

**YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**MENKUL KIYMETLERİ HALKA ARZ EDİLEN
ORTAKLIKLAR VE İMKB UYGULAMASI**

96154

**Sudi AYDEMİR
867709**

S.B.E. İşletme Yönetimi

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tez Danışmanı : Prof.Dr. Salih DÜRER

**TC YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

İSTANBUL, 2000

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
KISALTMA LİSTESİ	vii
TABLO LİSTESİ	viii
ÖZET	ix
ABSTRACT	x
GİRİŞ	xi

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

1.1 Sermaye Piyasası Araçları ile İlgili Genel Bilgiler	1
1.2 Hisse Senetleri	2
1.2.1 Hisse Senedinin Tanımı	2
1.2.2 Hisse Senedinin Nitelikleri	3
1.2.3 Hisse Senetlerinin Sağladığı Haklar ve Mali Sorumluluklar	5
1.2.4 Hisse Senedi İhraç Edebilecek Kuruluşlar	6
1.2.4.1 Anonim Şirketler	7
1.2.4.1.1 Hisse Senetleri Halka Arz Edilmemiş Anonim Ortaklıklar	7
1.2.4.1.2 Hisse Senetleri Halka Arz Edilmiş Anonim Ortaklıklar	7
1.2.4.1.3 Kayıtlı Sermaye Sistemindeki Anonim Ortaklıklar	8
1.2.4.2 Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar	8
1.2.4.3 Özel Kanunlarla Kurulmuş Bulunan Kuruluşlar	9
1.2.5 Hisse Senetlerinin Fiyat, Değer ve Türleri	9
1.2.5.1 Hisse Senedi Fiyat Tanımlamaları	9
1.2.5.1.1 Nominal Fiyat	10
1.2.5.1.2 İhraç Fiyatı	10
1.2.5.1.3 Piyasa Fiyatı	10
1.2.5.1.4 Borsa Fiyatı	11

1.2.5.2	Hisse Senedi Değer Tanımlamaları	11
1.2.5.2.1	Defter Değeri	11
1.2.5.2.2	Tasfiye Değeri	11
1.2.5.2.3	İşleyen Teşebbüs Değeri	12
1.2.5.2.4	Net Aktif Değeri	12
1.2.5.2.5	Alternatif Gelir Değeri	12
1.2.5.2.6	Gerçek Değer	12
1.2.5.3	Hisse Senedi Türleri	13
1.2.5.3.1	Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri	13
1.2.5.3.2	Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri	14
1.2.5.3.3	Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri	14
1.2.5.3.4	Primli ve Primsiz Hisse Senetleri	15
1.2.5.3.5	Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri	15
1.2.6	Hisse Senetlerinin Şekil Şartları	15
1.2.7	Hisse Senetlerinin Ekonomik Fonksiyonları	16
1.2.8	Hisse Senetlerinin Türevleri	17
1.2.8.1	Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri	17
1.2.8.2	Katılma İntifa Senetleri	18
1.2.8.3	Oydan Yoksun Hisse Senetleri	19
1.3	Tahviller	20
1.3.1	Tahviller Hakkında Genel Bilgiler	20
1.3.2	Tahvillerde Hukuki Çerçeve	21
1.3.3	Tahvil Alacaklısının Hakları	23
1.3.4	Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Tahvil İhracı	24
1.3.4.1	Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Tavanı	24
1.3.4.2	Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Tavan Katsayısı	24
1.3.4.3	Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Tavanı	25
1.3.4.4	Halk Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Katsayısı	26
1.3.4.5	Halka Arz Edilmeksizin Çıkarılan Borçlanma Senetleri	26

1.3.5	Tahvil Türleri	26
1.3.5.1	Devlet ve Özel Sektör Tahvilleri	26
1.3.5.2	Primli ve Başa Baş Tahviller	27
1.3.5.3	İkramiyeli Tahviller	27
1.3.5.4	Nama ve Hamiline Tahviller	28
1.3.5.5	Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller	28
1.3.5.6	Garantili ve Garantisiz Tahviller	28
1.3.5.7	Sabit ve Değişken Faizli Tahviller	28
1.3.5.8	İndeksli Tahviller	29
1.3.6	Tahvil Türevleri	29
1.3.6.1	Rüçhan Hakkı Tahvil	29
1.3.6.2	Kâra İştirakli Tahvil	30
1.3.6.3	Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahvil	30
1.3.7	Tahvillerde Değer Tanımlamaları	31
1.3.7.1	Nominal Değer	32
1.3.7.2	İhraç Değeri	32
1.3.7.3	Piyasa Değeri	32
1.3.8	Hisse Senedi ile Tahvil Arasındaki Farklar	33
1.3.8.1	Hukuki Açıdan Farklar	33
1.3.8.2	Ekonomik Açıdan Farklar	35
1.4	Menkul Kıymetlerin Devir ve Temlik Edilmesi	36
1.4.1	Hisse Senetlerinde Devir	36
1.4.1.1	Hamiline Yazılı Hisse Senetlerinin Devri	36
1.4.1.2	Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri	37
1.4.1.2.1	Temlik	37
1.4.1.2.2	Ciro	37
1.4.1.2.3	Teslim	38
1.4.1.2.4	Pay Defterine Kayıt	38
1.4.2	Tahvillerde Devir	38
1.4.2.1	Hamiline Yazılı Tahvillerin Devri	38
1.4.2.2	Nama Yazılı Tahvillerin Devri	39
1.5	Menkul Kıymetlerin Zayii, Ödeme Yasağı ve İptali	39

1.5.1	Hisse Senetlerinin Niteliklerini Kaybetmesi	40
1.5.1.1	Hamiline Yazılı Hisse Senetlerinin İptal Edilmesi	41
1.5.1.1.1	Hisse Senedinin Maliki Bilinmiyorsa	41
1.5.1.1.2	Hisse Senedinin Maliki Biliniyorsa	42
1.5.1.2	Nama Yazılı Hisse Senetlerinin İptal Edilmesi	42
1.5.1.2.1	Hisse Senedi Beyaz Ciro Edilmişse	42
1.5.1.2.2	Hisse Senedi Beyaz Ciro ile Edilmemişse	43
1.5.1.3	Yeni Pay Alma ve Kar payı Kuponlarının İptali	43
1.5.1.4	Menkul Kıymetlerde Zaman Aşımı	43

İKİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMETLERİN KURUL KAYDINA ALINMASI

2.1	Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi	44
2.1.1	Tedrici Kuruluş Aşamasında Halka Arz	45
2.1.2	Özelleştirme Kapsamında Olan Ortaklıkların Halka Arzı	46
2.1.3	Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Sermaye Artırımları	47
2.1.4	Halka Açık Olan Ortaklıkların Sermaye Artırımları	49
2.1.4.1	Tamamı İç Kaynaklardan Karşılanacak Sermaye Artırımı	49
2.1.4.2	Rüçhan Hakları Kısıtlanarak Yapılacak Sermaye Artırımı	52
2.1.4.3	Özelleştirme Kapsamındaki Ortaklıkların Sermaye Artırımı	52
2.1.4.4	Devir Alma ve Birleşme Sonucu Sermaye Artırımı	52
2.2	Halka Arz ile İlgili Ön Talep Toplama	53
2.2.1	İlan ile Ön Talep Toplama Yöntemi	54
2.2.2	İlan Yapılmaksızın Ön Talep Toplama Yöntemi	54
2.3	Başvuruların Değerlendirilmesi	55
2.4	Halka Arz ile İlgili Yapılacak Duyurular	55
2.4.1	Kayıtlı Sermaye Sistemindeki Ortaklıkların Yapacakları Duyurular	56
2.5	İlan ve Duyuruların Taşınması Gerekli Nitelikleri	56
2.6	Hisse Senetlerinin Fiyatlandırılması ve Teslimi	57
2.7	Hisse Senetlerinin Halka Arzına Aracılık Edecek Kurumlar	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MENKUL KIYMETLERİN HALKA ARZINA İLİŞKİN YÖNTEMLER

3.1	Hisse Senetlerinin Satışına İlişkin Kurallar	59
3.1.1	Hisse Senetleri Borsa’da İşlem Gören Ortaklıklar	60
3.1.1.1	İlk Defa Hisse Senedi Satışı Yapacak Ortaklıklar	60
3.1.1.2	Halka Açık Ortaklıkların Sermaye Artırımı	60
3.1.2	Sermaye Piyasası Aracının Satışına İlişkin Yöntemler	61
3.1.2.1	Sabit Fiyatla Talep Toplanması	61
3.1.2.2	Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplanması	62
3.1.3	Dağıtım İlkeleri	63
3.1.4	Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Yapılacak	
	Borçlanma Senedi Satışları	64
3.1.4.1	Azami Faiz Oranı Tesbiti ve Talep Toplama	64
3.1.4.2	Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi	64
3.1.5	Borsa’da Satış Yöntemi	65
3.1.6	Aracı Kuruluşların Yükümlülükleri	65
3.1.7	Halka Arzda İşlem Yasağı	66
3.1.8	Halka Arz Edilen Hisse Senetlerinin Borsada	
	İşlem Görmesi	66

