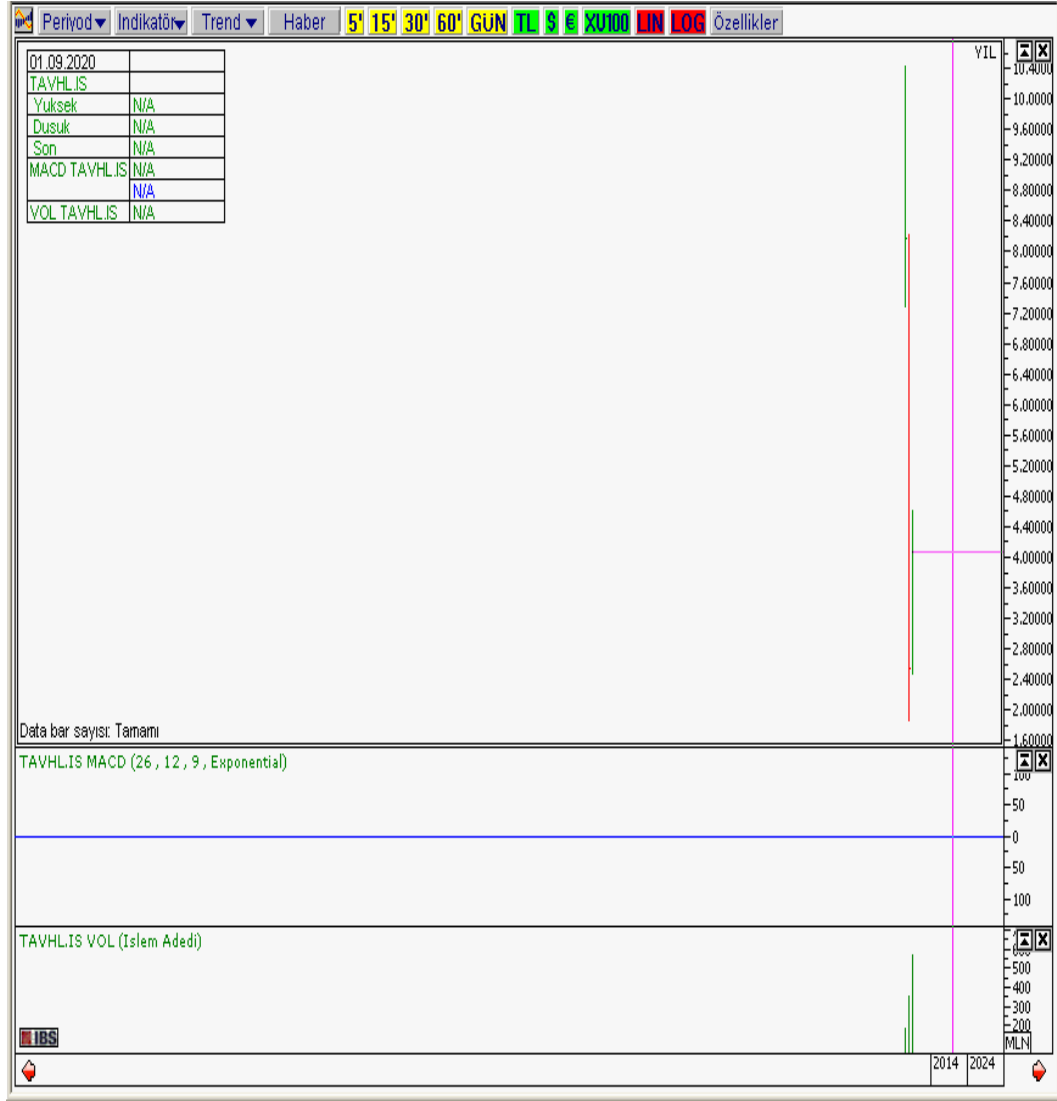
2007 yılında halka arz edilen hisse senedi, Türk piyasalarına akan yabancı sermayeden payını aldı. Piyasa değeri 1.7 milyar dolara ulaşan TAV, halka arzda 320 milyon dolar topladı. Bu tutardaki hisseyi satın almak için çoğunluğunu yabancıların oluşturduğu fonlar, 5 milyar dolarlık bir yatırım gerçekleştirdi. TAV halka arzına yabancından 18 kat, yerliden 10 kat talep geldi. Hisseler 10 TL'den satışa çıkartıldı⁶⁵.

Garanti Yatırım'dan TAV halka arz sonuçlarına ilişkin yapılan açıklamada şu sözlere yer verildi; “Şirketin mevcut 232 milyon 500 bin TL nominal değerli sermayesinin 242 milyon 187 bin 500 TL'ye artırıldığı, artırılan 9 milyon 687 bin 500 TL nominal değerli paylar ile mevcut hissedarlara ait toplam 29 milyon 62 bin 500 TL nominal değerli payların toplamı olan 38 milyon 750 bin TL nominal değerli paylar halka arz edilmiştir. Halka arzın yüzde 69'una denk gelen 26 milyon 737 bin 500 TL nominal değerli payların yurtdışı kurumsal yatırımcılara tahsis edildiği, toplam 149 yurtdışı kurumsal yatırımcıdan 18 kat talep geldiği belirtilmiştir. Halka arz edilen payların, yüzde 30'una denk gelen 11 milyon 625 bin TL nominal değerli payların yurtiçi küçük bireysel yatırımcılara tahsis edildiği, toplam 18 bin 428 yurtiçi bireysel yatırımcıdan 10.3 kat talep gelmiştir⁶⁶.”

2007 yılında halka arz edilen TAV firmasının, piyasada çok ses getirdiği, hisse senetlerinin piyasada çok rağbet gördüğü, açıklamalardan açıkça belli olmaktadır.

⁶⁵ Grup 7 Danışmanlık, 2008, <http://www.grup7.com.tr/hizmetlerimiz/halkaArz.asp>, (05.03.2008).

⁶⁶ Abdurrahman YILDIRIM, **Yabancılar Coştı TAV' A 15 Kat Talep**, 2007, <http://arsiv.sabah.com.tr/2007/02/20/eko107.html>, (26.09.2009).



Şekil 29. TAVHL Yıllık Grafiği

Hisse senedinin halka arz edilmesinin üzerinden henüz iki yıl gibi kısa bir süre geçmiş olmasından dolayı, senedin yıllık grafiği bize pek de açıklayıcı bilgi vermemektedir. Bu nedenle hissenin diğer grafiklerine bakmak daha yararlı olacaktır.



Şekil 30. TAVHL Aylık Grafiği

Haftalık grafik de daha açık olarak görülen düşüş eğilimi, aylık grafikte düşüşün ne kadar nizami olduğunu genel manada ifade etmektedir. 2007 yılında halka arz edildikten sonra, bu yılın sonlarına doğru yaşanmaya başlayan global ekonomik kriz, hisse senedinin halka arzdan sonraki performansının ortaya koyabilmesine imkan tanımamıştır. Bu kadar düzgün bir düşüş eğilimi, bu şekilde global bir neden bağlanamasa, bu şirket için halka arzın başarılı olduğundan söz edilemezdi.



Şekil 31. TAVHL Haftalık Grafiği

Haftalık grafiğe bakıldığında hisse senedinin daha çok düşüş trendinde devam etmesi, beklentilerini alan yatırımcıların senetten çekilmesi ile oluşmuş olabileceği söylenebilir. Ancak bu olayı tamamen buna bağlamamak ta gerekmektedir. 2008 yılında yaşanan küresel kriz şirket için büyük bir talihsizlik olmuştur.



Şekil 32. TAVHL Günlük Grafiği

Halka arzlarda görülen ilk gün olayı burada da karşımıza çıkmaktadır. Arzın ilk günü görülen yükseliş diğer günlerde yerini kâr realizasyonuna bırakmış ve daha sonra yeniden toparlanma eğilimine girmiştir. Hissenin yılsonu itibariyle düşüş eğilimine girdiği nokta grafik üstündeki dikey çizgiden görülebilmektedir. Grafiğe teknik analiz tarafından bakıldığı zaman ise, net bir formasyon oluşumu olmamakla birlikte, sürekli bir tepe formasyonu oluşumu içerisine girmeye çalıştığı görülmektedir.

2.2.9. Turkcell'in Halka Arzı

Turkcell'in halka arzının, SPK tarafından onaylanması ile Tüpraş'ın halka arzından bile büyük olacak bu halka arz başlamış oldu⁶⁷.

Halka arzın toplam tutarının 2,2 -3,7 Milyar Dolar olacağı tahmin edilmiştir. Halka arz, sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilmiş ve Turkcell 'in 43 Trilyon TL olan sermayesi 197 Trilyon TL artırılarak 240 Trilyon TL'na çıkartılmıştır⁶⁸.

Turkcell'in halka arz edildiği dönemde, İMKB'de işlem gören en büyük kağıt olan İş Bankası'nın halka açık kısmının piyasa değerinin 1,9 Milyar Dolar olduğu düşünülürse, TURKCELL, o dönem itibari ile, halka açık en büyük şirket unvanını kazanmıştır⁶⁹.



Şekil 33. TURKCELL Yıllık Grafiği

⁶⁷ Finhat, 2001, <http://www.finhat.com/finhat/fhindex.html>, (26.08.2008).

⁶⁸ Finhat, a.g.i.k., s.1.

⁶⁹ Finhat, a.g.i.k., s.1.

Yapılan açıklamalarda da belirtildiği gibi, halka arz edildiği dönemde, o güne kadarki en büyük halka arz olarak kabul edilen Turkcell, yıllar itibari ile yükseliş trendini hiç bozmamıştır.

2008 yılında yaşanan krizin etkisi aylık grafikte açıkça görülse de, yıllık grafikte aslında senedin çok da değer kaybetmediği, önceki yılların seviyesine gerilediği görülmektedir.



Şekil 34. TURKCELL Aylık Grafiği

Ancak aylık grafiğe bakıldığında, Turkcell firmasının kaydettiği gelişmelerin, hisselerine de olumlu yansıdığı görülmektedir. Aylık grafikte bu husus açıkça görülmektedir. 2008 yılındaki global krizin etkileri de bu hisse senedinde bariz bir şekilde görülebilmektedir. Ancak son dönemde yakaladığı yükseliş trendi hisse açısından gayet olumludur.



