



ŞİRKETLERDE HALKA ARZ VE FİNANSAL YÖNETİM

DOÇ.DR. GÜLER ARAS

GİRİŞ

Bu yazıda halka arz ve kurumsal finansman hizmetleri üzerinde durulmuştur. Konular iki ana kısımda incelenmiştir. Birinci bölümün ilk konusunda şirketler ve halka arz konusuna değinilmiştir. İkinci konuda halka açık şirket kavramı ve halka açık şirketin borsada işlem gören şirketten farkı açıklanmıştır. Üçüncü konuyu halka arz prosedürü incelenmiş, halka arz edilecek şirketin ve aracı kurumun gerçekleştirmesi gereken işlemler sıralanmıştır. Dördüncü konuda halka arzda aracılık yöntemleri, beşinci bölümde ise satış yöntemleri açıklanmıştır. Altıncı konuda halka arz yöntemleri üzerinde durulmuştur. Yedinci konuda halka arzın getireceği yükümlülükler ve sekizinci konuda halka arzın sağladığı avantajlara değinilmiştir. Dokuzuncu ve onuncu konularda halka arz ile ilgili tüm işlem ve konuların tâbi olduğu Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası hakkında bilgi verilmiştir. Onbirinci konuda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görme esaslarından söz edilmiştir. Bu bölümde son olarak ise birincil ve ikincil piyasa kavramlarına değinilmiştir.

İkinci bölümün ilk konusunda aracı kurumlar hakkında bilgi verilmiştir. İkinci konuda alım satım konu olan mali araçlar sıralanmış ve her biri açıklanmıştır. Üçüncü ve son konuda ise kurumsal finansman hizmetleri ayrıntılı olarak incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ŞİRKETLER VE HALKA ARZ

Halka arz, bir sermaye piyasası aracının halka çağrıda bulunulması suretiyle satışına denir. Bu satışın halka arz olmasındaki en önemli nitelik halka ilanlı, duyurular yoluyla çağrıda bulunulmasıdır. Sermaye Piyasası Kanunu açısından halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse

senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; SPK'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye arttırmaları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder.

Hisse senetlerini halka arz ederek halka açılan ve hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler, halka arz yoluyla hem sermayenin tabana yayılmasını sağlar hem de yatırımcılardan sağladığı fonlarla yeni yatırımlara girebilme olanağını elde eder.

2. HALKA AÇIK ŞİRKET NEDİR?

Ortak sayısı 250'yi aşan anonim şirketlere halka açık şirket denir. Halka açık şirket zaman zaman borsada işlem gören şirket kavramıyla karıştırılabilmektedir. Halka açık olup da borsada işlem görmeyen birçok şirket vardır. Halka açık olma ifadesi sadece ortak sayısı ile bağlantılıdır. Bir şirket, ortak sayısı 250'yi aştığı anda bunu Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirmelidir. Şirket ilk kurulduğunda 250'nin üzerinde ortağa sahip olabilir ya da bir halka arz sonucunda ortak sayısı 250'nin üzerine çıkmış olabilir. Her iki durumda da şirket Sermaye Piyasası Kurulu'nun kapsamına girer ve halka açık bir şirket olarak kabul edilir. Halka açık şirket Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimi altına girer. SPK zaman zaman küçük ortaklar veya kamu adına denetlemeler yaparak küçük hissedarların haklarına bir zarar gelmesin diye o şirketin faaliyetlerini düzgün bir şekilde yürütüp yürütmediğini kontrol eder.

3. HALKA ARZ PROSEDÜRÜ

Şirketin yetkili organı olan genel kurul halka arz kararı alır. SPK'ya ve İMKB'ye başvuru yapılır. SPK şirketin halka arzının uygun olup olmadığını araştırır. Şirketin çalışma sistemiyle ilgili düzeltilmesi gereken noktaları ortaya çıkarır. Ayrıca şirketin ana sözleşmesini inceler ve kârın dağıtımını veya hisse senetlerinin devir, teslim ve tedavülünü kısıtlayıcı hükümler varsa bu konularda düzeltmeler yapılması gerektiğini belirtir. Diğer taraftan İMKB'ye de bazı evrakların sunulması gerekir. İMKB de SPK da şirketi yerinde inceler ve denetler. Bu inceleme sonrasında İMKB SPK'ya bir görüş yollar. İMKB bu görüşte, satış başarılı olduğu takdirde şirketin borsada işlem görebileceğini ifade eder. SPK da halka arz için onay vererek "Kurul Kayıt Belgesi" denen bir belge çıkarır. Bu belgeye istinaden yetkili aracı kurum şirketin halka arzını gerçekleştirir. Satış sonuçları gelince yetkili aracı kurum bu sonuçları İMKB'ye iletir. Bu satış sonuçlarına göre şirket asgari bir ortak sayısına ulaşmışsa İMKB şirketin borsada işlem göreceğini ilan eder ve ilandan 2-3 gün sonra hisseler borsada işlem görmeye başlar.