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMALAR

4.1	Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	69
4.1.1	Uygulamanın Amacı	69
4.1.2	Şirket Hakkında Genel Bilgi	69
4.1.3	Şirket Hisselerinin Halka Arzı	70
4.1.4	Sektör Analizleri	70
4.1.5	Şirket Analizi	73
4.1.5.1	Pazarlama ve Dağıtım Faaliyetleri Analizi	75
4.1.5.2	Hammadde Tedariki ve Yatırım Projeleri	75
4.1.5.3	Üretim Standartları	76
4.1.5.4	Piyasadaki Rekabet Koşulları	77
4.1.5.5	Mali Yapı Analizi	77

4.1.5.6	Karlılık Analizi	78
4.1.5.7	Yatırım Projeleri	79
4.1.5.8	Büyüme Projeksiyonları	80
4.1.6	Hisse Senedi Fiyatlandırma Çalışmaları	81
4.1.7	Yorum ve Değerlendirme	84
4.2	Özdilek Tekstil A.Ş.....	85
4.2.1	Halka Arz Bilgileri	85
4.2.2	Sektör Hakkında Genel Bilgiler	86
4.2.3	Şirketin Genel Olarak Tanıtımı	87
4.2.4	Perakende Satışlar ile İlgili Bilgiler	88
4.2.5	Üretim Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	92
4.2.6	Yatırım Planları İle İlgili Bilgiler	94
4.2.7	Özet Mali Tablolar	95
4.2.8	Finansal Oranlar	96
4.2.9	Hisse Senedi Fiyatlandırma Çalışmaları	98
4.2.10	Yorum ve Değerlendirme	100

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

SONUÇ	101
EKLER	
EK 1 2000 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetleri	102
EK 2 1999 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetleri	103
EK 3 1998 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetleri	104
EK 4 1997 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetleri	105
EK 5 SPK İzahname Hazırlama Kılavuzu	106
YARARLANILAN KAYNAKLAR	121
ÖZ GEÇMİŞ	123

KISALTMALAR

BK	Borçlar Kanunu
DD	Defter Değeri
FKO	Fiyat Kazanç Oranı
HDT	Hisse Senetleriyle Değıştirilebilir Tahviller
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİS	Katılma İntifa Senetleri
KİT	Kara İştirakli Tahviller
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
KOB	Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi
NA	Nakit Akımları
OYHS	Oydan Yoksun Hisse Senetleri
PD	Piyasa Değeri
RHT	Rüçhan Haklı Tahviller
SPK	Sermaye Piyasası Kanunu
SPKı	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi

TABLO LİSTESİ

Tablo 4.1	Penguen Gıda Sanayi A.Ş. Sermaye Dağılımı
Tablo 4.2	Yıllar İtibariyle Kapasite ve Üretim Verileri
Tablo 4.3	Şatışların İç ve Dış Piyasa Bazında Dağılımı
Tablo 4.4	Kapasite Artırımına İlişkin Yatırım Projeleri
Tablo 4.5	Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Özet Mali Tablolar
Tablo 4.6	Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Kar Marjları
Tablo 4.7	Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Faaliyet Oranları
Tablo 4.8	Revizasyon Yatırımları
Tablo 4.9	Karşılaştırmalı Borçluluk Oranları
Tablo 4.10	Beş Yıllık Gelir Projeksiyonu
Tablo 4.11	Karşılaştırmalı Cari Fiyat Verileri
Tablo 4.12	Sektör Bazında Cari Rasyolar
Tablo 4.13	Cari Fiyat Matrisleri
Tablo 4.14	İskonto Edilmiş Tahmini Fiyat Matrisi
Tablo 4.15	Özdilek Tekstil A.Ş. Sermaye Dağılımı
Tablo 4.16	Alışveriş Merkezlerinin Departman Bazında Alanları
Tablo 4.17	Departmanların Satış Potansiyeli
Tablo 4.18	Tekstil Bölümünün Optimum Kapasite Sınırları
Tablo 4.19	Yıllık Mamül Üretimleri
Tablo 4.20	Yurtiçi Mamül Satışları
Tablo 4.21	Yurtdışı Mamül Satışları
Tablo 4.22	Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Özet Mali Tablolar
Tablo 4.23	Faaliyet Alanlarına Göre Brüt satışların Dağılımı
Tablo 4.24	Yıllar İtibariyle Finansal Yapı Oranları
Tablo 4.25	Fiyat Verileri
Tablo 4.26	Ağırlıksız Ortalama Fiyat Matrisi

ÖZET

Ülkemizde özellikle son on yılda yaşanan konjoktürel dalgalanmaların etkisi ile ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler, iç talebin daralması, yüksek faiz ve enflasyon, reel sektörün küçülmesine neden olmuştur. Makro ekonomi düzeyinde şirketlerin mali yapılarını incelediğimizde özellikle finansal giderlerin faaliyet karı üzerinde ağırlığının büyük olduğunu görmekteyiz. Ayrıca kamu sektöründe söz konusu dönem içerisinde finansman gereksinimi yükselen bir trend izlemiştir. Özel sektör, olumsuz ekonomik gelişmelerin etkilerini hafifletmek amacıyla boçlanmalarını azaltmış, sabit sermaye yatırımlarını erteleterek sermaye gereksinimlerini azaltmalarına rağmen kamu sektörü henüz bu yönde bir gelişme gösterememiştir.

Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın ekonmik kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılması için gerek şart sermayenin tabana yaygınlaştırılmasıdır. Geniş bir sermaye tabanının oluşması, şirketlerin hisselerinin bir bölümünü halka açmalarına bağlıdır. İşletmeler gereksinim duydukları fonları değişik kaynaklardan sağlayabilmektedirler. Bu kaynaklardan en önemlisi sermaye piyasalarıdır. Sermaye piyasaları, işletmelerin orta ve uzun dönemli fon gereksinimlerini karşıladıkları organize piyasalardır. Şirketler, hisselerinin bir kısmını halka arz etmek suretiyle öz kaynak niteliğinde fon sağlamaktadırlar. Sağlanan bu kaynaklar duran varlık yatırımlarında, borçların tasfiye edilerek şirketin karlılığı üzerinde finansman giderlerinin olumsuz etkisinin azaltılmasında kullanılmaktadır. Hisse senetlerinin halka arz edilmesi, arz edildikten sonra İMKB’de işlem görmesi ile ilgili esaslar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş olup, uygulamaya yönelik işlemler tebliğler ile düzenlenmiştir.

ABSTRACT

In our country , the negative changes in economy lived by the effect of conjoncturel fluctuations of the last decade have caused a decrease in inner demand , high interest rate and inflation and a shrinking in real sector. We have observed a big weight of financial expenses on activity profit when we examine the financial structure of the companies on macro economy level. Besides , at the same period the finance need of public sector has depicted an ascending demand. In order to reduce the effects of negatice changes in economy , private sector has decreased it's debts while the public sector has not been demonstrated a development on the same way in spite of putting off the fixed capital investments and of reducing capital needs.

The condition of effective and wide-spread participation of people to economical development by investing savings in stocks and bonds is to spread the capital to the base. Generation of a wide capital base is depent on offering some of the share certificates to the public. Companies can provide the fund they need from differend sources. The most important source is capital market. The capital market is organised markets in which companies meet their middle and long term fund needs. Companies obtain funds at the status of main source by offering some of the share certificates to public. The sources obtained are used for static wealth investments , and for reducing the negative effects of financial expenses on company's profitability by liquidating. The princibles of offering the share certificates to public and of operating at IMKB after offering are determined by Capital Market Committe , and the operations directed to application are regulated by bulletin.

GİRİŞ

Sermaye Piyasası, uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye Piyasası'nı mali piyasalardan ayıran en önemli faktör vade kavramıdır. Teorik olarak değişik niteliklerde farklı menkul kıymetler bulunmasına rağmen ülkemizde kullanılan sermaye piyasası araçları içerisinde ağırlıklı olarak hisse senedi ve tahviller yer almaktadır. Yüksek enflasyon ve yüksek faiz ortamında özel sektör tahvillerinin uygulamadaki yerini kamu borçlanma senetleri almıştır. Gelişmiş ve istikrarlı ekonomilerde fon yönetiminde menkul kıymetleştirmenin önemi büyüktür.