Şekil 35. TURKCELL Haftalık Grafiği

Hisse senedinin haftalık ve günlük grafikleri ilk gün yaşanan düşüşün izlerini daha yakından ortaya koymaktadır. Hissenin halka arz edildiği haftadan sonraki

dönemlerde düşüş yaşadığı, yaşanan bu düşüşün alım fırsatı olarak değerlendirilerek, daha sonraki dönemlerde yükseliş yaşandığı görülmektedir.



Şekil 36. TURKCELL Günlük Grafiği

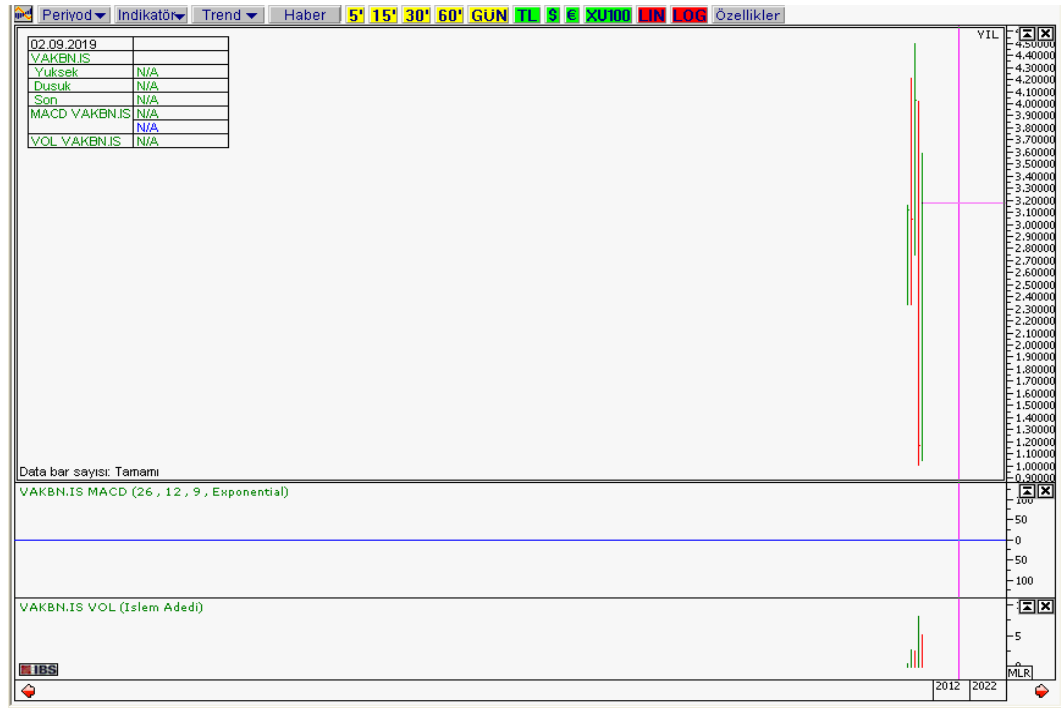
Halka arz edildiği 2000 yılında ses getiren ve o dönemin en güçlü halka arzı kabul edilen TURKCELL in halka arzı, günlük grafiğe bakıldığında diğer halka arzlar gibi ilk günün aksine diğer günlerde düşüş kaydetmiştir.

2.2.10. Vakıfbank'ın Halka Arzı

Türkiye'de Turkcell' den sonra en büyük ikinci halka arzı gerçekleştiren Vakıfbank, rekor miktarda talep topladı. Ek satışla birlikte hisselerinin yüzde 25.18'ini halka açan Vakıfbank, 1.27 milyar dolar gelir elde etti. Halka arz edilen hisse adedinin altı katına yakın talep toplayan ve bu miktarla rekor kıran Vakıfbank'ta hisselerin yüzde 73'ü yurtdışı kurumsal yatırımcılara satıldı⁷⁰.

Vakıfbank, halka arzdan sonra bankacılık sektöründe dördüncü büyük banka konumuna yükselmiştir. Vakıfbank'ın halka arz öncesinde açıklanan 4.75-5.93 TL fiyat aralığına karşın halk arz nihai fiyatı 5.40 TL olarak gerçekleşmiştir. Ek satışla birlikte halk arz edilen hisse sayısı 322 milyon olarak belirlenmiştir. Yurtdışı kurumsal yatırımcılara satılan hisse adedi, 235 milyon, yurtiçi yatırımcılara satılan hisse sayısı 86 milyon olmuştur⁷¹.

2005 yılında halka arz edilen Vakıfbank, belirtildiği gibi çok büyük talep görmüştür. Halka arz da gelen büyük talep, hissenin işleme açılmasını takip eden günlerde de devam etmiş ve bu da hissenin fiyatına olumlu olarak yansımıştır.



Şekil 37. VAKBN Yıllık Grafiği

⁷⁰ Bilal KARAMAN – Yusuf BEYAZIT, vakıfbank'tan rekorlu arz, 2005, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=170047>, (26.08.2009).

⁷¹ KARAMAN – BEYAZIT, a.g.i.k., s.1.

Halka arzdan sonra geçen yıllarda hissenin, arz yılı olan 2005 fiyatının da altına düştüğü yıllık grafikte görülmektedir. Hissenin bu hareketini, yaşanan ekonomik krizin en çok bankacılık sektörünü etkilediği düşünülürse, bu düşüşün krizden etkisinin geçmeye başlamasıyla yerini yükselişe bırakacağı söylenebilir.



Şekil 38. VAKBN Aylık Grafiği

Daha öncede bahsettiğimiz 2008 yılındaki küresel krizin etkisiyle 2009 yılının ilk çeyreğine kadar süren düşüş trendi, bu dönemden sonra yerini yükselişe bırakmıştır. 2005 yılında işlem görmeye başlayan hisse senedi, yüksek fiyat hareket

aralığında hareket ederek yükselişini tamamlamaya çalışırken, bahsedildiği gibi düşüş eğilimi içerisine girmiştir.



Şekil 39. VAKBN Haftalık Grafiği

Hisse senedinin, ilk günlerdeki yükselişinin yerini daha sonra önce düşüş eğilimine, daha sonrada yukarı yatay bir harekete bıraktığı haftalık grafikte görülmektedir.



Şekil 40. VAKBN Günlük Grafiği

Günlük grafiğe bakıldığında bu olumlu yansıma bariz bir şekilde görülmektedir. Bir süre sonra yatay seyre giren hissede iniş çıkışlar olsa da 2008 yılının başına kadar bu olumlu ivme devam etmiştir. Grafik üzerinde teknik analiz bakımından, genellikle tepe-çukur formasyonları görülmektedir. Bu formasyonun oluşumu fiyat iniş çıkışlarının bir neticesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu tarz hareketler, yatırımcı açısından kâr fırsatı olarak değerlendirildiği gibi, yüksek risk taşıması nedeniyle riskli yatırım olarak da değerlendirilebilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HALKA ARZ'A YÖNELİK ÖRNEK UYGULAMA

(HALKBANK'IN HALKA ARZI)

3.1. Uygulamanın Amacı

Çalışmanın amacı, şirketlerin, en büyük kaynak yöntemlerinden biri olan halka arzdan ne kadar faydalandıklarını incelemektir.

Bu çalışmada, halka arzın etkilerinin sektör ve piyasa içerisinde yapılan karşılaştırmalarla incelenerek, halka arzın gerçek amacına ulaşp ulaşmadığı incelenecektir.

Dolayısıyla, son yıllarda yapılmış olan en büyük halka arz olarak gösterilen Halkbank'ın halka arzına yönelik, halka arzdan sonra oluşan fiyat hareketleri, karşılaştırmalı analizleri ve halka arz'la ilgili piyasada oluşan tepkiler incelenmektedir.

3.2. Uygulamanın Kapsamı

Uygulamada, Halkbank'ın halka arz fiyatının belirlenmesi, halka arzdan sonra oluşan fiyat hareketlerinin diğer endeksler ve sektör endeksi ile karşılaştırmalı analizi, kriz dönemlerindeki hareketlerin hisse senedi üzerindeki etkileri ve kriz dönemlerinden sonra krizden çıkış etkisi ile birlikte yükseliş potansiyelinin diğer endeks ve sektörler ile karşılaştırılması yer almaktadır.

3.3. Uygulama Konusu Şirket Hakkında Bilgiler

Halkbank, “1933 yılında çıkartılan 2284 sayılı Halk Bankası ve Halk Sandıkları Kanunu ile kurulmuştur. 1938–1950 yılları arasında Halka Sandıkları vasıtasıyla kredi sağlayan banka, 1950 yılından sonra doğrudan şube açarak kredi vermeye başlamıştır⁷².”

⁷² Halkbank, **Halkbank'ı Tanıyın**, 2009, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=14>, (16.11.2009).

“Bankaya 1992 yılında bütün aktif ve pasifleriyle birlikte Türkiye Öğretmenler Bankası T.A.Ş. (Töbank), borç, alacak, mevduat ve taahhütleriyle de 1993 yılında Sümerbank ve 1998 yılında Etibank devredilmiştir⁷³.”

“4603 sayılı, “Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi ve Türkiye Emlak Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun” ile kamu bankaları Anonim Şirket statüsüne sokulmuş ve kamu hukuku statüsünden özel hukuk statüsüne geçiş sağlanmış, atanan yönetim yerine seçilen yönetim ilkesi benimsenmiştir⁷⁴.”

2001 yılında Ziraat Bankasına devredilen Emlak bankasının 96 şubesi, personeli ve bilânçosuyla birlikte Halkbank’a devredilmiştir. 2004 yılında ise Pamukbank’ın Halkbank’a devredilmesi ile Halkbank sayılı bankaların arasına girmiştir⁷⁵.

Halkbank, 2000’li yıllardan itibaren yeni dönemin bankacılığına ayak uydurarak kendini geliştirmiş ve yapısı özelleştirmeye uygun olarak yeniden düzenlenmiştir.

Gerçekleşen tüm bu birleşmeler, mali yapıdaki düzenlemeler, Halkbank’ın artık daha ileri noktalara gitmesi konusunda önündeki tüm engelleri kaldırmıştır.

Büyük ölçekteki birçok bankanın borsada işlem görmesi, halka arzlardan elde ettikleri gelir gibi birçok konu, bankanın artık sıradan bir devlet bankası olmaktan çıkıp, dönemin gelişmelerine ayak uydurması zorunluluğunu da açıkça ortaya koymuştur.