Bu işlemlere göre halka arz prosedürü şu şekilde maddelenebilir:

- Ön fizibilite hazırlanması, tahmini hisse fiyatı/piyasa değeri rakamlarının belirlenmesi, zaman planının hazırlanarak firmaya sunulması.
- Firma yönetiminin hisse senetlerinin halka arz edilmesi kararından sonra bir aracı kurumla ön anlaşma imzalanması. (Mandate)
- İzahname, sirküler ve diğer gerekli dökümanlarla SPK ve İMKB nezdinde başvuru. İzahname, şirketin faaliyetleri, borçları, alacakları, varlıkları, taahhütleri gibi yatırımcının şirket hakkında bilmesi gereken şeyleri içeren bir dökümandır. Satış yapılan bütün noktalarda izahnameden bir nüsha bulunması gerekir. Şeffaflık prensibi gereğince yatırımcıların bu bilgilere ulaşabilmesi gerekir.

Sirküler, izahnamenin bir özeti şeklindedir. Sirküler sadece ana mali tabloları, onlara ait dipnotları ve bazı özel durumları içerir. Sirküler iki gazetede yayınlanır. Burada satış yöntemi, satış tarihi, hangi aracı kurumların aracılık edeceği gibi halka arzla ilgili temel özellikler belirtilir. Ayrıca şirket bilançosu, son yıllara ait faaliyetler, borçlanma oranı gibi bilgiler de verilir.

- Yurtiçi ve yurtdışı roadshowlar, konsorsiyumüyelirinin tespiti çalışmaları
- SPK'nın hisse senetlerini kayda alması.
- Tescil işlemleri ve sirküler ilanı.
- Talep toplanması ve satış
- İMKB Başkanlık kararı ve işlem görme

4. HALKA ARZDA ARACILIK YÖNTEMLERİ

4.1 ARACILIK YÜKLENİMİ

4.1.1 Bakiyeyi yüklenim yöntemi: Şirket hisse senetlerinin sermaye arttırımı yoluyla halka arzında aracı kurum satış süresi sonunda satılmayan hisse senetlerinin bedelini tam ve nakden ödeyerek satın alır.

4.1.2 Tümüü yüklenim yöntemi: Aracı kurum satışın başlamasından önce yüklenim miktarının bedelini tam ve nakden ödemek suretiyle satın alarak halka satar.

4.2 EN İYİ GAYRET ARACILIĞI: İlgili menkul kıymetin satış süresi içinde satılmasını, satılmayan kısmın iadesini ifade eder.

5. HALKA ARZDA SATIŞ YÖNTEMLERİ

SPK'nın tebliğlerinde yer alan düzenlemeler çerçevesinde konsorsiyumda yer alan aracı kurumlar "talep toplama" ve "borsada satış" olmak üzere iki yöntemle satış yapabilirler.

5.1 TALEP TOPLAMA

Talep toplama yönteminde talepler toplanır. Talep toplama süresi en az 2 en çok 5 gündür. Talep toplama süresinin sonunda talepler bilgisayarda konsolide edilip SPK'nın uygun gördüğü yöntemle dağıtılır. Çok yoğun talep olması durumunda bütün talepler karşılanamayabilir. Örneğin, bir yatırımcı 100 lot talep etmiştir fakat talep toplama süresi sonunda bunun bütünüyle karşılanamayacağı ortaya çıkabilir ve aracı kurum yatırımcıya sadece 25 lot satabileceğini bildirir.

Talep toplama da iki şekilde gerçekleştirilebilir: "**Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi**" ve "**Fiyat Teklifi Yoluyla Satış**". Sabit fiyatla talep toplamada satılacak hisse senetleri için sabit bir fiyat belirlenir ve bu fiyattan talepler toplanır. Fiyat teklifi yoluyla satışta ise ihraççı tarafından belirlenen asgari bir fiyat baz alınarak bunun üzerindeki fiyat teklifleri ve miktar talepleri alınır. Yatırımcı 4000TL'den 100 lot veya 3500TL'den 200 lot isteyebilir. Türkiye'de talep toplama genellikle sabit fiyattan yapılmaktadır.

Talep toplama şu şekilde gerçekleşmektedir. Yetkili aracı kurum yatırımcılardan talep formlarını ve talep karşılığı tutarındaki parayı alır. Yatırımcılar talep formlarında ne kadarlık hisse senedi istediklerini belirtirler. Aracı kurum, konsolidasyon sonrasında hisse senetlerinin dağıtımını gerçekleştirirler. Taleplerin tümüyle karşılanamaması durumunda yatırımcıya ödediği paranın bir kısmı iade edilir. Hisse senetleri yatırımcının istediği yerdeki hesabına virman yapılır. Yatırımcının yetkili aracı kurumda da hesabı olabilir. O zaman da direkt o hesaba aktarılır.