Birinci bölümde hisse senetlerinin genel bir tanımı yapılarak nitelikleri Sermaye Piyasası ve Türk Ticaret Kanunu açısından incelenmiştir. Hisse senetlerinin ve tahvillerin ortak özellikleri, türleri, fiyat ve değerleri ile ilgili açıklamalar yapılmış olup, fazla kullanılmamakla beraber türev enstrümanlar hakkında bilgiler verilmiştir.

İkinci bölümde ise anonim şirketlerin hisse senetlerini nasıl halka arz etmesi ile bilgiler verilmiştir. Anonim şirketler, genelde sermaye artırım kararı doğrultusunda ortakların rüçhan haklarını kısıtlayarak halka arz etmektedirler. Hisse senetlerini halka arz etme kararı alan ortaklıklar, menkul kıymetlerinin kurul kaydına alınması için gerekli bilgi ve belgeleri hazırlayarak Kurul'a tevdi etmek zorundadırlar. Menkul kıymetlerin Kurul kaydına alınması ile ilgili yasal çerçeve Sermaye Piyasası Kanunu ve bu kanuna istinaden çıkarılan tebliğlerle düzenlenmiştir.

Üçüncü bölümde menkul kıymetleri Kurul tarafından kayda alınan ortaklıkların, söz konusu menkul kıymetleri halka satışına ilişkin kural ve yöntemler incelenmiştir. Hisse senetlerinin halka arz edilmesine ve İMKB'de işlem görmesine ilişkin esaslar Kurul ve İMKB tarafından tebliğ ve yönetmelikler ile düzenlenmiştir.

Dördüncü bölümde ise hisse senetlerini halka arz etmiş bir şirket ile henüz hisse senetlerini halka arz etme aşamasında bulunan bir şirketin yapmış olduğu fizibilite çalışmaları ve hisse senetlerinin fiyatlandırılması ile ilgili bilgiler verilmiştir.

Beşinci bölümde ise 1997-1999 döneminde hisse senetlerinin kurul kaydına alınması talebi ile ilgili kurula yapılan müracatlar, yıllar itibariyle tablolar halinde ek olarak verilmiştir. Söz konusu tablolar incelendiğinde şirketlerin sermaye piyasasına göstermiş oldukları ilginin gittikçe yükselen bir trend izlediği görülmektedir.

Bu çalışma ile menkul kıymetleri; gerek Sermaye Piyasası Kanunu gerekse Türk Ticaret Kanunu açısından incelemekle birlikte, bir ortaklığın hisselerinin bir bölümünü halka açma kararından başlayarak borsada işlem görmesi için gerekli süreç içerisinde yapılması gereken çalışmalar incelenmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Birinci bölümde menkul kıymetlerin genel tanımı içerisinde hisse senedi ve tahviller hakkında genel açıklamalar yapılmıştır.

1.1 SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

Sermaye piyasası araçları, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3.ncü maddesinde tanımlanmıştır. Bu tanıma göre sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak iki ana bölüme ayrılmaktadır. Menkul Kıymetler, ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seriler halinde çıkarılan ve ibareleri aynı olan ve şartları kurulca belirlenen kıymetli evraklardır. Diğer sermaye piyasası araçları ise menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evraklardır¹.

Menkul Kıymetleri genel olarak kendi içinde ;

- Hisse senetleri,
- Hisse senedi türevleri,
- Geçici ilmühaberler,
- Yeni pay alma kuponları,
- Tahviller,
- Tahvil türevleri,
- Tahvil faiz kuponları,
- Hazine bonoları,
- Katılma intifa senetleri,
- Kar ve zarar ortaklığı belgeleri,
- Banka bonoları,

¹ Sermaye Piyasası Kanunu Madde No: 3.

- Banka garantili bonolar,
- Finansman bonoları,
- Varlığa dayalı menkul kıymetler,
- Gelir ortaklığı senetleri,
- İpotekli borç ve gelir senetleri,
- A tipi yatırım fonu katılma belgeleri şeklinde sınıflandırabiliriz.²

Menkul Kıymetlerin genel özellikleri ise aşağıdaki şekilde tanımlanabilir.

- Menkul kıymetler hukuken kıymetli evrak niteliğindedir.
- Standart ve yuvarlak meblağlı, misli nitelikte, belli şekil şartlarına haiz kıymetlerdir.
- Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleridir. Bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler.
- Az veya çok devamlılık arz eder, alacak ya da ortaklık haklarını temsil ederler.
- Periyodik (Dönemsel) olarak temettü ve faiz geliri sağlarlar.
- Her birinin itibari (nominal – üzerinde yazılı) değeri, bir de piyasada arz ve talebin oluşturduğu piyasa değeri vardır. Tahviller, ihraç eden tüzel kişi tarafından vade sonunda nominal değer üzerinden ödendikleri için piyasa değerleri genellikle nominal değerın fazla altında veya üstünde oluşmaz.
- Menkul kıymetler nama ve hamiline yazılı olabilirler. Hamiline yazılı kıymetler para gibidir; kimin elinde ise onun malı sayılır, sadece teslimle sahip değiştirir. Nama yazılı kıymetlerde ise ciro hanesi vardır; burada ciro işlemi kaydedilir.
- Yatırım amacı ile kullanılır.

1.2 Hisse Senetleri

1.2.1 Hisse Senedinin Tanımı

Hisse Senetleri genel olarak literatürde Anonim Ortaklıklar tarafından çıkarılan

² İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 13.Baskı, İMKB Yayınları, 1998, s.125.

ve belirli ortaklık sermayesi payını temsil eden, yasal şekil şartlarına uygun kıymetli evrak olarak tanımlanmasına rağmen, bu tanım Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu açısından farklılıklar arz etmektedir. Türk Ticaret Kanunu açısından hisse senetleri tanımlanmamış, sadece nitelik ve özellikleri belirlenmiştir³. Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından ise tanımlanmıştır. Hisse Senetleri anonim şirketler ile sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklarda, payları temsil eden bir menkul kıymettir. Sermaye Piyasalarında dolaşıma konu olan genellikle anonim şirket hisse senetleridir. Hisse Senetleri işletmelerde sahipliği gösteren bir belgedir. Anonim şirketler öz sermaye gereksinimlerini hisse senedi ihraç ederek karşılarlar. Hisse senedinin beklenen geliri, beklenen temettü ve gelecekteki fiyat artışlarından sağlanacak kazancın toplamıdır.⁴ Hisse senedini bilimsel ve Sermaye Piyasası açısından geniş olarak tanımlayacak olursak ; Sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde hisse senedi çıkarabilen anonim ortaklık veya sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların, yasal mevzuat çerçevesinde düzenledikleri ve sermayenin belli bir oranını temsil eden ve sahiplerine ortaklık hakkı sağlayan kıymetli belgelerdir⁵. Hisse senetlerinin sahiplerine sağlamış olduğu mülkiyet haklarının hukuki ve iktisadi nitelikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

1.2.2 Hisse Senedinin Nitelikleri

Hisse senedi, sahibine şirket sermayesi üzerindeki payı ile orantılı olarak ortaklık haklarından yararlanma olanağı verir. Hisse senetlerinin sahibine sağlamış olduğu haklar ;

- Şirket kârından pay alma hakkı,
- Şirket yönetimine katılma hakkı,
- Oy kullanma hakkı,
- Öncelikli pay alma hakkı (Rüçhan hakkı)
- Tasfiyeden pay alma hakkı,

³ Türk Ticaret Kanunu, Madde No: 399-418.

⁴ Ali Ceylan, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 4.ncü Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 1995, s.292.

⁵ SPK, Madde No:3.

- Şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı, şeklinde sıralanabilir.

Hisse senedi aynı zamanda şirkete öz kaynak niteliğinde finansman sağlayan bir araçtır. Hisse senetleri diğer menkul değerler gibi hakkı temsil eden belgelerdir. Bu belgelerin üçüncü şahıslara devri, üzerinde yazılı değer ve bağlı hakları da devir anlamına gelir. Yani hisse senedinde bağlı haklar, hisse senedi olmaksızın devredilemez. Şirket bakımından her hisse senedi bir “hukuki birim” oluşturur. Bu sebep hukuken bölünmesi mümkün değildir. Bir hisse senedinin birden fazla sahibi varsa, bunlar şirkete karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler.