3.4. Halkbank’ın Halka Arzı ve Halka Arzın Mali Yapısına Etkisi

Halkbank, talep toplama yöntemi ile halka arz edilmiş olup, gelen yoğun talep üzerine arz fiyatı belirlenen seviyenin en üst seviyesi olan 8 TL den gerçekleşmiştir. Gelen yoğun talebin bir neticesi olarak yurtiçinden gelen yerli bireysel yatırımcıların talebi ancak %42 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Halka arz ilanından beri yoğun ilgi gören Halkbank hisse senetleri istikrarlı yükselişini sürdürmüş yatırımcısına kazandırmasının yanı sıra bankanın bilânçolarına

⁷³ Halkbank, a.g.e., s.1.

⁷⁴ Halkbank, a.g.e., s.1 .

⁷⁵ Mete Bumin, Bankacılar, Bankacılar Dergisi, Sayı 70, S.24, 2009, (05.10.2009).

da etkisi gözle görülür hale gelmiştir. Halkbank'ın 2007 yılsonunda 40,2 milyar TL olan toplam aktif, 2008 yılsonu itibariyle 51,1 milyar TL'ye ulaşmayı başarmıştır. Halkbank aktiflerinde elde etmiş olduğu yaklaşık %27'lik artış ile sektörde de ön plana çıkmayı başarmıştır⁷⁶.

Halkbank'ın mevduatlarının krediye dönüşümü 2007 yılında %58 seviyelerinde olurken 2008 yılı itibariyle bu oran %64'lere çıkmıştır. 2008 yılında kredi hacmi %42 seviyesinde gerçekleşerek sektör ve yıl tahminlerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Bir başka deyişle 2007 yılı itibari ile 18 milyar TL olan kredi hacmi, 2008 yılında 25 milyar TL seviyelerine çıkmayı başarmıştır⁷⁷.

2008 yılında yaşanan küresel krizin etkilerinin bankaların kredi birimlerinde daha fazla hissedilmesi göz önüne alınacak olursa, Halkbank'ın bu başarısı göz ardı edilemeyecek seviyededir. Yine bu kriz ortamında, özellikle yurt dışındaki bankaların birer birer battığı bir dönemde Halkbank, 32 yeni şube açmış ve yaklaşık 200 yeni personel işe almıştır⁷⁸.

Çizelge 5. Halkbank 2008 Yılı Faaliyet Sonuçları

	2007	2008	Fark	Fark %
Toplam Krediler	18.121	25.836	7.715	42,6
Ticari Krediler	13.930	20.225	6.295	45,2
Bireysel Krediler	4.191	5.611	1.420	33,9
Krediler Pazar Payı	6,12%	6,71%	59bp	
Mevduat	30.841	40.271	9.430	30,6
Mevduat Pazar Payı	8,70%	8,91%	21bp	
Kar	1.131	1.018	-113	-10,0
Aktif Toplamı	40.234	51.096	10.862	27,0

Kaynak: Halkbank, **Basın Bültenleri**, 2009

⁷⁶ Halkbank, **Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetim Raporları**, 2009, http://www.halkbank.com.tr/images/archive2008/misc/mali_tablo/Finansal_Tablo/2008/halkbank_kon_solide_31032008_mali.pdf, (05.10.2009).

⁷⁷ Halkbank, **Basın Bültenleri**, 2009, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1246>, (28.11.2009).

⁷⁸ a.g.i.k., s.1.

Halkbank'ın konsolide net dönem kârı, 2006 yılı itibariyle 863.498,00 TL olarak gerçekleşirken, 2007 yılı sonu itibariyle 1.131.039,00 TL olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krize rağmen yıl sonu kârında kayda değer bir düşüş yaşanmayarak 1.016.297,00 TL olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılı 9 aylık konsolide olmayan net dönem kârı ise 1.207.569,00 TL olarak gerçekleşerek geçmiş yılın 12 aylık net kârını şimdiden geçmiş durumdadır⁷⁹.

3.5. Halkbank'ın Halka Arzının Yorumlanması

Bu bölümde yer alan şekillerde, Halkbank hisse senedi, U100 Endeksi, U30 Endeksi ve Mali Sektör endekslerine ait yıllık, aylık ve günlük grafikler yer almaktadır. Bu grafikler çubuk grafik olarak adlandırılmaktadır. Çubuk grafiklerdeki yeşil renkler hisse senedindeki ve endekslerdeki fiyat yükselişlerini, kırmızı renkler ise fiyat düşüşlerini temsil etmektedir.

Burada yer alan şekiller (Şekil 44'ten, Şekil 54'e kadar olan şekiller) **IBS RealTrade Borsa Verileri Merkezi** sistemi aracılığı ile canlı borsa programından alınmıştır.

Grafikler üzerindeki incelemelerde fiyat iniş-çıkışları yanı sıra, teknik analiz bakımından da yorumlamalara yer verilmiştir. Grafikler üzerinde oluşmuş veya oluşum aşamasındaki teknik analiz formasyonları, özet bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır.

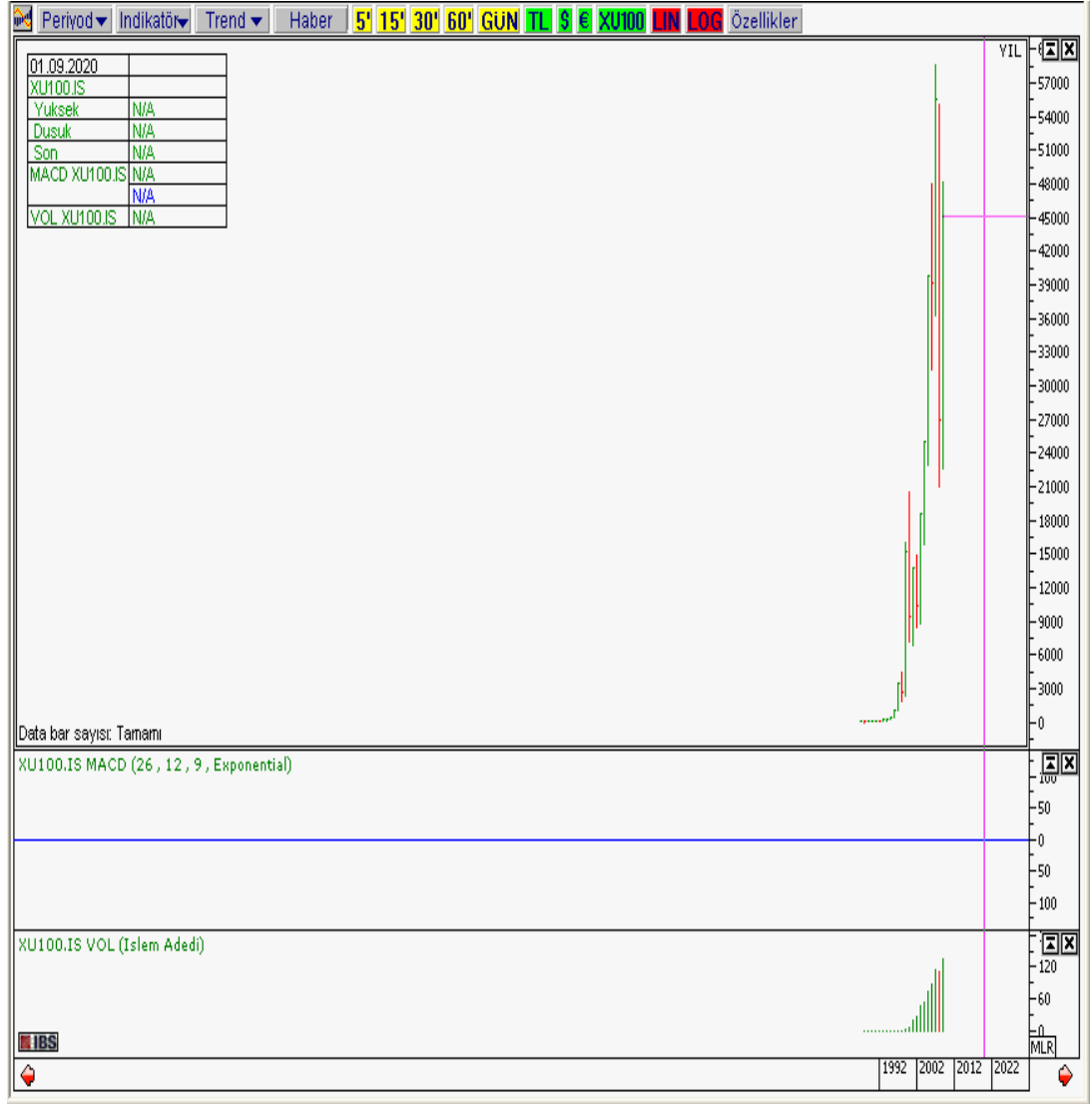
⁷⁹ Halkbank, **Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetim Raporları 2009 Yılı Mali Tabloları**, 2009, http://www.halkbank.com.tr/images/misc/yatirimciliskileri/mali_tablo/finansal_raporlar/2009/3_cayrek_konsolide/30092009_halkbank_mali_tablo.pdf, (05.10.2009).



Şekil 41. HALKB Yıllık Grafiği

2007 yılının ortalarında halka arz edilen Halkbank'ın yıllık grafikleri ve U100 ve U30 endekslerine ait yıllık grafiklere bakıldığında uzun vadeli olarak, genel manada bir fikir elde edilebilir. Borsa endeksindeki yükseliş ve düşüşlerin, Halkbankası hisselerinin fiyatlarının üstünde etkisi olduğunu görülmektedir.

Hisse senedinin halka arzının başarılı olup olmadığı, hareketlerin piyasa ve sektörle uyum sağlayıp sağlamadığı için daha kısa vadeli grafikleri incelemekte fayda vardır.



Şekil 42. Ulusal 100 Endeks Yıllık Grafiği

Halkbank hisselerinin U30 endeksinde bulunmasına rağmen, İMKB'nin bir bütün olarak düşünülmesinde fayda vardır. Olağanüstü durumlarda yaşanan sert hareketlerin bütün sektörleri ve bütün hisseleri etkilemesi çok doğal bir durumdur. Bu açıdan bakıldığında zaman, Halkbank'ın 2007 yılından sonraki hareketleri U100 endeksi ile de örtüşmektedir.



Şekil 43. Ulusal 30 Endeks Yıllık Grafiği

U30 endeksine bakıldığı zaman, Halkbank hisselerinin yaşadığı iniş ve çıkışların aynı endekste yer alan diğer hisselerle birlikte hareket ettiği görülmektedir. Yıllık grafiğin daha sık görünmesi nedeniyle daha detaylı açıklamalar, günlük grafiklerde yer alacaktır. Günlük grafiklerin yorumlanması ve teknik analiz bakımından açıklanması daha anlaşılır olmaktadır.