Bu sonuçlar onaylanıp İMKB tarafından 2 gün sonra ulusal pazarda işlem görmeye başlanacağı ilan edildiği zaman o hisseler artık ikincil piyasada alınıp satılmaya başlanır.

5.2 BORSADA SATIŞ

Borsada satış yönteminde talep toplanmadan direkt satış yapılır. Satışın borsada yapılabilmesi için daha önceden yapılmış başvurunun borsa yönetimince kabul edilmiş ve ilanının yapılmış olması gerekmektedir. İhraççı ve aracı kuruluşlar tarafından belirlenen ve borsa yönetimince onaylanan fiyat açılış fiyatı olarak kabul edilir. Yetkili aracı kurum hisseleri belirli bir süre içinde satacağını ilan eder. O süre içerisinde hisse senedi almak isteyenlerin taleplerini brokerlar ekrana yazar. Aracı kurum da beğendiği yüksek fiyattan başlamak üzere satışı gerçekleştirir. Bu şekilde birincil piyasada satış yapılır. Yine sadece yetkili aracı kurum satış yapabilir. Başka bir aracı kurum yetkili aracı kurumdan hisse senedi alabilir fakat bu senetleri satışa koyamaz. O aracı kurum alır ve bekler. Yetkili aracı kurum elindeki hisse senetleri bitince İMKB'ye elindeki hisseleri sattığını ve 250'dan fazla ortağa satış olduğunu belirtir. Bunun üzerine İMKB yönetim kurulu karar alır ve uygun görürse şirket hisselerinin 2 gün sonra ulusal pazarda işlem görebileceğini ilan eder. Ulusal pazarda işlem görmeye başladığı zaman artık hisse senetleri herkes tarafından alınıp satılır. Artık ikincil piyasada hissedarlar kendi aralarında el değiştirirler.

6. HALKA ARZ YÖNTEMLERİ

6.1 Mevcut Hisselerin Bir Bölümünün Halka Arzı

Bu yöntemde ortaklıklardaki mevcut hissedarlar sahip oldukları hisse senetlerinden bir kısmını doğrudan Borsa'da veya Borsa dışında halka arz edebilirler. Bu tür halka arzlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Hisse Senetleri'nin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir.

Özelleştirme kapsamında olanlar dahil hisse senetlerini halka arz edilmemiş şirketlerde hissedarların sahip oldukları hisse senetlerini halka arz edebilmeleri için hisse senetlerinin

- Belli bir tertip ve grubu dahil olmaları halinde o tertip ve gruptaki tüm hisse senedi bedellerinin veya ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması
- Nominal değerleri toplamının, SPK'ya başvuru tarihi itibarıyla ortaklığın nominal sermayesine oranının en az
 - Sermayeleri 750 milyar TL.'na kadar olan ortaklıklar için %15,
 - Sermayeleri 750 milyar ile 1.5 trilyon TL. arasında olan ortaklıklar için %10,
 - Sermayeleri 1.5 trilyon TL. ve daha fazla olan ortaklıklar için %5 olması,
- Rehin veya teminata verilmek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıkların olmaması zorunludur.

6.2 Sermaye Arttırımı Yoluyla Yeni Çıkarılan Hisselerin Halka Arzı

Bu şekilde halka açılmada ortaklık,

- Sermaye arttırımı yaparak yeni ihraç edeceği hisse senetlerinden bir kısmını ya da tümünü, rüçhan haklarını yani mevcut hissedarların yeni pay alma haklarını kısıtlayarak Borsa'da veya Borsa dışında halka satabilir.
- Sermaye arttırımında ortaklarca rüçhan hakları kullanıldıktan sonra kalan hisse senetlerini Borsa'da veya Borsa dışında halka arz edebilir.

Bu tür halka arzlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. Önşartlar;

Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye arttırmalarında ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak hisse senetlerini halka arz edebilirler. SPK'ya başvuru öncesinde şu işlemler yapılır:

- a- Yönetim kurulu ana sözleşmenin sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarısını hazırlayarak, madde değişikliği için SPK onayını alır.
- b- Türk Ticaret Kanunu hükümleri dahilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay almaz haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.

Sermaye arttırımı yoluyla yapılan başvurularda, halka arz edilecek hisse senetlerinin arttırım sonrası ulaşılacak nominal sermayeye oranının en az

- Sermayeleri 750 milyar TL.'na kadar olan ortaklıklar için %15,
- Sermayeleri 750 milyar ile 1.5 trilyon TL. arasında olan ortaklıklar için %10,
- Sermayeleri 1.5 trilyon TL. ve daha fazla olan ortaklıklar için %5 olması zorunludur.