Hisse Senetleri en az 500 TL değerinde olmalıdır.⁶ Hisse senetlerinin sahibine sağladığı haklar içinde önemli olanlardan biri de yönetim hakkıdır. Bu hak, şirket yönetim kurulunu seçmek ve hatta bu kurula seçilmektir. Şirket genel kurulu, şirketin ana organı olarak hemen her konuya müdahale edebilir. Ancak yönetim hakkı, genel kurulun çoğu kez adi çoğunluğu ile sağlandığından şirket sermayesinin %51’ini elinde bulunduran ya da bulunduranlar yönetime sahip olabileceklerdir. Fakat, sermayenin geniş bir tabana yayılması halinde, yönetim hakkı çoğu örneklerde ilginç bir görünüm olmakta ve bazı şirketlerde %10’luk oy ile yönetimin ele geçirilebildiği görülmektedir. Gerek ana sözleşmeye konulacak özel hükümlerle, gerek bazı hallerde yasal müdahalelerle azınlık paylarının yönetimde seslerini duyurabilmeleri sağlanabilmektedir⁷.

Hisse senedi sahibinin önemli haklarından biri de “rüçhan hakkı”dır. Bu, sermaye artırımında yeni sermayeden eldeki her bir hisseye karşılık arttırılan oranda nominal bedel veya nominal bedelin üzerindeki primli fiyattan (Emisyon Primi) yeni hisse senedi alma hakkıdır. Bu hak, şirketin Sermaye Piyasası Kanunu’na uygun olarak belirlediği bir süre içinde, eski hisse senetlerinin şirkete ibrazı yoluyla kullanılır. Bir şirketin çıkardığı hisse senedi sayısı, ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin 1.000 TL’ ye bölünmesi ile bulunur.

⁶ TTK, Madde No: 399.

⁷ Y.a.g.k., Madde No: 341,348.

Hisse senedinin getirileri incelendiğinde, başlıca üç avantajı olduğu görülmektedir.

- Temettü (dividend) geliri,
- Zaman içinde hisse senedinin değerinde meydana gelen artış (sermaye kazancı),
- Rüçhan hakkı satışından elde edilen gelir, (Rüçhan hakkı, hisse senedinin temsil ettiği mülkiyet haklarından ayrıca alınıp satılabilir. S.P.K. Seri I Tebliğ No: 13, yeni pay alma hakkını kullanmak istemeyenlerin, ilgili kuponu yeni pay alma hakkının kullanımı için belirlenen süre içerisinde Rüçhan Hakkı Kupon Pazarında satabileceğini belirtmiştir. Bu satış sonucu elde edilen gelir, üçüncü bir getiri olarak algılanabilir.)

1.2.3 Hisse Senetlerinin Sağladığı Haklar ve Mali Sorumluluklar

- Hisse senedi ortaklık hukukunu temsil eden bir belgedir. Bu belgeye sahip olanlar şirkete ortaklık hak ve sıfatını iktisap ederler ve bu itibarla şirketi kar ve zararına iştirak ederler.
- Hisse senetleri, bir ortaklık senedi olarak sahibine bazı haklar sağlamakla beraber, bazı mali sorumlulukları da beraberinde getirir. Gerek yeni kuruluşta, gerekse sermaye artırımında, iştirak taahhüdünde bulunan bir ortak taahhüdünü yerine getirmekle yükümlüdür. Taahhüt ettiği hisselerin apellerini şirket yönetim kurulunun tespit ettiği tarihlerde yatırmak zorundadır. Apel borçlarını zamanında ödemeyenlerden temerrüt faizi talep edilebilir. Bu ortaklar ortaklıktan çıkarılabilirler, hatta tazminat ödemek durumunda kalabilirler.
- Sermayesi tamamen ödenmemiş bir şirket iflas eder veya tasfiyeye tabi tutulursa, şirketin borçlarını ödeyebilmesi için hisse sahiplerinden taahhütlerinin henüz ödemedikleri kısmı talep edilebilir. Böylece, hisseleri devralan aynı taahhütleri de devralmış olur.
- Ancak, hisse senedi sahibinin mali sorumluluğu sadece hisse senedi olmaktan ziyade kuruluşu veya sermaye artırımına iştirak ederken imzaladığı taahhütnameden ileri gelmektedir. Hiçbir taahhütname imzalamadan portföy yatırımını yapan bir kimsenin sahibi bulunduğu tamamı ödenmiş hisse senetlerinden dolayı herhangi bir

mali sorumluluğu söz konusu değildir. Bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı hisse senetlerini elinde tutan kimse, pay defterine kaydedilmekle şirkete karşı geri kalan bedeli ödemekle yükümlü olur. Diğer yandan, söz konusu, mali sorumluluk da, kuruluş veya sermaye artırımı dolayısıyla iktisap edilen senetlerin nominal değeri ile sınırlıdır.

- Tabiatıyla, temerrüt faizleri ve taahhütnameden doğan cezai şart ve tazminatlar bunun dışındadır.
- Tamamen ödenmiş hisse senedi iktisap eden bir kimsenin maruz bulunduğu bütün risk, şirketin iflası halinde, hisse senetlerine yatırdığı paranın kısmen veya tamamen heba olmasıdır.
- Bunu için şirketin iflas etmesi de gerekmez. Şirketin iflas etmediği veya kara geçmediği durumlarda da hisse senetlerine yatırılan para da bir anlamda heba olmuş demektir.

1.2.4 Hisse Senedi İhraç Edebilecek Kuruluşlar

Hisse senetleri sadece sermaye şirketi niteliğinde olan anonim şirketler ve anonim şirket statüsünde kurulan diğer sermaye şirketleri tarafından çıkartılabilir.⁸ Ayrıca özel kanunlarla kurulan bazı kuruluşlar da hisse senedi çıkarabilir. Hisse senedi ihraç edebilecek şirket ve kuruluşlar;

- Anonim Şirketler
- Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler (Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz.⁹)
- Özel kanunla kurulan kurumlar (T.C.M.B., Bankalar, Anonim Şirketler şeklinde kurulmuş İktisadi Devlet Teşekkülleri, Kamu İktisadi Teşekküller (KİT), bağlı ortaklıklar, sigorta şirketleri vs.)

⁸ İMKB, a.g.e., s.129.

⁹ SPK, Madde No: 4.

1.2.4.1 Anonim Şirketler

Anonim şirketleri, hisse senetlerinin hangi yolla çıkardıkları göz önüne alınarak üç ana grup halinde sınıflandırmak mümkündür.

1.2.4.1.1 Hisse Senetleri Halka Arz Edilmemiş Anonim Ortaklıklar

Bu tip şirketlerde, şirketin kendi iradesinin hakim olduğu, bu iradenin sadece Ticaret Kanunu'ndaki amir hükümlerle sınırlandırıldığı görülmektedir. Özellikle anonim ortaklık yakın akrabalarından ve aynı soyadı taşıyan ortaklar arasında kurulmuşsa, anonim ortaklık sermaye iradesi ve yönetim de tek kişinin iradesi ile işleyen bir görüntü verir. Sermaye Piyasası Kanunun' un ilgilenmediği bu tip şirketler, halkın küçük tasarruflarını toplayıp bu yolla öz sermaye birikimi sağlama yolunu benimsemediklerinden, sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olmayan veya bu piyasada etkinliği bulunmayan aile şirketleridir.

1.2.4.1.2. Hisse Senetleri Halka Arz Edilmiş Anonim Ortaklıklar

Bir kapalı veya aile anonim ortaklığı hisse senetlerini halka arz ederek, Sermaye Piyasası Kanununun kapsamına girme kararı verebilir ve böylece halka açık anonim ortaklık karakteri kazanabilir. Böyle bir karar küçük tasarrufları toplayarak öz kaynak niteliğinde fon oluşturmak niyetinden kaynaklanır.

Pay sahibi sayısının 250'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan anonim ortaklıkların hisse senetlerini halka arz etmeseler bile hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır.¹⁰ Bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar. Önce 5-10 ortakla kurulan bir anonim şirket zamanla veraset yoluyla hisselerin parçalanması, ya da bazı ortakların hisselerini bölüm bölüm üçüncü şahıslara satmaları

¹⁰ İMKB, Kotasyon Yönetmeliği, Madde No: 3.

sonucunda ortak sayısı 250'ü aşarak halka açık hale gelebilir. Hisse senetleri hamiline yazılı olan şirketlerde ortak sayısının 250'ü aştığını,

- Genel kurula katılanların kaydedildiği hazırun cetvelinden,
- Temettü ödemesi esnasında kesilen kasa fişlerinden,
- Sermaye artırımlarında artırıma katılanlara ait kayıtların incelenmesi ile tesbit edilmesi mümkündür.

1.2.4.1.3 SPK'na Tabi Kayıtlı Sermaye Sistemindeki Anonim Ortaklıklar

Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile; kurulmuş olup da, sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar Sermaye Piyasası Kurul'undan izin almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.

Bu halde ortaklığın esas sermayesi, çıkarılmış sermaye olur ve sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermaye miktarına kadar yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle yönetim kurulu tarafından Türk Ticaret Kanunu'nun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırılabilir.