Şekil 44. HALKB Aylık Grafiği

Halkbank'ın halka arz edildiği 2007 yılı mayıs ayında, (grafiklerde siyah kutucuk içinde gösterilen barlarda) Halkbank ile birlikte U100, U30 ve Mali Sektör endekslerinin de, mayıs ayını yükselişle kapattıkları yeşil barlardan görülmektedir.

Borsaların taşıyıcı ayaklarından biri olan bankaların, özellikle halka arz edilmesinden sonra Halkbank'ın, borsanın hareketlerinde önemli payları vardır. Para giriş ve çıkışlarının büyük bir çoğunluğu bankalara olduğu için, gerek günlük, gerek aylık, gerekse yıllık bazda hareketlerin birbirinden bağımsız olması çok küçük bir ihtimaldir.

Grafikler dikkatli bir şekilde incelendiği zaman, 2007 Mayıs ayından itibaren, U30, Mali Sektör ve HALKB hissesine ait grafikler çok uyumlu hareket etmektedir. Bu da, yukarıda bahsedildiği gibi endeks, sektör ve hisse arasındaki bağın, hissenin piyasadaki büyüklüğü ile doğru orantılı olarak hareket ettiğinin bir kanıtıdır.



Şekil 45. Ulusal 100 Endeks Aylık Grafiği

U100 endeksinin, aylık grafiğinden de görüldüğü üzere, Halkbank'ın grafiği ile ne kadar örtüştüğü görülmektedir. Endeks grafiklerinin bu yükselişi, borsada yer alna tüm hisseler yayılmış olan bir yükseliş hareketini temsil etmektedir. Endeksler içerisinde yer alan tüm hisselerin aynı oranda yükseliş yaşamasını beklemek gerçekçi olmayacaktır, ancak tüm hisselerde bir yükseliş olduğu açıkça görülmektedir.



Şekil 46. Ulusal 30 Endeks Aylık Grafiği

Bulunduğu sektör ve U30 endeksi içindeki ağırlığı yok sayılamayacak bir firma olan Halkbank'ın, endeks ve sektör hareketlerinden etkilendiği kadar, bunların da Halkbank'ın hareketlerinden etkilenmesi içten bile değildir.



Şekil 47. Mali Sektör Aylık Grafiği

U100 ve U30 endekslerinin grafikleri ile Halkbank' a ait grafikler arasında olan yakın ilişki, mali sektör endeksinin grafiğinde çok daha yakın bir ilişki halini almaktadır.

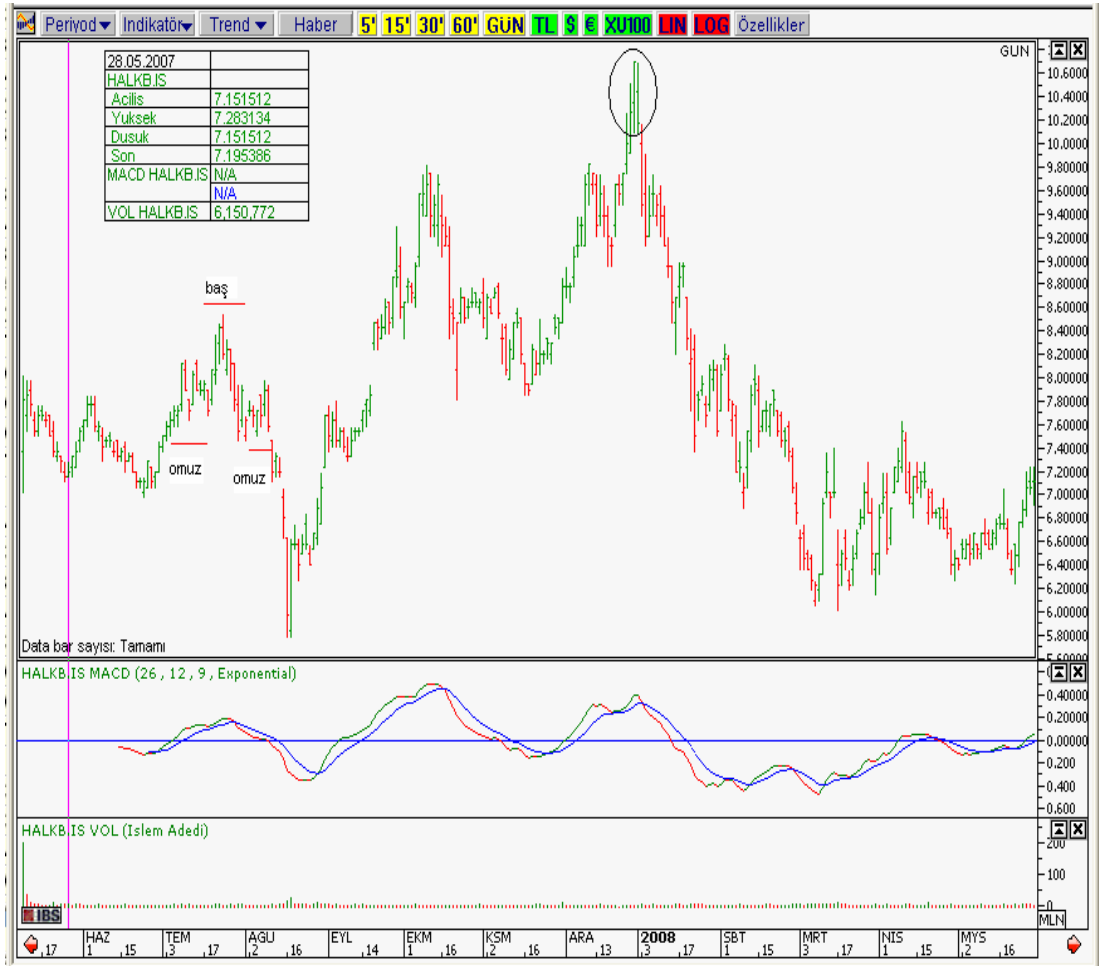
Mali sektör endeksi, borsada işlem gören tüm banka ve finans kuruluşlarından oluşan, benzer sektör şirketlerinin fiyat hareketlerini yansıtan bir endekstir.

Mali sektör endeksi grafiği yardımı ile Halkbank'ın performansını, sektör performansı ile karşılaştırabilir ve Halkbank'ın performansı hakkında çok daha gerçekçi bilgiler elde edilebilir.

Mali sektör' ün ve Halkbank'ın aylık grafiklerini karşılaştırdığımız zaman, Halkbank hisse senetlerinin, sektörün gerisinde kalmayan, zaman zaman öne geçen bir performansı olduğunu gözlemlemekteyiz.

Mali yapısı güçlü olmayan bir hisse senedinin, yatırımcıdan bu kadar talep görmesi, sektör ve tüm borsa performanslarından daha iyi bir performans göstermesi beklenemez.

Yapmış olduğumuz bu karşılaştırmaların daha sağlam temellere dayanmasını sağlamak için, endeks, sektör ve Halkbank hisse senedinin günlük grafiklerini incelememiz daha faydalı olacaktır.



Şekil 48. HALKB Günlük Grafiği

Günlük grafikler incelendiği zaman, diğer halka arzlarda olduğu gibi ilk gün görülen yükseliş sonraki günlerde yerini düşüşe bırakmıştır. Bu düşüşün en önemli sebeplerinden biri de kar realizasyonudur.

İlk gün açılış fiyatı olan 7,30 TL fiyatı, halka arz fiyatı olan ortalama 6,40 TL'nin üzerinde bir fiyat olması nedeniyle, yatırımcıların birçoğu satışa geçerek kar alma işlemine girişmiştir. Halka açıldığı ilk seansta gelen satışlarla açılışın hemen ardından 7 TL fiyatlara (yaklaşık % 4'lük gerileme) gelen HALKB hisseleri seansın ilerleyen saatlerinde bu düşüşü test edip daha fazla gerilemeyeceğini göstermiş ve 8 TL (yaklaşık %10) fiyatlara kadar yükselmiştir ve kapanış fiyatı da 7,80 TL ortalama fiyattan oluşmuştur.

Halkbankasının istenilen ilk gün performansını gösterip göstermediğini anlamak için işlem hacmine bakmak gerekmektedir. Borsada yükseliş veya düşüşlerin suni olup olmadığını gösteren en güzel göstergelerden biri de işlem hacmidir.

HALKB hissesinin ilk işlem gününde gerçekleştirdiği işlem hacminin çok yüksek düzeyde olması bu yükselişin suni olmadığını, alıcıların istekli olduğunu göstermektedir.

Halkbankası hisse senetleri 31.12.2007 ve 02.01.2008 tarihlerinde 10,70 TL fiyatları görmüş ve bu fiyatlar bankanın halka arzından bugüne kadarki en yüksek fiyatı olmuştur. Yine Halkbankası hisse senetleri 20.11.2008 ve 09.03.2009 tarihlerinde 3,05 TL fiyatı görerek halka arzından bugüne kadar ki en düşük fiyatlarını test etmiştir.