Mevcut hisselerin bir bölümünün halka arzı ve sermaye arttırımı yoluyla yeni çıkarılan hisselerin halka arzı yöntemleri ayrı ayrı uygulanabileceği gibi birlikte de uygulanabilir.

7. HALKA ARZIN GETİRECEĞİ YÜKÜMLÜLÜKLER

- Sermaye Piyasası Kurulu'nca tespit edilen formatta yıllık ve ara dönemler mali tablo ve raporları düzenlenir.
- Dönemsel mali tablo raporlar SPK ve İMKB'ye gönderilir.
- Halka açık şirket kimliği kazanılan hesap dönemi itibarı ile sürekli bağımsız dış denetime tabi olunur.
- Mali yıl sonunda tablolar ülke çapında yayın yapan en az iki gazetede ilan olur.
- Kamunun sürekli aydınlatılması gereği olarak ortaklık yapısı, faaliyetleri, yatırımları gibi konulardaiki hisse senedinin fiyatını ve yatırım kararlarını etkileyecek değişiklikler İMKB ve SPK'ya bildirilir.
- Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurul Tebliğlerinin gerektireceği diğer yükümlülükler.

8. HALKA ARZIN SAĞLADIĞI AVANTAJLAR

- Gelir vergisi stopaj oranında düşüş
- Mevcut hisselerin likidite kazanması
- Sermaye arttırmaları için yeni bir kaynak oluşturulması
- Hisselerin İMKB'de işlem görmesinin sağladığı prestij
- Firma tanınırlığının artması
- Maliye ile ilişkilerde iyileşme
- Finans kurumları ile ilişkilerde iyileşme, kredibilite artışı
- Fiyat değişimlerinin bir yönetim aracı olarak kullanılması
- Kurumsallaşma konusunda önemli bir aşama sağlanması

9. SERMAYE PİYASASI KURULU

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), merkezi Ankara'da olan bir tüzel kişiliktir. Kurul, biri başkan olmak üzere Bakanlar kurulu tarafından seçilen yedi üyeden oluşur. SPK'nın görevleri Sermaye Piyasası Kanunu ile üç grupta belirlenmiştir:

- **Düzenleyici Görevler:** Menkul kıymetlerin satışı, halka açık şirketler, kâr dağıtımı, kamuoyuna açıklanması gereken bilgiler, aracı kurumların kuruluşu ve faaliyetleri, yatırım ortaklığı ve yatırım fonunun oluşmasını kapsamaktadır.
- **İdari Görevler:** Menkul kıymetlerin halka arzı, satış koşulları, kurula tâbi şirketlerin kayıtlarının tutulması, yeni aracı kurumların başvurularının incelenmesi, aracı kurumların mali yapılarının ve çalışma şekillerinin izlenmesi ile ilgilidir.
- **Denetleyici Görevler:** SPK'ya bağlı şirketlerin bilanço, gelir tablosu, yıllık faaliyet raporları ve diğer bilgilerini değerlendirerek, gerektiğinde Maliye Bakanlığı'nca denetleme yapılmasını isteyerek finansal yapı değişimlerinin ve faaliyetlerindeki olumsuz gelişmeleri zamanında belirlemektir.

10. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

Istanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB); hisse senetlerinin işlem gördüğü yani alınıp satıldığı yerdir. İMKB'nin kendi içinde değişik pazarlar vardır. Buradaki belirli pazarlarda işlem görmek için menkul değer ihraç eden firmaların ve ihraç ettikleri menkullerin belli özellikleri olması gerekir.

- İşlem görecek bir hisse senedinin hamiline yazılı olması gerekir.
- Şirketin ana sözleşmesinde hisselerin satışını engelleyen bir maddenin olmaması gerekir.
- Ana sözleşmede şirket halka arz edilmiş olmalı ve ortak sayısının 250'nin üzerinde olmalıdır.
- İMKB'de ulusal pazar için sermayesinin belli bir seviyede olması lazımdır.
- Şirketin 3 yıldır faaliyette olması ve 2 yıldır kâr ediyor olması gerekir.

Bu şartlar sağlanıyorsa İMKB Başkanlığı bir halka arz sonrasında o hisselerin borsada işlem görmesini uygun gördüğü takdirde şirket hisseleri borsada işlem görmeye başlar.

Sonuçta daha önce de belirtildiği gibi halka açık olmak ve borsada işlem görmek farklı durumlardır. Halka arz dendiği zaman bir satış söz konusudur. Her şeyin tepesinde de bütün faaliyetleri düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu vardır. Sermaye Piyasası Kurulu da bu kanuna göre çalışan piyasayı düzenleyen bir kuruldur.