1.2.4.2 Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar

Bu şirketler de hisse senedi ihraç edebilirler. Ancak teorik olarak Türk Ticaret Kanunu açısından menkul kıymet olarak kabul edilebilecek olan bu senetler, Sermaye Piyasası Kanunu açısından menkul kıymet olarak kabul edilmemektedir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesinde Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz ifadesi yer almaktadır.

1.2.4.3 Özel Kanunlarla Kurulmuş Bulunan Kuruluşlar

Bazı bankalar, T.C. Merkez Bankası, sigorta şirketleri, anonim ortaklık halinde

kurulmuş bulunan iktisadi devlet teşekkülleri, bağlı ortaklıklar, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar ve özel finans kuruluşları hisse ihraç edebilirler.

1.2.5 Hisse Senetlerinin Fiyat, Değer ve Türleri

Hisse Senetlerinin verimi ölçülürken hisse senetlerinin fiyat ile değer tanımlamalarını ayrı ele almak gerekmektedir. Hisse senedi sahipleri şirkete yaptıkları yatırımın karşılığında genellikle yıllık temettü alırlar. Şirketin yıllar itibariyle izlemiş olduğu temettü dağıtım politikaları hisse senedinin değerini etkileyecek önemli bir faktördür. Ticaret Kanunu uyarınca anonim şirketlerde pay sahiplerine yeterli kar olması halinde ödenmiş sermayenin yüzde 5'i oranında temettü dağıtılmasını zorunlu kılmıştır. Bunun yanı sıra Sermaye Piyasası düzenlemeleri menkul kıymetleri halka arz olan anonim ortaklıklarda en az temettü dağıtım oranını belirlemiştir. Hisse senedinin değeri, hisse senedinin yarattığı nakit akımlarının miktarına ve riskin zamanlamasına bağlı olarak değişebilmektedir. Temettü beklentilerinin miktar ve zamanlamasındaki spekülasyon unsurları, hisse senedinin risk değerlemesi ve nakit akımlarına uygulanacak iskonto oranı ile yakından ilişkilidir. Hisse senedi sahipleri için önemli olan nakit akımı yalnızca beklenen temettüler olmasına rağmen gerçekte bir çok yatırımcı beklenen sermaye kazancı amacıyla hisse senedi satın almaktadır. Dolayısıyla gelecekteki nakit akımları ve beklentiler hisse senedinin değerini belirler.¹¹

1.2.5.1 Hisse Senedi Fiyat Tanımlamaları

Hisse senedi fiyat kavramındaki başlıca tanımlamalar nominal fiyat, ihraç fiyatı, piyasa fiyatı ve borsa fiyatıdır.¹²

¹¹ Robert W.KOLB, Ricardo J.RODRIGUEZ, *Finansal Yönetim*, Ali İhsan KARACAN (Çev.) 1.Baskı, SPK Yayını No:35, Ankara, 1996, s. 146.

¹² İMKB, a.g.e., s.132.

1.2.5.1.1. Nominal Fiyat

Pay senedinin yazılı olan fiyatıdır. Toplam sermayenin miktarını belirleyebilmek ve bununla ilgili muhasebe kayıtlarını yapabilmek için pay senedinin ilk çıkarılışı sırasında ortaklık yönetimi tarafından verilen değerdir. TTK'ye göre ülkemizde pay senedinin nominal fiyatı en düşük 500 TL. olabilir ve bu değer 100'er TL'lık farklarla

artırılabilir. Uygulamada en sık görülen pay senedi nominal fiyatı 1000 TL.'lidir.

1.2.5.1.2. İhraç Fiyatı

Hisse senetlerinin, şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. Türkiye'de genel olarak, şirketler çıkardıkları yeni hisseleri nominal fiyatla satmakla beraber, borsa değeri yüksek olan hisse senedini çıkaran şirket, nominal değerın üzerinde bir emisyon fiyatı da belirleyebilir. Özellikle yeni bir sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmasından sonra arta kalan bölümün halka arz edilmesinde, emisyon fiyatı normal fiyatın üzerinde saptanmaktadır. Bazı şirketler ise, ihraç fazlası bölümü doğrudan borsaya limitli fiyatla (satıcının satım ordinosundan en düşük fiyatı belirlemesi) sunmak suretiyle, fiyatı borsada oluşturmayı tercih etmektedir.

1.2.5.1.3. Piyasa Fiyatı

Bir pay senedinin sermaye piyasasında alınıp satıldığı fiyat, o pay senedinin piyasa fiyatı olarak tanımlanır. Arz ve talep koşullarına göre oluşur. İşletmenin etkinliğinde herhangi bir değişme olmaksızın, piyasa koşullarındaki değişmelere bağlı olarak bir pay senedinin piyasa fiyatında zaman içinde değişimler gözlenebilir, gerçek değerinin üstünde veya altında bir fiyat oluşabilir. Eğer borsa mevcutsa; piyasa fiyatı borsa fiyatı ile eş anlamlı olarak kullanılan fiyattır.

1.2.5.1.4. Borsa Fiyatı

Borsada işlem görmeye başlayan hisse senetlerinin, borsadaki arz ve talep

koşullarına göre oluşan fiyattır. Borsanın işleyişine göre fiyatlar günlük olarak belirlenir ve açılış, kapanış, en düşük, en yüksek, ortalama günlük fiyat gibi türlere ayrılır.

1.2.5.2. Hisse Senedi Değer Tanımlamaları

Hisse senedi değer tanımlamaları, hisse senedi verimliliğinin saptanmasında kullanılan ölçümlerde ve analizlerde ele alınan tanımlamalardır. Bunların başlıcaları aşağıdaki gibi sıralanabilir.¹³

1.2.5.2.1. Defter Değeri

Bir işletmenin öz sermaye toplamının pay senedi sayısına bölünmesiyle belirlenir. Burada öz sermaye ile, ödenmiş sermaye, ihtiyatlar toplamı, dağıtılmamış karlar, yeniden değerlendirme değer artış fonları ve bu türleri diğer fonlara karşılıklar kaydedilmektedir. İşletmenin öz sermayesi ödenmiş sermayesinden yüksekse, defter değeri nominal değerden yüksek, aksi durumda yani sermayenin eksiği durumunda ise nominal değerden düşük olacaktır.

1.2.5.2.2. Tasfiye Değeri

Şirket varlığının belli bir süre içinde zorunlu satışı ile sağlanabilecek değerden tüm borçlar ödendikten sonra kalan miktarın, hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değerdir.

Tasfiye değeri piyasa değerinin araştırılmasında önemlidir. Çünkü şirketin hisse senetlerinin piyasa değeri için, tasfiye değeri alt sınırı oluşturacaktır. Bu durumda hisse senetlerinin piyasa değeri, tasfiye değerinin altına düştüğünde ise, o işletmeyi likide etmek en akılcı yol olacaktır.

¹³ Cevat SARIKAMIŞ, *Sermaye Pazarları*, Fatih Matbaası, İstanbul, 1980, s.184.

1.2.5.2.3. İşleyen Teşebbüs Değeri

Burada, işletmenin bir bütün olarak, çalışır durumda devredilmesi halinde bulacağı değer söz konusudur. Bu değer belirlenmesinde işletmenin kazancı ile söz konusu kazanç için gerekli kazanç oranının dikkate alınması gerekir. Tasfiye değeri, piyasa değeri için alt sınırı oluştururken, işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturacaktır.

1.2.5.2.4. Net Aktif Değeri

Hisse senedinin belirli bir faaliyet dönemi sonunda (genellikle bir yıl) düzenlenen bilançodaki net aktif tutarı ile tanımlanmasıdır.

1.2.5.2.5. 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. Türkiye’de alternatif gelir değeri belirlemesi, genellikle banka faizi, devlet tahvili gelirleri ile karşılaştırılarak yapılmaktadır.

Menkul kıymetler piyasasındaki araçlar çoğaldıkça alternatif gelir hesaplamaları da çeşitlenmiş olmaktadır.

1.2.5.2.6. Gerçek Değer

Bir pay senedinin gerçek değeri, o pay senedinin ait olduğu işletmenin varlıkları, karlılık durumu, dağıtılan kar 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 göz önüne alarak, işletmenin pay senedine biçtikleri, mevcut koşullar altında söz konusu hisse senedi için nominal buldukları değerdir.

1.2.5.3. Hisse Senedi Türleri

Hisse senetleri genel olarak hamiline veya nama yazılı olmak üzere ikiye ayrılırlar. Bu ayırımın dışında hisse senetleri çeşitli şekillerde sınıflandırılır¹⁴.