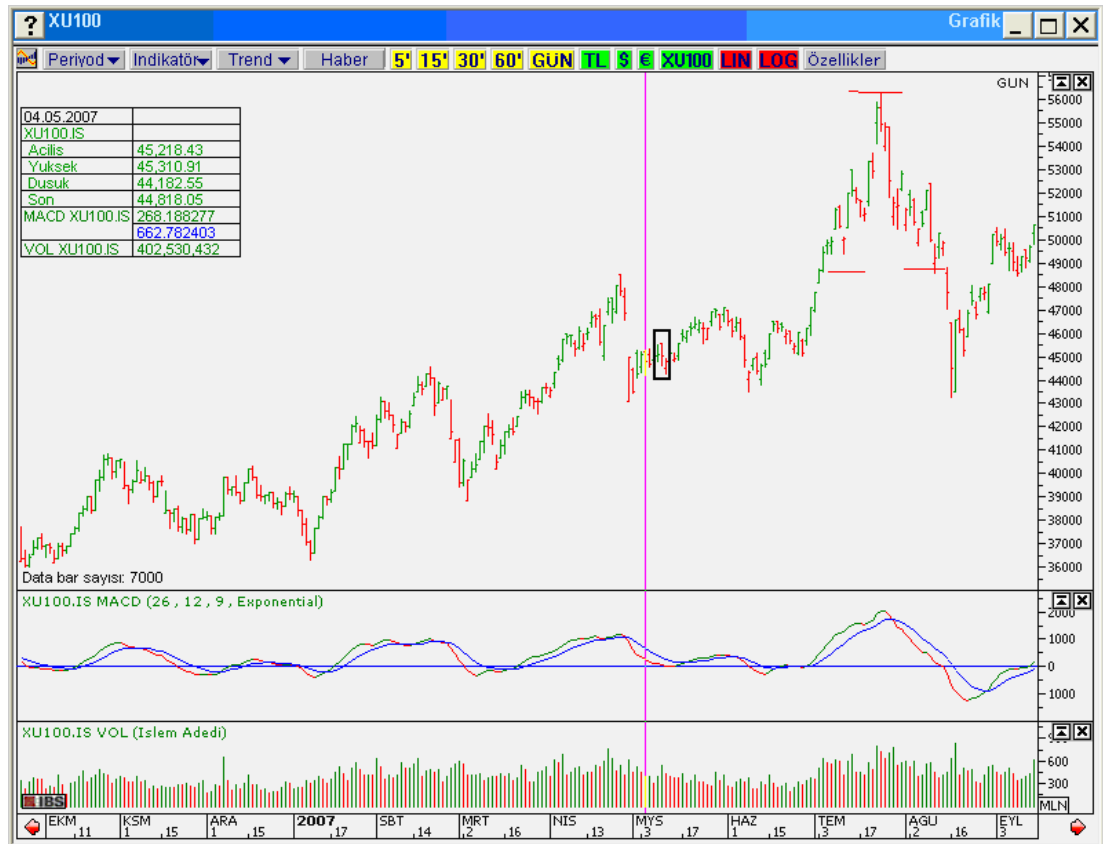
Günlük grafik teknik analiz boyutu ile incelendiği zaman ise dikkatlerden kaçmaya iki önemli gelişme görülmektedir.

Bunlardan ilki 2007 yılının temmuz ayları içerisinde görülen ve grafik içerisinde kırmızı çizgilerle gösterilen “omuz-baş-omuz” formasyonudur. Bu formasyonun genel özelliği, önce hızlı bir yükseliş daha sonra küçük bir düzeltme hareketi (omuz oluşumu), daha sonra bir öncekinden daha hızlı bir yükseliş bir önceki yaşanan yükseliş seviyesine kadar bir düşüş (baş oluşumu), son olarak ta ilk yaşanan yükseliş ve düşüş hareketinin aynısının yaşanması (omuz oluşumu) ve çok keskin bir düşüş hareketinin oluşması. Yaşanan bu formasyon, ilk başta sonucunda düşüş getirdiği için kötü algılansa da, hisse senedinin sağlıklı bir yükseliş sergileyebilmesi için gerekli bir formasyondur. Sürekli yükselişte olan bir senedin sürekli olarak yatırımcısına kazandırması çok zordur. Arada yaşanacak olan yükseliş

ve düşüşler yatırımcıya alım ve satım fırsatları sunarak daha gerçekçi bir gelir elde edilmesini sağlamaktadır.

Temmuz ayında yaşanan bu formasyonun açıklanacak olan diğer günlük grafiklerde de yer aldığı görülmektedir.

Günlük grafikte dikkatimizi çeken bir diğer teknik analiz formasyonu ise “ayı piyasası” oluşumudur. Ayı piyasası tabiri, genellikle çok sert ve uzun süreli düşüşlerde kullanılmaktadır. Günlük grafikte 2008 yılı başlarından itibaren siyah daire içerisinde gösterilen noktadan başlayarak bir ayı piyasası oluşumu görülmektedir. Ayı piyasasının başlangıcında bir omuz-baş-omuz formasyonu oluşumu gerçekleşmeye çalışsa da tam olarak gerçekleşmeden, sadece bir tepe oluşumu gerçekleşmiş ve sonrasında ayı piyasası etkisine girmiştir. Ayı piyasası başlangıcının, kriz dönemine denk gelmesi nedeniyle bu oluşumun gerçekleşmesi normal olarak karşılanabilir durumdadır.



Şekil 49. Ulusal 100 Endeks Günlük Grafiği

Yine aynı dönemlere ilişkin olarak Ulusal 100, Ulusal 30 ve Mali Sektör verilerini incelediğimiz zaman ise Halkbankası hisse senedi fiyatının en yüksek fiyatı gördüğü ay olan Aralık 2007 ve Ocak 2008 tarihlerinde, Halkbankası fiyatıyla doğru orantılı olduğunu görmekteyiz. Ulusal 100 endeks bu dönemlerde 56.000 puan seviyesini, Ulusal 30 endeks 70.000 puan seviyesini, Mali Sektör endeksi ise 85.000 puan seviyesini görerek son 3 yıldaki en yüksek seviyelerine ulaşmıştır.

Halkbank günlük grafiğinde görülen omu-baş-omuz formasyonu oluşumu bu grafikte de dikkat çekmektedir.



Şekil 50. Ulusal 30 Endeks Günlük Grafiği

Halkbankası hisse senetlerinin en düşük seviyeleri gördüğü Kasım 2008 ve Mart 2009 dönemlerinde ise, Ulusal 100 endeks 22.000 puan seviyelerini, Ulusal 30 endeks 26.000 eviyelerini ve Mali Sektör endeksi ise 29.000 puan seviyelerini görmüştür.

Temmuz ayında yaşanan omu-baş-omuz formasyonu sonrası U30 endeks grafiği , tekrar toparlanma eğilimine girmiştir.



Şekil 51. Mali Sektör Günlük Grafiği

Mali sektör grafiğinin de Halkbank'ın halka arz edildiği gün ve daha sonrasındaki hareketleri, Halkbank'ın hareketlerini destekleyici biçimdedir.

Grafik hareketlerinin hemen hemen aynı olduğunu gözlemlediğimiz bu karşılaştırmaları örnek bir tablo üzerinden karşılaştırmalı olarak açıklarsak daha kolay bir şekilde anlaşılabacaktır.

U30 veU100 günlük grafiklerinde olduğu gibi mali sektör grafiği de, Halkbank günlük grafiği ile uyum göstererek omu-baş-omuz formasyonu oluşumu içerisine girmiştir.

Çizelge 6. Karşılaştırmalı Yükseliş Analizi

	Halkbank His. Senedi	Ulusal 100 Endeks Puanı	Ulusal 30 Endeks Puanı	Mali Sektör Puanı
28.09.2009	8,75 TL	47.295 Puan	60.528 Puan	72.624 Puan
09.03.2009	3,05 TL	22.658 Puan	29.700 Puan	30.200 Puan
20.11.2008	3,05 TL	21.398 Puan	27.185 Puan	29.585 Puan
09.03.2009 Tarihine göre yükseliş (%)	% 186,88	%108,73	% 103,79	% 140,47
20.11.2008 Tarihine göre yükseliş (%)	% 186,88	% 121,02	% 122,65	% 145,47

Çizelge 10’da da görüldüğü üzere, Halkbankası hisse senetleri, getiri olarak, aynı dönemler içerisinde çok daha yüksek performans göstermiş ve yatırımcısına daha yüksek oranda fayda ve kar sağlamıştır. Daha öncede bahsedildiği gibi firmaların büyüklüğü, genel piyasanın içerisinde önemli rol oynamakta ve hatta zaman zaman piyasada sürükleyici olmaktadır.

Halkbankası, halka arz edilmesinden bu yana yaklaşık iki buçuk yıl geçmesine rağmen, piyasada bu gücü kolay bir şekilde elde etmeyi başarmıştır. Halkbankası hisse senetlerine olan para giriş ve çıkışı, günlük işlem yoğunluğu, piyasanın genelinde büyük bir etkiye sahiptir.

Tabloda gösterilen en düşük seviyelerin, global ekonomik krizin, yavaş yavaş etkisini hissettirmeye başladığı bir dönemde olması dikkatlerden kaçmamalıdır. Piyasada olumlu havanın devam ettiği süreler içerisinde, hisse senedinin de yukarı seyrini devam ettirdiği açıkça görülmektedir. Global ekonomik krizin etkilerinin üzerinden atılmaya başlandığı Mart-Nisan 2009 dönemlerinde sonra ise Halkbankası'nın bu olumlu havaya hemen ayak uydurduğu ve hatta içinde bulunduğu endekslerinde üzerinde getiri sağladığı yukarıdaki tabloda açıklanmıştır.

Peki Halkbankası hisse senetleri düşüş sırasında nasıl bir performans sergilemiştir?

Çizelge 7. Karşılaştırmalı Düşüş Analizi

	Halkbank His. Senedi	Ulusal 100 Endeks Puanı	Ulusal 30 Endeks Puanı	Mali Sektör Puanı
31.12.2007	10,70 TL	55.881 Puan	69.882 Puan	83.112 Puan
09.03.2009	3,05 TL	22.658 Puan	29.700 Puan	30.200 Puan
20.11.2008	3,05 TL	21.398 Puan	27.185 Puan	29.585 Puan
09.03.2009 Tarihine kadar düşüş (%)	% 71,49	% 59,52	% 57,22	% 63,66
20.11.2008 Tarihine kadar düşüş (%)	% 71,49	% 61,77	% 61,09	% 64,40

Tablolardan da görüldüğü üzere, Halkbankası hisse senetlerinin yükselişi sırasında (% 186,88) ona en yakın yükseliş Mali Sektör endeksinde (% 145,47) yaşanmıştır. Aradaki fark oldukça dikkat çekicidir. Piyasa tabiriyle “senet adlılarını fazlasıyla geri vermiştir”. Piyasaların düşüğe olduğu dönemlere bakıldığında ise Halkbankasının, endekslere göre daha fazla düşüş göstermiş olduğu görülse de, bu düşüş diğer endekslerin düşüşünden çok daha fazla olmamıştır.

Bu düşüşün ana sebebinin global kriz ortamı olduğunu daha öncede belirtmiştik. Ancak endekslerden daha fazla düşüş göstermesinin sebebi ise, global krizle birlikte, bu krizin etkilerinin yurtdışı piyasalarda en çok bankalarda hissedilmesinden kaynaklanmış olması ihtimali göz ardı edilemeyecek kadar yüksektir.