İMKB hisse senetlerinin alınıp satıldığı bir yerdir. Aracı kurumlar İMKB'de işlem yapmaya yetkili kurumlardır. Herhangi bir yatırımcı direkt olarak İMKB ile muhatap olup işlem yapamaz. İMKB yatırımcıyı değil aracı kurumu muhatap alır. Yatırımcı aracı kuruma parasını yatırır ve aracı kurum yatırımcının işlem talebini İMKB'ye iletir. Bütün aracı kurumlar İMKB'nin üyesidir.

Şirket halka açık değilse halka açık olmak için öncelikle SPK'nın iznini alması gerekir. Ortak sayısı mevcutta 10 olan bir anonim şirket halka arz yapmayı ve borsada işlem görmeyi hedefliyorsa, ortak sayısı artıp 250'nin üzerine çıkacağından SPK denetimine girecektir. Bunun için de belirli hazırlıkların yapılması gerekir. İlk önce şirket SPK'ya başvurmalıdır. Buna eş zamanlı olarak İMKB'ye de bir başvuru yapılır. Yani halka açık olmayan bir şirket de halka arz için girişimlerde bulunabilmektedir. Çünkü zaten halka arz yapıldığı anda halka açık hale gelinmektedir. Halka arz sonucu otomatik olarak ortak sayısı artmış olur. Fakat SPK'dan izin alındıktan sonra hisseler satışa çıkarıldığında talep çok az olabilir. Bu durumda halka arz başarısız olur ve gerçekleşmez. Dolayısıyla şirket İMKB'de işlem görme izni almış olsa dahi eğer ortak sayısı satış sonucu 250'yi geçmezse borsada işlem görmez.

11. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA İŞLEM GÖRME ESASLARI

Halka arz edilen hisse senetlerinin Borsa'da işlem gören hisse senetlerinin Borsa'da işlem görebilmesi esasları aşağıdaki gibidir.

- Borsa'ya belli formatta bir dilekçe ile işlem görme başvurusunda bulunulur.
- Borsa'ca istenen bilgi ve belgeler teslim edilir.
- Borsa uzmanları şirket merkez ve üretim tesislerini ziyaret ederler ve yöneticilerle görüşürler.
- İzahnameye konulmak üzere ilgili mevzuat ve yönetmelik hükümleri çerçevesinde belirlenen şirket hisse senetlerinin Borsa'nın hangi pazarında işlem göreceğine dair Borsa görüşü Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir.
- İlgili Müdürlükçe pazar başvurusu ili ilgili olarak rapor hazırlanır.
- Hazırlanan rapor Yönetim Kurulu'nca Borsa'da işlem görmesi uygun bulunan menkul kıymetlerin işlem göreceği pazar Yönetim Kurulu tarafından belirlenir.

- Yönetim Kurulu'nun kararı olumlu ise işlem görme tarihi, işlem göreceği pazar ve diğer bilgiler Borsa Günlük Bülten'inde en az bir hafta önce ilan edilir ve belirlenen tarihte hisse senetleri Borsa'da işlem görmeye başlar.

12. BİRİNCİL VE İKİNCİL PİYASA

Birincil piyasa denilince bir menkul kıymetin ilk ihraç edildiği zaman kastedilir. Bir şirket sermaye artışı yaparak menkul değer çıkarıp halka arz ettiğinde ilk yapılan bu satışa birincil satış denir. Bunu takiben o menkul değerlerin yatırımcılar arasında el değiştirmesi ikincil piyasadaki satıştır. Birincil piyasadaki satışta halka arz sırasında yetkili aracı kurum kimse o ve onun konsorsiyumunda yer alan diğer aracı kurumlar satış gerçekleştirirler. Aslında bu tam bir satış değil talep toplamadır. Çünkü daha önce de belirtildiği gibi önce talep toplanır. Daha sonra miktarlar belirlenir ve İMKB'de işlem görebileceği açıklandığı andan itibaren bütün aracı kurumlar alıp satmaya yetkilidir. Yani şirket hisseleri borsada işlem görmeye başladıktan sonra artık birincil satışta yani halka arz sırasında anlaşma yapılan aracı kurumların görevi biter. Çünkü ikincil piyasa işlemleri başlar ve ikincil piyasadaki bütün aracı kurumlar alım satım işlemlerini gerçekleştirebilir.

İKİNCİ BÖLÜM

1. ARACI KURUMLAR

Sermaye Piyasası Kanunu'nda aracı kurum; menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına kendi namına ya da kendi nam ve hesabına, aracılık amacıyla alım ve satımı ile uğraşan ve menkul kıymetleri halka arz edebilen bir anonim ortaklıktır.