1.2.5.3.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri

Bu ayırımın önemi hisse senetlerinin devir işlemlerinde ortaya çıkmaktadır. Hamiline yazılı hisselerde devir işlemi teslimle tamamlanır. Nama yazılı hisse senetleri ise, esas mukavelede aksine hüküm olmadıkça devir olunabilir. Nama yazılı hisselerin devri ciro edilmiş senedin devir alana teslimi ve şirketin pay defterine kaydedilmesi ile mümkündür.

Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça anonim ortaklıklar sisteminde asıl olan nama yazılı hisse senetleridir. Bu hisse senetlerinin ortak sayısının tespitinde, ortaklıkların tanınması ve takibinde, mal varlığının korunmasında, ortaklığın yabancılaşmasının önlenmesinde, senedin kaybolması halinde, genel kurul toplantısına katılmada, vergi kaybını ödemede çeşitli yararları bulunmasına karşılık, ortaklık payının devrindeki güçlükler, halka açılmayı engelleme, gizliliği sağlayamama bakımından sakıncaları vardır.

Senedin hamili kim ise, o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan hisse senetleri hamiline yazılı hisse senetleridir. Hamiline yazılı hisse senetlerinin gerçek anonimliği sağlama, devir kolaylığı, sınai mülkiyetin yaygınlaşmasına yardım etme, tasarruf sahibi açısından gizlilik temin etme gibi yararı bulunmakla birlikte, senedin kaydedilmesi ve çalınması halinde, hak sahipliğinin kanıtlanmasındaki güçlükler, genel kurul toplantısına ilgisizliği teşvik ve güç boşluğu doğurma, senet üzerinde rehin, intifa haklarının kurulması için senetlerin teslimi zorunluluğu bakımından sakıncaları bulunduğu söylenebilir.

¹⁴ TTK, Madde No: 409.

1.2.5.3.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Hisse senetleri, ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senetleri denir. Bir kısım hisse senetleri ise adi hisse senetlerine nazaran kâra iştirak ve genel kurulda oy kullanma bakımından ana sözleşme ile sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir¹⁵. Esas sözleşme ile imtiyazlı hisseler kârdan belli oranda özel temettü dağıtımını öngörülebilir., rüçhan hakkı kullanımında, oy hakkında, tasfiye sonucuna katılmada, organ üyeliklerine aday göstermede tesislerde yararlanmada bazı ayrıcalıklar tanınabilir. Ancak Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları imtiyazlı hisse senedi çıkaramazlar.

1.2.5.3.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Yeni taahhüt veya ödeme yolu ile çıkarılan, diğer bir deyişle bedelli artırıma konu olan hisseler ya kuruluş aşamasından çıkarılırlar ya da sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanımıyla eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar. Bu hisseler karşılığında ortaklık dışı kaynaklardan ortaklığa ödeme yapılmış olur.

Yedek akçe, dağıtılmamış kar, yeniden değerlendirme değer artışı fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılacak hisse senetleri için yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüde gerek yoktur. Burada aslında mevcut payların değerleri yükseldikçe iç kaynaklardan bir ödeme yapılmaktadır. Bu durumda yeni hisse senetleri eskisinin uzantısı olduğundan, bedelsiz hisse senetlerini edinme hakkı ortaklara yani pay sahiplerine aittir.

1.2.5.3.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Türk hukuk sisteminde nominal değeri bulunmayan hisse senedi ihracı söz konusu değildir. Öte yandan Ticaret Kanunu Mevzuatı uyarınca itibari (nominal)

¹⁵ TTK, Madde No: 401.

değerinden aşağı bir bedelle hisse senedi ihraç edilemez. Üzerinde yazılı değer ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz, nominal değerlerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senedi denir. Primli hisse senedi ihracı için ya esas sözleşmede hüküm bulunmalı ya da genel kurul tarafından karar alınmalıdır. Kayıtlı Sermaye Sisteminde ise, esas sözleşme ile yetki verilmiş olmak üzere yönetim kurulu kararı ile primli hisse ihraç edilebilir. Primli hisse ihraç edilmesi halinde oluşacak emisyon primleri vergiye tabi olmaktadır.

1.2.5.3.5. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi, şirketin yönetime katılma hakkını da vermez. Bu durumda, kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere, ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket kârının bir kısmını iştirak hakkı temin etmek üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilir. İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak kuruluştan sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir. Şirket karından kanuni yedek akçe ayrıldıktan sonra bütün hisselerle ödenmiş sermayenin %5'i oranında kanuni birinci temettü ödenmeden, gerek imtiyazlı hisselerle, gerekse sermaye payını temsil etmeyen kurucu ve intifa hisse senetlerine özel temettü ödenmez, ödenebilecek miktar da kalan kârın %10'nu geçemez¹⁶.

1.2.6. Hisse Senetlerinin Şekil Şartları

Hisse Senetlerinde bulunması gereken bilgiler genel olarak Türk Ticaret Kanunu'nda belirtilmiştir. Ayrıca Sermaye Piyasası Mevzuatına tabi olan ortaklıkların nama ve hamiline yazılı hisse senetlerinde bulunması gerekli hususlar şunlardır¹⁷;

- 1) Şirket Unvanı
- 2) Esas Sermaye Miktarı

¹⁶ TTK, Madde No: 298,402.

¹⁷ İMKB, a.g.e., s.134

- 3) Şirketin Tescil Tarihi
- 4) Senedin Türü (Nama, Hamiline, Adi kurucu vs.)
- 5) Senedin İtibari değeri
- 6) Senedin ihraç tarihi
- 7) Esas sözleşmenin bazı önemli ve ilgili maddeleri
- 8) Senedin ihtiva ettiği pay adedi
- 9) Önceki sermaye artırımına ait bilgiler
- 10) Kuruluşu veya sermaye artırımını onaylayan mahkeme kararının tarih ve no'su
- 11) Senetlerin üzerindeki kuponlar, tertip, grup ve serisine ilişkin bilgiler.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu söz konusu tebliğ ile hisse senetleri halka arz edilen şirketlere geniş kapsamlı bir hisse senedi standardı getirmiş ve kullanılacak kağıdın niteliği, baskıda kullanılacak renk ve desenler, boyutlar, kupon boyutları, sayılan ve dizilimi, kuponların numaralandırılması ve kullanım esasları, hisse senetlerinin içeriği gibi konularda standart düzenleme yapmış bulunmaktadır.¹⁸

1.2.7. Hisse Senetlerinin Ekonomik Fonksiyonları

Sermayenin tabana yayılması ve tasarrufların ekonomik kalkınmaya etkin bir şekilde katılmasında hisse senetlerinin önemli bir fonksiyonu vardır. Bu fonksiyonlar;

- Hisse senetleri, geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya getirerek hızlı bir kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar.
- Hisse senetleri, üretim araçlarının ve iktisadi işletmelerin mülkiyetini geniş halk topluluklarına dağıtmak suretiyle iktisadi refahı geniş bir tabana yayarlar, daha dengeli bir gelir dağılımı sağlarlar.
- Hisse senetleri, halkı, ekonomik kararlarda az çok söz sahibi yaparak demokrasinin iktisadi yanını tamamlar.

¹⁸ SPK Tebliği, Seri I, No: 5

- Hisse senetleri, halkın tasarruflarına ek gelir sağlarken bunu faiz yoluyla değil, enflasyona karşı dayanıklı, enflasyonla birlikte değerlenen bir yatırım yoluyla sağlar, hem yatırım, hem de gelirini enflasyona karşı korur.
- Hisse senedi, aracıyı ortadan kaldıran bir finansman aracıdır. Bir şirket, yatırım veya işletme sermayesi olarak büyük meblağlı fonlara ihtiyaç duyduğu zaman, bu fonları hisse senedi ihracından başka hangi yoldan sağlarsa, bunun bir aracılık maliyeti vardır ve aracılık maliyetinin en yüksek olduğu finansman türü de banka kredisidir. Bankalar mevduat toplarken mevduat sahibine verdikleri mevduat faizinin çok üstünde bir faizi kredi işlemlerinde alırlar. Çünkü bankacılık sektörü karakter itibarıyla masraflı çalışan bir sektördür.

1.2.8. Hisse Senetlerinin Türevleri

1.2.8.1. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri (KOB)

Kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin çıkarılmasındaki temel amaç, menkul kıymetler piyasasında değişime konu olan araçları çoğaltmak ve çeşitlendirmektir. Bunun yanı sıra kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin kendine özgü bir menkul kıymet olarak, faiz dışı kazanca uygun bir yönü vardır. Kar ve Zarar Ortaklığı ile ilgili mevzuat, SPK Seri III, Tebliğ No:11 ile düzenlenmiştir. Bu belgeler, kâr ve zarara katılma ve ortaklık hakkı vermekle beraber, hisse senedi sayılamazlar. Çünkü;

- Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri sahiplerinin, şirket yönetiminde oy hakkı yoktur,
- Bu belgeler vadeli olup, vade sonunda anapara ve kâr payı geri ödenmekte, hamiline veya nama yazılı şekilde ihraç edilebilir.