10 Mayıs 2007 tarihinde gerçekleşen başarılı bir halka arz sonrasında Halkbank'ın ve İMKB'nin ortak bir tabanda değerlendirilmesi sonucunda şu sonuç ortaya çıkmaktadır:

Halkbank'ın halka arzı ile banka hisselerinin %24,98'i İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) kote edilmiştir. 1,8 milyar Dolar büyüklüğündeki halka arzda, yurtiçinde 1,9 milyar TL, yurtdışında ise 15,4 milyar TL olmak üzere toplam 17,3 milyar TL talep toplanmıştır. Halka arz büyüklüğünün yurtdışında 9, yurtiçinde ise 3 katına ulaşan talep miktarı ile toplam talepte Türk sermaye piyasaları tarihinin en yüksek rakamına ulaşılmıştır. Kesin talep miktarı ise halka arz tutarının 8 katı olarak gerçekleşmiştir⁸⁰.

Bankanın hisse senedi fiyatı tavan olarak belirlenen fiyattan işleme alınmış, 10 Mayıs 2007'de işleme açılan hisseler işlem hacmi rekoru kırmıştır. Halka arza sunulan beheri 1 TL nominal değerli 271.521.962 adet hisseye gelen yoğun talep nedeniyle ek satışa konu 40.728.294 adet hissenin de satışı gerçekleştirilerek toplam 312.250.256 adet hisse halka arz edilmiştir. Yurtiçi bireysel yatırımcılardan 51.655, yurtiçi kurumsal yatırımcılardan 205 ve yurtdışı kurumsal yatırımcılardan 240 olmak üzere toplam 52.100 kişi ve kurumdan talep toplanarak en geniş yatırımcı tabanına ulaşılmıştır. Bu kişi ve kurumların 50.502'sine dağıtım yapılmış ve oransal olarak halka arz edilen hisselerin %69,5'i yurtdışı kurumsal yatırımcılar, %30,5'i yurtiçi bireysel ve kurumsal yatırımcılar tarafından satın alınmıştır⁸¹.

Halka arzda taleplerin karşılanma oranları; yurtdışı kurumsal yatırımcı kategorisinde %11, yurtiçi bireysel ve kurumsal yatırımcı kategorilerinde ise sırasıyla %42 ve %9 olarak gerçekleşmiştir. Genel olarak ise yatırımcı talebinin %14,6'sı karşılanabilmiştir⁸².

Halkbank işlem görmeye başladığı gün İMKB işlem hacmini 2.98 milyar TL ile rekor bir düzeye taşımıştır. İlk seansta 1.21 milyar TL'lik işlem hacmi yakalayan Halkbank hisseleri, 1.76 milyar TL olan ilk seans hacminin yaklaşık %70'ini

⁸⁰ Halkbank, **Halka Arz Sonuçları**, 2008, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1305>, (08.10.2009).

⁸¹ a.g.i.k., s.1.

⁸² a.g.i.k., s.1.

oluşturmuştur. Aynı gün, Halkbank hisselerinin toplam işlem hacmi ise 1.8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir⁸³.

Halkbank'ın halka arzından itibaren net dönem karlarında bir artış meydana gelmiştir. Araştırmamız sürecince, 2008 yılında meydana gelen ve tüm ülke piyasalarını etkileyen 2008 yılı küresel krizinden bahsetmiştik. Yaşanan bu küresel mali krizin, tüm Dünyada ve Türkiye' de, özellikle bankaları etkilediğini de ayrıca belirtmiştik.

2007 yılında halka arz edilen ve şanssız bir biçimde hemen ertesi yıl patlak veren küresel mali krizin ortasında kalan Halkbank, daha önceden de bahsettiğimiz gibi, bu süreçten çok başarılı bir şekilde çıkabilmeyi başarmıştır. Çizelge 12' ye bakarak bunu daha iyi anlayabiliriz.

Çizelge 8. Halkbank' a ait Geçmiş ve Cari yıl Net Dönem Kârları

	Geçmiş Yıl Dönem Kârı	Cari Yıl Net Dönem Kârı
31.12.2006	525.325,00 TL	864.259,00 TL
31.12.2007	864.259,00 TL	1.132.620,00 TL
31.12.2008	1.132.620,00 TL	1.016.297,00 TL
30.06.2009	1.016.297,00 TL	800.228,00 TL
30.09.2009	1.016.297,00 TL	1.233.998,00 TL

Çizelgeden de görüldüğü üzere, Halkbank, 2005 yılı 12 aylık net dönem karını, 525.325,00 TL olarak açıklarken, 2006 yılı itibariyle bu kârını %64 düzeyinde artırarak 864.259,00 TL net dönem kârı elde etmiştir. Halkbank, 2007 yılında kârını, %31 artırırken, 2008 yılında ise net dönem kârında %10'luk bir düşüş yaşanmıştır.

Halkbank'ın halka arz edildiği yılı takip eden yılda neden zarar ettiği sorusu karşısında, 2008 yılı küresel mali krizin etkisinin bir sonucu net dönem kârında düşüş yaşandığı cevabına ulaşılacaktır.

⁸³ a.g.i.k., s.1.

Yaşanan bu küresel mali kriz döneminde, yurtdışında birçok bankanın batmış olması, özellikle Amerika Birleşik Devletlerindeki Lehman&Brothers adlı yaklaşık 200 yıllık bir geçmişi olan bankanın batmasına rağmen, ülkemizde bu denli kötü gelişmeler yaşanmamıştır.

Yurtdışındaki bu gelişmelere rağmen, ülkemizdeki birçok banka tedbirlerini önceden alarak bu krizi en az zararla atlatmayı başarmıştır. Ülkemizde banka kapanmaları yaşanmasa da bankalar, dönem karlarında bir düşüş yaşamıştır. Halkbank' da bu kar düşüşünden nasibini almış ve düzgün mali yapısının etkisiyle, böyle bir dönemde mali yapısını çok fazla sarsmayacak %10'luk bir net dönem kârı düşüşü yaşamıştır.

Küresel mali krizin etkileri çok çabuk üzerinden atan Halkbank, 2009 yılının ilk yarısında 800.228,00 TL net kâr elde etmiş ve yılın 3. çeyreğinde 30.09.2009 tarihi itibarıyla 1.233.998,00 TL net kâr elde etmiştir.

Henüz 2009 yılı tamamlanmadan, 2008 yılı net dönem kârının üzerinde (%21) bir kar elde eden Halkbank'ın, 2009 yılı sonu itibarıyla çok daha iyi bir performans göstereceğinden emin olmak gerekir.

SONUÇ

Günümüzde işletmeler için seçebilecekleri fon kaynakları alternatifleri artsa da içlerinden en az maliyetli olanını seçmek kurumlar için önemli hale gelmiştir. Bu nedenle halka arz ile sağlanacak olan sermaye, birçok işletmenin dikkatini çekmektedir. Fakat az maliyetli bir yöntem olarak görülse de, gerek temettü dağıtımı gerekse de halka ilk arz sürecinde bazı maliyetlere katlanmak gerekmektedir. Ancak temettü, kâr edildikçe dağıtılması ve halka ilk arz edilme sürecinde oluşacak maliyetlerin önceden belirlenebilmesinden dolayı diğer fon maliyetlerine göre daha avantajlı olmaktadır.

Fakat işletme yönetimi için bazı olumsuzluklar olması da gayet normaldir. Bu olumsuzlukların başında ise, halka arz sonucu işletme yönetiminin kaybedilme ihtimalidir. Halka arzdaki sonra genel kurullara katılmak isteyen bazı yeni ortaklar işletmenin yönetim sürecini değiştirebilecektir. Bu da yönetimin istediği kararı alması konusunda mevcut yönetimi sıkıntıya düşürebilecektir.

Halka arz işlemlerinin kanunlara belirlenmiş olan kuralları vardır. Halka arz çalışmaları bu kurallar çerçevesinde yürütülür. Yapılacak ilk işlem, halka arz edilecek firmanın kanunlarla belirlenen kriterlere uyup uymadığının belirlenmesi aşamasıdır. Uzun süren incelemelerden sonra, halka arz aşamasına geçilerek, ilk önce halka arz yöntemi belirlenir. Daha önceden belirlemiş olan halka arz yöntemlerinden (mevcut hisselerin satışı, sermaye artırımı yolu veya bu iki yöntemin bir arada kullanıldığı karma yöntem) birisi seçilerek, halka arz işlemine artık başlanmış olur. Halka arz yönteminin belirlenmesinden sonra ise, halka arz edilecek hisse senetlerinin hangi yöntemle satışa sunulacağı belirlenir. Bu işlem yine daha önceden belirlenmiş olan bazı satış yöntemleri (talep toplama, talep toplamaksızın satış ve borsada satış) arasından seçilmek suretiyle gerçekleşir. Bu yöntemlerin içerisinde fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama yöntemi en çok rağbet gören yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Halka arz işleminde satış yönteminin de belirlenmesinden sonra, halka arz fiyatının belirlenmesi aşamasına geçilir. Bu aşamada, yine kurallar çerçevesinde şirketin mali yapısı da göz önüne alınarak en uygun arz fiyatı belirlenmeye çalışılır. Tüm bu işlemlerin tamamlanmasından sonra ise, halka arzın gerçekleşmesi

aşamasına geçilir ve belirlenen satış yöntemleri ve satış fiyatı üzerinden hisse senetleri alıcılara sunulur.

Halka arza katılan şirketin amacı, finansman sağlamak, kredibilitiyi artırmak v.b. olmasına karşın, bazı art niyetli şirketler tarafından, yatırımcıların iyi niyetleri kötüye kullanılarak, haksız kazançlar elde edilmeye de çalışılabilmektedir. Şirketler halka arz öncesi, mali tablolarında şişirmeler yaparak, yatırımcıya daha iyi durumda gözükmeye çalışabilmektedir. Bu gibi durumlarda, yatırımcılar mali tabloların sonuçlarına aldanarak yatırım yapmakta ve sonuç olarak bekledikleri getiriye elde edememektedir.

İşte bu gibi durumlarda yatırımcının kayıplarının önlenmesi açısından, özellikle de borsaya kote olan şirketlerde, şirketlerden belirli teminatlar alınarak, halka arzın sağlıklı olarak yapılması sağlanmak istenmektedir.

Yapılan incelemeler sonucu halka arz işleminin şirketler açısından, reddedilemeyecek bir finansman kaynağı olduğu görülmektedir. Halka arz işlemleri ilgili kurumlar tarafından çeşitli şartlara bağlanmıştır. Uyulması gereken bu şartlar, şirketler açısından bir yük gibi görünmesine karşın, yatırımcıların korunması ve istismarların önlenmesi açısından çok yararlı olarak görülmelidir.