Sermaye Piyasasında aracılık faaliyetleri iki şekilde olmaktadır:

- Sermaye Piyasası'nda işlem gören tüm mali araçların aracılık amacıyla alım satımı
- Menkul kıymetlerin halka arzına aracılık

Aracı kurumlar, sermaye piyasasında işlem gören tüm mali araçların aracılık amacıyla alım satımı ile uğraşabilirler. Diğer yandan, aracı kurumlar, sermaye piyasasında işlem gören tüm mali araçların halka arzını üstlenemezler. Aracı kurumlar sadece menkul kıymetlerin halka arzında aracılık yapabilirler.

2. ALIM SATIM KONUSU MALİ ARAÇLAR

Sermaye Piyasasında işlem konusu olan mali araçlar, Sermaye Piyasası Kanunu'nda

- Menkul kıymetler
- Menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak
- Mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrak olarak belirlenmiştir.

2.1 Menkul Kıymetler

Menkul kıymetler, ortaklık veya alacaklılık sağlayan hisse senedi, tahvil veya hazine bonosu gibi kıymetlerdir. Menkul kıymetler belirli bir para tutarını temsil eder. Menkul kıymetler orta ve uzun vadeli yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren evraklardır.

Türk hukukunda menkul kıymet sayılan kıymetli evrak türleri şunlardır:

- Hisse senedi
- Tahvil
- İntifa senedi
- Menkul kıymetler yatırım fonu katılma belgesi
- İlmühaberler
- Temettü ve faiz kuponları
- Opsiyon senetleri
- İpotekli borç ve irat senetleri
- Devlet tahvili
- Mevduat sertifikaları
- Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri

2.2 Menkul Kıymetler Dışında Kalan Kıymetli Evrak

Police, bono, çek, makbuz senedi, varant, taşıma senedi, konşimento, sigorta poliçesi gibi senetler, menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak türleridir.

2.3 Mali Değerleri Temsil Eden veya İhraç Edenin Mali Yükümlülüklerini İçeren Her Türlü Evrak

Kıymetli evrak olup olmadıklarına bakılmaksızın borç, taahhüt ve vaat içeren her türlü evrak bu kapsama girer. Başlıca örnekleri; borç sernetleri, taahhütnameler, garanti vaadleridir.

3. KURUMSAL FİNANSMAN HİZMETLERİ

Kurumsal finansman hizmetleri aşağıdaki gibidir:

3.1 Hisse senedi değerlemesi

3.2 Halka açılma danışmanlığı

3.3 Proje finansmanı

3.4 Tahvil, finansman bonosu ve diğer sermaye piyasası araçları ihracı danışmanlığı ve aracılığı

3.5 Şirket birleşme ve devralmasında danışmanlık

3.6 Ortak girişim projelerinde ortak belirlenmesinde ve potansiyel ortaklarla müzakerelerde danışmanlık

3.1 Hisse Senedi Değerlemesi

Şirketlerin yatırım ve finansman kararlarında, fonlamanın özkaynak şeklinde ve yeni ortaklar tarafından yapılması değerlendirilirken hisse senedinin fiyatının belirlenmesi oldukça önem arz eder. Hisse senedi değerlemesi halka arzdan önce yapılır ama nihai fiyat halka arz sırasında belirlenir. Halka arza yetkili aracı kurum şirket hisselerinin yaklaşık nasıl bir değere sahip olacağını belirleyebilmek için bir takım çalışmalar yapar. Satış fiyatı, aracı kurum ile şirket tarafından bir fiyat aralığı olarak belirlenerek hisse senetleri Kurul kaydına alınmış ise sirkülerin ilanından en çok 3 işgünü önce satış fiyatı saptanarak Kurul'a bildirilir.

Halka açılmak isteyen firmaların hisse değeri belirlemesi çalışmalarını yapan aracı kurumlar belli başlı olarak şu değerlendirme yöntemlerini kullanırlar:

- Tasfiye değeri yöntemi: Bilançodaki aktiflerin hepsinin satıldığı takdirde elde edilecek likit değerden toplam borçlar düşüldüğünde elde edilen değerdir. Bulunan bu tutar, şirketin sahip olması gereken minimum değerdir. Bu yaklaşım, şirketin geleceğine ilişkin hiçbirşeyi dikkate

almaz. Şirketin gelecekte elindeki varlıkları çok etkin bir şekilde kullanıp çok kâr etme olasılığını dikkate almaz. Ayrıca bu yöntem, yönetim kalitesi, tecrübe gibi şirketin görünmeyen varlıklarını da dikkate almaz. Şirketin güçlü bir gruba ait olması gibi subjektif faktörler de değerlendirilmez.