Bu tür belgelerin kâra iştirakli tahvillerle de hiçbir ilgisi yoktur. Çünkü zarar durumunda senet sahibinin zarara katılması söz konusudur. Kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin çıkarımı ve düzenlenmesi Sermaye Piyasası Kurulu'nu iznine tabidir¹⁹. Bu

¹⁹ Muharrem KARSLI, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler ,4.Baskı, İrfan Yayınevi, İstanbul, 1994, s. 400.

belgelerin tutarları, ihraç ve ödeme koşulları ile diğer nitelikteki Kurul tarafından menkul kıymet alım-satımı ile uğraşan ortaklıkların bu belgeleri ihraç etmeleri yasaklanmıştır.

1.2.8.2. Katılma İntifa Senetleri (KİS)

Katılma intifa senetlerine ilişkin esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu Seri III Tebliğ No: 10 ile açıklanmış olup katılma intifa senetleri nakit karşılığı satılmak şartıyla çıkarılabilir ve belirli bir sermayeyi temsil etmedikleri için, bu senetlere sahip olan şahıs ya da kuruluşların şirket yönetimine katılma ve oy verme hakları yoktur. Katılma intifa senetleri nama yazılı olabileceği gibi, hamiline de çıkarılabilmektedir. Esas sözleşmede hüküm bulunmak koşuluyla, genel kurul kararı ile süresiz olarak çıkarılabilir. Ortaklıkların çıkartabilecekleri KİS tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamının altıda birinden az olamaz. Kâr dağıtımında, önce ödenmiş ortaklık sermayesi ile ödenmiş KİS sermayesinin toplamı içinde KİS sermayesinin toplam sermayeye oranı bulunur. Vergi ve birinci kanuni yedek akçe düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir kâr içinde, bu orana göre KİS sahiplerine düşen kâr payı hesaplanır. KİS ortaklarına bu şekilde ayrılan kardan, Kanunun 15. Maddesine göre Kurulca saptanmış oran ve miktarda birinci temettü tutarında KİS kâr payı ödenir. KİS ortağı olanlara birinci temettüye ek olarak sağlanabilecek diğer menfaatlar esas sözleşmede düzenlenir²⁰.

1.2.8.3 Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS)

Oydan Yoksun Hisse Senetleri; ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yaralanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir.

²⁰ Y.a.g.e., s. 403.

Nama yazılıdır. Ortaklıkların çıkarabilecekleri OYHS itibari toplam değer tutarı, ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin 1/2'sini geçmemek üzere esas sözleşmelerinde gösterilir. Daha önce ihraç edilmiş OYHS miktarı hesabı alınır. Ortaklıkların OYHS ihraç edebilmeleri için, ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarının 5 milyar TL'den az olmaması, esas sözleşmede ihraca ilişkin hüküm bulunması ve kâr payındaki imtiyaz oranının, varsa tasfiye bakiyesinde tanınan imtiyaz oranının gösterilmesi, ortaklığın son iki yıldır kâr elde etmiş olması, ortaklık yetkili organının OYHS ihracı için karar almış olması gerekmektedir. OYHS sahipleri birinci temettüden payları oranında yararlanırlar. Dağıtılan birinci temettüye ek olarak kalan kârdan pay başına düşen birinci temettünün esas sözleşmede (bu senetlerin imtiyazına ilişkin olarak) belirtilen oranda kâr payı alırlar. Ayrıca kârdan ikinci temettü dağıtılması halinde OYHS'lerin, diğer paylar gibi sermaye payları oranında eşit yararlanma hakları vardır. Esas sözleşmede tasfiye bakiyesinde imtiyaz gösteriliyorsa, tasfiye halinde önce borçlar çıktıktan sonra kalan miktar öncelikle OYHS sahiplerine ödenir. OYHS'lerin ilk ihracının halka arzı zorunludur. Ortaklık 3 yıl ard arda kâr dağıtamazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle bir yıl kâr dağıtmazsa, durum kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl OYHS sahipleri oy hakkını elde ederler ve OYHS adi pay haline dönüşür. Esas sözleşme başka bir düzenleme olmadıkça, ortaklıkların sermaye artırımlarında esas sermaye içindeki paylarını korumak üzere OYHS ve adi paylar kendi içlerinde yeni pay alma haklarını kullanırlar. Ortaklık, esas sözleşmesinde hüküm bulunmak koşuluyla, bedelsiz sermaye artırımında oy hakkına sahip bedelsiz pay da verebilir. Burada verilecek bedelsiz paylarda imtiyazlar geçerli değildir.²¹

1.3. Tahviller

Sermaye Piyasası araçları içerisinde hisse senetlerinden sonra en fazla ağırlığa sahip olan menkul kıymet tahvilleridir. Tahvil, Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir. İşletmenin ortakları sermaye gereksinimleri olduğunda yeni ortak almak veya halka açılmak yerine tahvil ihraç ederek sermaye sağlarlar. Özellikle enflasyonist dönemlerde

²¹ SPK Tebliği, Seri I, No: 15.

tahvil ihraç ederek fon sağlayan şirketler, paranın satın alma değerindeki azalma nedeniyle karlı çıkarlar. İşletme açısından tahvil faizi olarak yapılan ödemeler vergi matrahından düşülebilmesi nedeniyle ortalama fon maliyetinin düşmesine neden olmaktadır.²² Her tahvil ihracı, ihraç eden şirket ile yatırımcı arasında bir anlaşmayı içerir. Tahvillerin türleri, nasıl ihraç edileceği, halka arz edilen tahvillerde arz koşulları ile, borsaya kotasyon koşul ve usulleri, teminatların neler olacağı, geri çağırılma koşulları, faiz ve diğer menfaatlerin sağlanma biçim ve şekilleri, tahvil sahiplerinin hakları ve ihraç eden şirketin yükümlülükleri başta ticaret hukuku ve sermaye piyasası hukuku düzenlemeleri olmak üzere ayrıntılı olmak üzere düzenlenmektedir.²³

1.3.1. Tahviller Hakkında Genel Bilgiler

- Tahviller hamilinin bir şirkete kullandığı sermaye yabancı sermayesidir.
- Tahviller hamili, tahvili çıkaran Kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır. Tahvil hamili şirketin aktif üzerinde alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık şirketin brüt kârından önce tahvil sahiplerinin faizleri ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra şirketin malvarlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.
- Tahvil hamili ile şirket arasındaki hukuki ilişki vade sonunda sona erer. Tahvil hamili tahvili çıkaran şirketin kâr ve zarar riskine katılmaz. Şirket zarar etse de günü gelince belli miktardaki anapara ve faizlerini alır. Tahvil hamili için risk ancak şirketin ancak tahvil anapara ve faizlerini ödemeyecek duruma gelmesi halinde söz konusudur. Tahvil bir borç senedi olduğuna göre, borcun anapara ve faizleri gereğinde yargı yoluna başvurmak suretiyle tahsil iflası veya tasfiyesi halinde de, tasfiyeden önce borçlar ödeneceği için, tahvil hamilleri hisse senedi hamillerinden önce alacaklarını alırlar.

²² CEYLAN, a.g.e., s.307.

²³ Robert W.KOLB, Ricardo J.RODRIGUEZ, a.g.e., s.129.

- Tahvil alacaklarını icra, iflas ve tasfiyede yeteri kadar korunmuş değillerdir. Ticaret Kanunumuz tahvili bono, çek ve poliçe gibi mütalaa etmemiş, öncelik bakımından adi borç senedi gibi ticari senetlerin gerisinde bırakmıştır.
- Tahvil sabit getirili menkul kıymettir. Tahvil sahibi enflasyonun kendisinden alıp götürdüğü değerden daha fazla faiz aldığından kâr elde etmiş olur. Elde edilen gelir enflasyonun altında kaldığında ise tahvilin gerçek geliri “0” olabilir veya negatif gelir haline gelebilir.