Halka arzın bütün bu olumlu ve olumsuz yönlerine karşın, yıllar geçtikçe ülkemizde de, halka arzlarda artış görülmektedir. Bilinçli yatırımcılar, bu fırsatları değerlendirerek, büyük sermayelerin kâr paylarından yararlanmaktadırlar.

Yapılan incelemeler sonucunda, araştırma yapılan şirketlerin hemen hemen tamamında arzdan sonra önemli kayıplar yaşanmadığı, özellikle kriz ortamlarında piyasanın tamamında yaşanan düşüşlerden sonra bile hızlı toparlandıkları görülmektedir.

Küreselleşen ekonomilerde, dünya üzerinde herhangi bir ülkede yaşanan siyasi veya ekonomik bir gelişme tüm dünya piyasalarını etkilemektedir. Küreselleşen ekonomiler arasında yer almaya başlayan Türkiye ekonomisi de bu gelişmeler ışığında hareket etmeye mecbur kalmaktadır. Yatırımcıların artık sadece kendi ülkelerinde yatırım yapma alışkanlığından vazgeçtiği bir dönemde, ülkemizde de artık bir çok yabancı yatırımcı yer almaktadır.

Yabancı yatırımcıların büyük bir çoğunluğu Türkiye borsasından hisse senedi veya diğer yatırım araçlarını satın almak kaydıyla ülkemizde yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Bugün için İMKB'deki yabancı yatırımcı payı % 60'lar seviyesinde yer almaktadır. Üçüncü bölümde incelemiş olduğumuz Halkbank'ın halka arzı sırasında da bir çok yabancı yatırımcı, bu halka arza katılmış ve yerli yatırımcı talepleriyle de birleşince büyük bir talep patlaması meydana gelmiştir. Bu nedenle Halkbank'ın halka arzı ülkemizde gerçekleşen en büyük arzlar listesinde başı çekmektedir.

Özellikle araştırma yapılan Halkbank şirketinde, arzdan sonra piyasanın üstünde bir performans gerçekleştiği dikkatlerden kaçmamaktadır. Kriz dönemlerinde yaşanan düşüşlerin piyasadan daha az, kriz döneminden sonra yaşanan kazançların ise piyasadan hem daha hızlı, hem daha çok olduğu görülmüştür.

Halkbank kurulduğu dönemlerden 2000'li yılların başına kadar geçen sürede sıradan bir devlet kuruluşu mantığıyla yürütölmeye çalışılmış ve yaşanan gelişmelerin gerisinde kaldığı için ülkemiz ekonomisine fazlaca bir etki edememiştir. Ancak 2000'li yıllardan itibaren, artık dünyaya ayak uydurma gerekliliği fark edilmiş ve yeniden bir yapılanma içine girilmiştir.

Yapılan tüm bu çalışmalar, 2007 yılında Halkbank'ın halka arzı için artık tüm şartların olgunlaşmasını sağlamıştır. Gerek halka arz sürecinde, gerekse halka arzdan sonra yürütölen disiplinli yönetim, bu halka arzın sadece Halkbank'ın değil, ülkemiz ekonomisinin de gelişmesine büyük katkı yapmasını sağlamıştır.

İkinci bölümde yapılan incelemelerde de göröldüğü üzere, gerçekleşen halka arzların büyük bir kısmı, ilk günler itibariyle yüksek getiriler sağlasa da, ilerleyen dönemler itibariyle normalleşmeye başlamaktadırlar. Ancak Halkbank'ın halka arzı sonrası yaşanan gelişmeler, bu arzın diğerlerinde farklı olduğunu ortaya koymaktadır. Sürekli olarak piyasanın lokomotifini olarak rol almaya başlayan hisse senedi, piyasaların yönünün belirlenmesinde büyük etken haline gelmiştir.

Üçüncü bölümün son kısmında, piyasanın geneli ile Halkbank hisse senetlerinin karşılaştırmalarını gösterir tablolar yer almaktadır. Bu tablolar aracılığı ile hisse senedinin piyasayla ne kadar bağlantılı hareket ettiğini ve zaman zaman bir

o kadar da piyasadan bağımsızlaşarak yatırımcısını yüzünü güldürdüğünü göstermektedir.

Piyasadan bağımsız hareket etmek lafı ilk başta kötü bir durum gibi algılansa da, özellikle kriz dönemlerinde, Halkbank hisse senetleri için, ne kadar faydalı bir durum olduğu ortaya koyulmaktadır.

Tüm Dünya piyasaları ile birlikte ülkemiz piyasalarının da çok kötü bir performans gösterdiği 2008 yılı krizinde, Halkbank hisse senetleri düşüş yaşamasına rağmen piyasanın en az kaybettiren hisse senetleri arasında yer almaktadır. Bu durumun en büyük sebeplerinden birisi, bankaya olan güvenin bir göstergesi olan halka arz sırasında gelen yoğun talep ve yatırımcının güveninin yanı sıra, yatırımcıyı yalancı çıkartmayan Halkbank'ın mali yapısı ve kriz döneminde gerçekleşen kârlılık oranları olmuştur. Mali yapısı gayet güçlü olan banka, piyasadaki güvenle birleşince halka arzdan ve hemen akabinde şanssız bir şekilde gerçekleşen kriz döneminden başarıyla çıkmayı başarmış ve öncelikle ülke ekonomimizin daha sonrada yatırımcısının yüzünü güldürmeyi başarmıştır.

Halkbank' a ait grafiklerin ve verilerin, U100 Endeksi, U30 Endeksi ve Mali Sektör Endeksi ile yapılan karşılaştırmalar sonucunda, borsa bir bütün olarak ele alınmış ve ortaya çıkan sonuç değerlendirilmiştir.

Buna benzer örnek gelişmelerin çoğalmasa, halkın daha çok dikkatini çekecek ve sonuç olarak da hem şirketler için hem de arza katılan yatırımcılar için önemli gelir kaynakları oluşturacaktır.

KAYNAKÇA

Kitaplar:

- AKGÜÇ, Ö., “**Finansal Yönetim**,” Avcıol Basım Yayın, Baskı 65, İstanbul, 1998
- ATAMAN, Ü., **Şirketler Muhasebesi**, Türkmen Kitabevi, Baskı 4, İstanbul, 2000
- ATAMAN, Ü. ve KİBAR, H., “**Hisse Senetlerinin Gerçek Değerin Hesaplanması**,” Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1999
- BENTON, D. A, **Ceo Gibi Düşünmek Zirvede Olmak İçin 22 Nitelik**, Pegasus Yayınları, İstanbul, 2007
- BERK, N., **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, Baskı 6, İstanbul, 2002.
- BIGGS, B., **Hedge Cambazları**, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2008
- DOĞU, M., **Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın 27, Ankara, 1996
- İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR VAKFI., **Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Borsada Piyasa Açılması**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 1994
- İ.M.K.B., **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İ.M.K.B. Eğitim Yayınları, Yayın 1, İstanbul, 1997
- KANALCI, H., **hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın 77, Ankara, 1997
- KARAHAN, K., **Hizmet Pazarlaması**, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2006
- MUCUK, İ., **Modern İşletmecilik**, Türkmen Kitabevi, Baskı 13, İstanbul, 2001
- MUCUK, İ., **Pazarlama İlkeleri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2004
- ÖZER, B., **Price Performance Of İnitial Public Offerings İn Turkey**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın 128, Ankara, 1999
- ÖZER, G., **Muhasebe Kârları İle Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler: İ.M.K.B.’Da Deneyisel Bir Analiz**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın 31, Ankara, 1996
- ÖZER, H.D., **Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi ve Arz Öncesi Denetim**, İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1998

PULAŞLI, H., **Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri**, Dayınlarlı Yayınları, Ankara, 1992

SICILIA, D. B. ve CRUIKSHANK, J. L., **Greenspan Etkisi**, Literatür Yayınları, İstanbul, 2000

SUMER, A., **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, Alfa Kitabevi, Baskı 2, İstanbul, 1999

TANÖR. R., **“Türk sermaye Piyasası – Halka Arz,”** Beta Yayınları, 2.Cilt, İstanbul, 2000

TEVFİK, T. A., **Hisse Senedi Değerlemesi**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2005

UYAR, A., **Hisse Senedi Yatırımcıları İçin Temel Analiz: Bilanço Okuma Teknikleri**, Beta Yayınları, İstanbul, 2001

Makaleler:

ALTAN, M. ve HOTAMIŞ, N. T., **“Türkiye’de Halka İlk Arzı Yapılan Hisse Senetlerinin Kısa Dönem Fiyat Performansı Analizi,”** KMU İİBF Dergisi, Yıl 10, Sayı 14, s.1-36, (Haziran), 2008

BULUT, H.İ., **“Yatırım Bankası İtibarı ve Halka arz Sonrası Faaliyet Performansı: İMKB Uygulaması,”** İMKB Dergisi, Sayı 39, s.19-42 (Temmuz), 2008

BUMİN, M., **“Kamu Bankalarının Yeniden Yapılandırılması ve Sonuçları,”** Bankacılar Dergisi, Sayı 70, s.18-36, (Eylül), 2009

GEDİK YATIRIM, **“Hürriyet Gazetesi 2007 Yılı Sonu Değerlendirme Raporu,”** Gedik Yatırım Resmi İnternet Sitesi, 2008, S.1, (Nisan), 2008

İMKB, **“Halka Arz ve İMKB’ de İşlem Görme,”** İMKB yayınları, (Nisan), 2008

KANALICI, H., **“Hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler,”** SPK Yayınları, Baskı 1, Sayı 77, Ankara, 1997

KARA, H., **“Katma Değer Yaratmaya Dayalı Finansal Performans Ölçütü olarak EVA (Economic Value Added), İMKB Şirketleri Üzerine bir Uygulama,”** Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2005

KILIÇ, S. , ALP, A. ve KAYMAZ, Ö., “Türkiye’de Sermaye Piyasası Mevzuatına Uyum Maliyetleri Halka Açılmaları Gerçekten Engelleyecek Boyutta mı?” İMKB Dergisi, Sayı 41, s.1–24 (Mayıs), 2009