- İşleyen teşebbüs değeri yöntemi: İşletmenin bütün olarak, çalışır durumda devredilmesi halinde bulacağı değer söz konusudur. Bu değer belirlenmesinde işletmenin kazancı ile sözkonusu kazanç için gerekli kazanç oranının dikkate alınması gerekir. Tasfiye değeri, piyasa değeri için alt sınırı oluştururken, işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturur.
- Net aktif değeri: Hisse senedinin belirli bir faaliyet dönemi sonunda düzenlenen bilançodaki net aktif tutarı ile tanımlanır.
- Alternatif gelir değeri: ortaklar tarafından oluşturulan sermayenin, şirket içinde şirket sermayesi şeklinde kullanılmayıp, başka bir yatırım alanında değerlendirilmiş olması halinde, hisse senetlerine yatırılan sermaye miktarı ile elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını açıklar.
- Gerçek değer yöntemi: bir pay senedinin gerçek değeri, o pay senedinin ait olduğu işletmenin varlıkları, kârlılık durumu, dağıtılan kâr payları, sermaye yapısı gibi değişkenlerin belirlediği değer olarak tanımlanır. Gerçek değer, bir anlamda yatırımcıların, işletmenin gelecekte gelir yaratma potansiyelini ve kendilerinin bu hisse senedinden bekledikleri kazanç oranını gözönüne alarak, işletmenin pay senedine biçtikleri, mevcut koşullar altında söz konusu hisse senedi için normal buldukları değerdir.
- Kıyaslamalı yöntemler: Borsada kıyaslama yapılıcak şirketler varsa o şirketlerle kıyaslama yapılır.
 - Fiyat / defter değeri: Hissenin piyasa fiyatının hissenin defter değerine bölünmesiyle bulunur.
 - Fiyat / kazanç oranı: Firma senedinin piyasadaki hisse başına düşen kâra bölünmesiyle bulunur. Bu oranın sektörün çok üzerinde olması hisse senedi fiyatının elde edilen firma kârına göre aşırı değerlendirilmiş olduğunu gösterir.
 - Fiyat / nakit akışı: Hissenin piyasa fiyatının şirketin bir dönemdeki nakit akışına bölünmesiyle bulunur. Halka arz edilecek şirket ile borsada yer alan benzer şirketin nakit akışları kıyaslanır.
 - Fiyat / kapasite: Firma senedi ile kapasite oranlanır. Örneğin, borsada yer alan bir fabrikanın kapasitesi 100 bin ton, firmanın piyasa değeri 100 milyon\$'dır. Halka arz edilecek fabrikanın kapasitesi 50 bin ton ise o zaman piyasa değeri de 50 milyon\$ olduğu düşünülür.Kıyaslamaya örnek olarak Tansaş'ın halka açılması gösterilebilir. Tansaş halka açılırken Borsada işlem görmekte olan Migros'la kıyaslanmıştır. Migros mağazalarındaki metrekare başına düşen müşteri sayısı ve Tansaş'ınki kıyaslanmıştır. Ayrıca iki şirketin mağazalarının toplam metrekaresi ve metrekare başına düşen ciro kıyaslanmıştır. Bu kıyaslamalara göre piyasa değerleri oranlanmış ve Tansaş'ın olması gereken piyasa değeri bulunmuştur.
- Temettü verim modeli: Pay senedine ödenen paranın ne kadarının temettü olarak geri kazanıldığını gösterir. Temettü verim oranı pay senedi fiyatı ve şirketin piyasa değerine göre hesaplanır.
- İskonto edilmiş nakit akımları yöntemi: Geleceğe ilişkin nakit akımlarının tahminine dayanır. Türkiye'de iskonto edilmiş nakit akımlarıyla fiyat tespiti yapmak pek yol gösterici değildir. Çünkü Türkiye'nin ekonomik koşullarında geçmişten yola çıkarak gelecek için tahminde bulunmak çok zordur.

3.2 Halka Açılma Danışmanlığı

Özkaynak ile finansman ihtiyacının artması ve sermaye piyasası faaliyetlerinin gelişmesine paralel olarak şirketlerin halka açılırlar. Aracı kurumlar, halka açılmak isteyen firmalara aşağıdaki hizmetleri sunarlar:

- Ön fizibilite raporu ve tahmini fiyat değerlemesi
- Halka arzda izlenebilecek uygun strateji ve zamanlamanın belirlenmesi
- Piyasa araştırması, ön talep toplaması
- Konsorsiyum oluşturulması
- Yurtiçi ve yurtdışı satış faaliyetlerine aracılık
- Başta SPK olmak üzere ilgili kurumlarda işlemlerin yürütülmesi

3.3 Proje Finansmanı

Yatırım projelerinde kredi kuruluşlarına veya yatırımcılarına sunulmak üzere proje fizibilite çalışması hazırlanır. Şirketin mali durumu ve projenin nakit akışına uygun ve piyasa koşullarına paralel olarak şirketin en iyi şartlarla kaynak temini için gerekli araştırmalar yapıp uygun finansman paketi oluşturulur. Yurtdışındaki kuruluşlarla temasa geçilir ve gerekli anlaşmalar hazırlanarak finansman kaynağının ilgili şirkete iletilmesinde aracılık edilir.