KIYMAZ, H., “İMKB De Halka Arz Edilen Hisse Senetlerinin Uzun Dönem Performansları ve Bunları Etkileyen Faktörler: İmalat Sektörü 1990-1995 Uygulaması,” İMKB Dergisi, Sayı 3, s.47-74 (Temmuz), 1997

ÜNAL, O. K., “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi,” Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 1-2, , s. 1-19, (Haziran-Aralık), 2001

MANAVGAT, Ç., “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları,” Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 2, s. 159, Ankara, 2001

ÖZDİL, T. ve YILMAZ, C., “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi,” Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi, S.13/2, s. 211-224, 2006

Diğer:

Tebliğler:

RESMİ GAZETE, Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, resmi gazete, Sayı 21741, s.1-10, (Ekim), 1993

İnternet Kaynakları:

BORYAD, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan Röportajı, Borsa Yatırımcıları Derneği, İstanbul, 2008,

<<http://www.boryad.org/boryad/son-haberler/huseyin-erkan-roportaji.html>>, (26.08.2009)

DEVECİOĞLU, S., **Halka Arz Edilen Spor Kulüplerinin Sportif Başarıları ile Piyasa Değeri Arasındaki İlişki**, Fırat Üniversitesi, Elazığ, 2003,

http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/basinaciklamasi_040622.html,

(01.01.2008)

FIRATOĞLU, B.ve İMİŞİKER, S., **İlk Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyat İstikrarı Sağlamaya Yönelik İşlemler**, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2007,

http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2007_BF_SI.pdf,

(01.01.2008)

FİNİHAT, **Turkcell'in Halka Arzı**, Finans Hattı Resmi İnternet Sitesi, İstanbul, 2001, <http://www.finhat.com/finhat/fhindex.html>, (26.08.2008)

FOREKS HABER, **IBS RealTrade Borsa Verileri Merkezi**, İstanbul, 2009, <https://www.ibsyazilim.com/ibsrt/>, (14.09.2009)

GRUP 7 DANIŞMANLIK, **Halka Arz İletişimi**, Grup 7 İletişim Danışmanlığı Resmi İnternet Sitesi, İstanbul, 2008,

<http://www.grup7.com.tr/hizmetlerimiz/halkaArz.asp>, (05.03.2008)

HALKBANK, **Halkbank'ı Tanıyın**, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara, 2009, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=14>, (16.11.2009)

HALKBANK, **Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetim Raporları**, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara, 2009,

<http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1002>, (28.11.2009)

HALKBANK, **Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetim Raporları**, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara, 2009, http://www.halkbank.com.tr/images/archive2008/misc/mali_tablo/Finansal_Tablo/2008/halkbank_konsolide_31032008_mali.pdf, (05.10.2009)

HALKBANK, **Basın Bültenleri**, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara, 2009, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1246>, (28.11.2009)

- HALKBANK, **Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetim Raporları 2009 Yılı Mali Tabloları**, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara, 2009, http://www.halkbank.com.tr/images/misc/yatirimciliskileri/mali_tablo/finansal_raporlar/2009/3_cayrek_konsolide/30092009_halkbank_mali_tablo.pdf, (05.10.2009)
- HALKBANK, **Halka Arz Sonuçları**, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara, 2008, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1305>, (08.10.2009)
- İMKB, **Halka Arz ve İMKB’de İşlem Görme**, İMKB İnternet Yayınları, İstanbul, 2008, http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.htm, (05.06.2008)
- İMKB, **Halka Arz Ve Satış Yöntemleri**, İMKB İnternet Yayınları, İstanbul, 2008 <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum4.html>, (05.01.2008)
- İMKB, **Halka Arza Hazırlık**, İMKB İnternet Yayınları, İstanbul, 2010, <http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationprocess.aspx>, (06.02.2010)
- ISGYO, **İşbankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Basından Yansımalar**, İşbankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Resmi İnternet Sitesi, İstanbul, 2006, http://www.isgyo.com.tr/basin_haberleri_detay1.asp, (06.06.2009)
- KABACA, Ü., **Yatırımcı İlişkileri Müdürlüğü**, http://www.bankasya.com.tr/yatirimci_iliskileri/yatirimci_iliskileri_mudurlugu.jsp, Bankasya Resmi İnternet Sitesi, İstanbul, 2007, (01.02.2008)
- KARAMAN, B. ve BEYAZIT. Y., **Vakıfbank’tan Rekorlu Arz**, Radikal Gazetesi, Ankara, 2005, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=170047>, (26.08.2009)
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, G. ve ALAGÖZ, A., **İMKB’de Uygulanan Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırmalı analizi**, Başkent Üniversitesi, Ankara, 2005, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/kisiselfixedvsbookturkce.pdf>, (01.01.2008)

- MUHASEBETÜRK, **Halka Arz Etmek ve Borsada İşlem Görmek**, Musaebetürk Kurumsal Muhasebe Sitesi İnternet Yayınları, İstanbul, 2008, <http://muhasebeturk.org/borsa-hakkinda-bilgiler-tiklayiniz-/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme.html> >, (05.06.2008)
- MÜSİAD, **MÜSİAD’da ‘Halka Arz’ Toplantısı**, Müstakil İş Adamları ve Sanayicileri Derneği, İstanbul, 2007, <http://www.musiad.org.tr/detay.asp?id=373> >, (15.12.2008)
- PWC TÜRKİYE, **Uluslararası ve Yerel Halka Arz İşlemleri**, Price Waterhouse Coopers, İstanbul, 2008, <http://www.pwc.com/tr/tr/challenges/halka-arz.jhtml> >, (01.01.2008)
- SERMAYE PİYASASI KURULU, **SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-10**, SPK, Ankara, 2007, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=73&fn=73.pdf> >, (05.02.2010)
- ŞEKERBANK, **Şekerbank Basın Bültenleri**, Şekerbank Resmi internet Sitesi, Ankara, 2009, <http://www.sekerbank.com.tr/basimbultenleri/09.07.2009.jsp>, (26.09.2009)
- ŞEKERBANK, **Şekerbank’ a AFD’den Fransız Devleti teşvikli kredi**, Şekerbank Resmi internet Sitesi, Ankara, 2009, <http://www.sekerbank.com.tr/basimbultenleri/09.07.2009.jsp> >, (26.08.2009)
- TÜPRAŞ, **Türkiye’nin En Büyük Sanayi Şirketi**, Tüpraş, Kocaeli, 2009, <http://www.tupras.com.tr/detailpage.tr.php?IDirectoryID=3> >, (26.08.2009)
- YILDIRIM. A., **Yabancılar Coştu TAV’a 15 Kat Talep**, Sabah Gazetesi, İstanbul, 2007, <http://arsiv.sabah.com.tr/2007/02/20/eko107.html> >, (26.08.2009)

Tezler:

ATAR, H., **Halka Arz Sürecinde Fiyatlama Yöntemleri, Sonuçları Ve Uygulama: İMKB’de İşlem Gören Sportif Şirketler**, , Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007

AYAZ, S., **Halka İlk Kez Arz Edilen Hisse Senetlerinin Uzun Dönem Fiyat Performansları ve İMKB’de 1990 – 2004 Dönemine İlişkin Ampirik Bir Çalışma**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü , İstanbul, 2006

AYOĞLU, T., **Sermaye Piyasası Hukuku’nda “Halka Arz” Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006

BAŞPINAR, A., **Halka Arzlarda Oluşan Fiyat Anomalilerine Bağlı Çıkar İlişkileri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008

BİLGİÇ, F., **Halka İlk Kez Arz Edilen Hisse Senetlerinin Fiyat Performansları ve İMKB’de 2006 – 2007 Yıllarına İlişkin Ampirik Bir Çalışma**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya, 2008

ÇAVUŞOĞLU, S., **Halka Arzların Başarısızlık Sebepleri: Coca-Cola İçecek A.Ş. Örnek Olay İncelemesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008

İLHAN, Ç. A., **Hisse Senetlerinin Halka Arzı Ve Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslar arası İşletmecilik Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1999

KAPUCUGİL, A., **Halka Arzların İlk Gün Fiyat Performanslarının Tahmininde Yapay Sinir Ağlarının Kullanımı**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2005

- MART, S., **İzinsiz Halka Arz ve Sonuçları**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2007
- ÖZGÜNEŞ, K., **Ipo Performances of Vc-Backed & Non-Vc-Backed Companies: A Cross Country Comparison of Germany & The Uk**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Boğaziçi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006
- ÖZER, H. D., **Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi ve Halka Arz Öncesi Denetim**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1998
- SAĞLAM YILDIZ, G., **Halka Arzda Düşük Fiyatlandırmaya Aracılık Türü, Arz Yılı ve Aracı Kurum Etkileri: İMKB’de Bir İnceleme**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Osmangazi Üniversitesi, Eskişehir, 2007
- TARHANLI, N. A., **Denizcilik Sektörü ve Denizcilik Sektöründe Faaliyet Gösteren Bir Şirketin Halka Arzı**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, PMarmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2006
- TİLLE, N., **İşletmelerin Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Hisse Senetlerin Arz Fiyatlarının Belirlenmesi Yöntemleri ve 1999 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetlerin Performanslarının Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa, 2000
- YÜKSELTÜRK, O., **İşletmelerde Kârı Yüksek Gösterme Yöntemleri ve Türkiye’de Hisse Senetlerinin Halka Arzı Öncesi Kârı Yüksek Gösterme Eğilimleri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006
- ZOZAN, Ş., **Underpricing Of Initial Public Offerings Listed On The Istanbul Stock Exchange (Ise)**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2007

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler:

Adı ve Soyadı: Mustafa ÖZBOYACI

Doğum Yeri: BURDUR

Doğum Yılı: 03.09.1983

Medeni Hali: EVLİ

Eğitim Durumu:

Lise: 1998 – 2001

Lisans: 2001–2005

Yüksek Lisans: 2007–2009

Yabancı Dil ve Düzeyi:

I- İNGİLİZCE (ORTA)

İş Deneyimi:

2001-2002 KAYA KUYUMCULUK- STAJYER

2005 ÜROLOJİ KONGRESİ İSTANBUL- FUAR ELEMANI

NATO ZİRVESİ İSTANBUL- ULAŞTIRMA GÖREVLİSİ

ŞAMPİYONLAR LİGİ FİNALİ İSTANBUL- ULAŞTIRMA
GÖREVLİSİ

MİMARLAR KONGRESİ İSTANBUL- ULAŞTIRMA GÖREVLİSİ

HABİTAT KONGRESİ NEVŞEHİR- ULAŞTIRMA GÖREVLİSİ