3.4 Tahvil, Finansman Bonosu ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları İhraç Danışmanlığı

Sermaye Piyasası Mevzuatı içinde ve Sermaye Piyasası Kurulu nezdinde gerekli çalışmalar yapılır. Mevzuat gereği olarak izahname, sirküler ve diğer başvuru dökümanları hazırlanır. Ayrıca satışa aracılık edecek konsorsiyumun oluşturulması, satışın organizasyonu ve satışın gerçekleştirilmesinden sonraki işlemler yürütülür. Satışa aracılık en iyi gayret aracılığı veya yüklenim şeklinde gerçekleştirilir.

3.5 Şirket Birleşme ve Devralmalarına Danışmanlık

Büyüme amaçlı olmakla birlikte hukuki, ekonomik ve mali boyutları bulunan şirket birleşme ve devralma kararlarının uygulanmasına ilişkin olarak her aşamada ihtiyaç duyulacak danışmanlık hizmetleri yerine getirilir. Bu konuda verilen hizmetler şunlardır:

- Firmanın tanıtımı veya alıcıya uygun firma araştırması
- Ortaya çıkabilecek hukuki sorunların çözümü
- Firma değerinin belirlenmesi
- Sözleşmenin hazırlanması

Ayrıca, yabancı finansal kuruluşlarla işbirliği, yabancı ortak bulunması, blok satış, toptan satış işlemleri de kurumsal finansman hizmetleri arasındadır.

3.6 Ortak girişim projelerinde ortak belirlenmesinde ve potansiyel ortaklarla müzakerelerde danışmanlık

Şirketlerin yatırımlarında verimli sonuç elde edebilmeleri için ortak girişimde bulunulabilecek ortaklar araştırılır. Bulunan potansiyel ortaklarla şirket arasında anlaşma sağlanmasında aracılık edilir.

SONUÇ

Dünya'daki gelişmelerle beraber Türkiye'de borsanın gelişmesiyle şirketler artık aile yapısından sıyrılıp halka açılmaya yönelmektedir. Bunun yanı sıra şirketlerin fon ihtiyacını karşılamak için özkaynaklarını tercih etmeleri halka arzın yaygınlaşmasına neden olmuştur. Pazarın genişlemesi ve artan talep karşısında büyüme yoluna giden şirketler ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarından yararlanarak daha iyi olanaklara sahip olmaktadır. Halka açılma; şirketlere finansman imkânı, likidite, kurumsallaşma, yurtiçi ve yurtdışında tanınma, yüksek kredibilite ve vergi avantajı sağlar. Şirketlere getirdiği olumlu etkilerin ötesinde, halka açılma, Türkiye ekonomisine önemli katkılarda bulunur. Halka açılma, ekonomideki kaynak sorununa çözüm sağlar; üretim ve istihdam artışına yol açar; rekabetin geliştirilmesi ve sermayenin

tabana yayılmasına katkıda bulunur. Bu durum kurumsal finansman hizmetleri ve buna bağılı olarak aracı kurumların gelişmesine, başlı başına bir sektör olmasına yol açmıştır. Aracı kurumlar şirketlerin piyasa değerlemesi, halka açılma danışmanlığı, proje finansmanı, sermaye piyasası araçları ihraç danışmanlığı, birleşme ve devralma gibi konularda hizmet verirler. Ayrıca büyüme hedefi olan şirketler için önemli bir atılım olan ortak girişimlerde de aracı kurumlar yol gösterici ve anlaşma sağlayıcı bir işleve sahiptir.

Küreselleşmeye paralel olarak, bütün sektörlerde hakim olan son derece rekabetçi bir ortamda ayakta kalabilmek için yeni yatırımlar yapmak zorunda olan şirketlere, sermaye piyasası kaynak sağlama açısından önemli fırsatlar sunmaktadır. Halka arz yoluyla sağlanan kaynak Ek'te Tablo1'de yıllar itibariyle görülmektedir. İMKB diğer gelişmiş borsalarla karşılaştırıldığında, halka arz oldukça kısa bir tarihe sahiptir. Fakat gittikçe gelişen İMKB'ye her yıl ortalama 25 yeni şirket işlem görmeye başlamaktadır. Bu artış Ek'te Tablo2'de açık bir şekilde görülmektedir. Şirketlerin sermaye piyasasından yararlanması, Türkiye ekonomisine kaynak yaratılması ve ekonominin güçlenmesi açısından büyük önem taşımaktadır.