1.3.2. Tahvillerde Hukuki Çerçeve

- Türk Ticaret Kanunu : Genel konular (420-433. üncü madde)
- 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ve buna istinaden çıkarılan T.C. Merkez Bankası tebliğleri,
- 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri II SPK Tebliğleri: Halka arz, tahvil ihraç limitleri, kurul izni, kurula verilecek bilgiler, fon ödemeleri, başvuru şekilleri, Tahvil ve Sermaye Piyasası Aracı Niteliğindeki Diğer Borçlanma Senetleri İhraç Limitlerine Dair Bakanlar Kurulu kararı (27 Ocak 1993, 21478 Sayılı Resmi Gazete)

Türk Ticaret Kanununun 425.nci maddesinde anonim şirketler tarafından çıkarılacak tahvillerin taşınması gereken asgari bilgiler aşağıda belirtilmiştir.²⁴

- Şirket unvanı, konusu, merkezi ve süresi, ticaret sicil numarası,
- Esas sermaye miktarı,
- Ana sözleşme tarihi ve bunda değişiklikler yapılmışsa bunların da tarihleriyle tescil ve ilan edildikleri tarihler,
- Şirketçe tasdik edilmiş bilançoya göre şirketin durumu,
- Evvelce çıkarılmış ve yeni çıkarılacak tahvillerin nominal kıymetlerinin tutarı, yenilerin itfa şekli, her tahvilin itibari kıymetiyle faiz oranı, nama veya yazılı olduğu vade,

²⁴ TTK, Madde No: 425.

- Tahvil çıkarılmasına dair genel kurul kararının tescil ve ilan tarihi,
- Şirketin menkul ve gayri menkullerin, evvelce çıkarılan tahvillerden veya diğer bir sebepten dolayı reddedilmiş veya teminat gösterilmiş olup olmadığı,
- İtfa planı,
- Şirketi temsile yetkili en az iki imza.

Yukarıdaki hususlar tahvil ihracından önce bir “izahname” (registration statement) halinde hazırlanır. İzahname, Ticaret Mahkemesi’ne tasdik ettirildikten sonra Ticaret Siciline tescil ettirilir ve aynen tahvilin arka yüzüne , şirketin unvanı, merkezi, esas sermayesi, sicil numarası, yetkili imzalar ile tahvilin nominal değeri, faiz oranı tahvilin ön yüzüne aynen yazılır. Tahviller çeşitli kupürler (denominations) halinde çıkarılabilir. Ancak her kupürün kıymetinin yuvarlak ve seri içinde birbirine eşit olması gerekir.

Anonim şirketler, esas sözleşme tahvil çıkarmaya müsait olsa bile, genel kurul kararı ile tahvil çıkarabilirler. Kanunun tahvil sahiplerini korumak amacıyla almış olduğu tedbirlerin başında, anonim şirketlerin çıkaracakları tahvil miktarını “ödenmiş ve tahvil ihracı esnasında mevcudiyeti anlaşılan sermaye” ile sınırlayan hüküm gelir²⁵. Bazen sermayenin tamamı ödendiği halde zarar sonucunda bir bölümü eksilmiş olabilir.

1.3.3. Tahvil Alacaklısının Hakları

- Kurulustaki belgelerin gerçeğe uygun olmaması, esas sermaye hakkında yanlış beyanlarda bulunulması, ayın nevinden sermayeye değer biçilmesinde hile yapılması, gibi hususlarda, kurucular ile kurucuların fiillerine iştirak edenler aleyhine veya bu hususta ihmalleri görülen ilk idare meclisi ve denetçiler aleyhine dava açmak;
- Yönetim kurulunun ve müdürlerin sorumluluğunu gerektiren hallerde dava açmak

²⁵ Türk Ticaret Kanunu, Madde No: 442

- Ortaklık alacaklısı sıfatlarından dolayı, ortaklık esas sermayesinin azaltılması halinde, alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini istemek
- Ortaklık pay sahipleri sayısının beşten aşağı düşmesi, ortaklığın kanunen gerekli organlarından birinin mevcut olmaması veya genel kurulun toplanmaması hallerinde durumun düzeltilmesini, aksi takdirde “ortaklığın feshi” için mahkemeye başvurmak.
- Ortaklık alacaklısı sıfatıyla, esas sermayenin üçte ikisini kaybeden ortaklığın feshini dava etmek
- Anonim ortaklığın nevi değiştirmesi, yani limited ortaklığa çevrilmesi halinde alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini talep etmek haklarına sahiptirler.
- Ayrıca Ticaret Kanunu’nun tahvili düzenleyen ilgili maddeleri, tahvil sahiplerine bir heyet olarak hareket etmek koşulu ile bazı haklar tanımaktadır.

Tahvil sahipleri heyet halinde aşağıdaki hususlarda müzakere yaparak karar alabilirler.

- Tahvil sahiplerine ait özel teminatların azaltılması veya kaldırılması;
- Faiz vadelerinden bir veya birkaçının uzatılması, faiz miktarının indirilmesi veya ödeme şartlarının değiştirilmesi;
- İtfa (ödeme) müddetinin uzatılması ve itfa şartlarının değiştirilmesi;
- Tahvil sahiplerinin alacaklarına karşılık olarak hisse senedi almalarının kabul edilmesi;
- Yukarıda belirtilen hususların icrasına ve gayrimenkul teminatının azaltılmasına veya kaldırılmasına ilişkin işlemlerde tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden fazla temsilci tayin edilmesi.

1.3.4. Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Tahvil İhracı

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 13. Maddesinde anonim ortaklıklar, özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerin tahvil ve sermaye

piyasa aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin ihrac edilmesi ile ilgili hususlar düzenlenmiştir.

1.3.4.1 Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Tavanı

İhraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile Genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçeler ve yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez.²⁶

Tahvil İhraç Tavanı = (Çıkarılmış/Ödenmiş Sermaye+Yedek Akçe+YDDAF) - Zararlar

1.3.4.2. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Katsayısı

- Ortaklığın, bağımsız denetimden geçmiş son yıla ait mali tablolarında net dönem kârı elde etmiş olması ve SPK'nca ortaklıkça öngörülen borçlanma miktarının onaylanmış olması halinde 6 katına kadar
- Ortaklığın, bağımsız denetimden geçmiş son yıla ait mali tablolarında net dönem kârı elde etmemiş olması halinde, SPK'ca onaylanmak kaydıyla tahvil ihraç tavanı 3 katına kadar artırılabilir.
- Son yıla ait mali tabloları bağımsız denetimden geçmemiş ortaklıklar ise katsayı uygulamasından yararlanamazlar.
- Halka açık anonim ortaklıkların yurt dışında ihraç ettikleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin tutarı yukarıdaki limitlerin hesabında dikkate alınmaz.²⁷

²⁶ Tahvil ve Sermaye Piyasası Aracı Niteliğindeki Diğer Borçlanma Senetleri İhraç Limitlerine Dair Bakanlar Kurulu Kararı, (93/3983), 27.1.1993 tarih ve 21478 sayılı Resmi Gazete, Madde No: A/1

²⁷ Bakanlar Kurulu Kararı, (93/3983), a.g.k., Madde No: A/2

1.3.4.3. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Tavanı

Halka açık olmayan anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri;

- İhraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Genel Kurul tarafından onaylanmış son bilançoda yer alan ödenmiş sermaye ve yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamından zararların düşürülmesinden sonra kalan tutarı geçemez.
- Bakanlar Kurulunun limit belirlemesi halinde, azami tahvil ihraç limiti, tedavülde bulunan tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin tutarı indirilmek suretiyle hesaplanır.
- Çıkarılan tahviller tamamen satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe yeni tahvil çıkaramazlar.
- Hazine garantili tahviller, özelleştirme kapsamına alınanlar dahil, mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerin tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç limitleri Bakanlar Kurulu'na belirlenir. Bu durumda özel kanunlarla belirlenen limitler uygulanmaz.²⁸

Tahvil İhraç Tavanı = (Çıkarılmış/ Ödenmiş Sermaye + Yen. Değ. A. Fonu) - Zararlar

1.3.4.4. Halk Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda Tahvil İhraç Katsayısı

Uygulanacak katsayılar Halka Açık Anonim Ortaklıklar ile aynıdır. Artırılan sermaye içinde genel kurulca onaylanan son bilançoda yer alan yedeklerden veya yeniden değerlendirme değer artış fonundan aktarılmış olan bir tutar bulunması halinde, bu tutar ihraç limitinin hesabında dikkate alınmaz. Varlığa dayalı menkul kıymet olarak çıkarılacak tahvil vb. borçlanma araçları limit hesabında dikkate alınmaz.

²⁸ TTK, Madde No: 422

1.3.4.5. Halka Arz Edilmeksizin Çıkarılan Borçlanma Senetleri

Çıkarılmalarında; halka açık veya açık olmama durumlarına göre, anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarının en çok yarısı çıkarma limiti olarak kabul edilir. Halka arz edilmeksizin çıkarılmış olan borçlanma senetleri toplamı, halka arz limitinden düşülür.²⁹

1.3.5. Tahvil Türleri

Klasik tahvilleri çeşitli kriterler çerçevesinde aşağıdaki şekilde ayırabiliriz.³⁰

1.3.5.1. Devlet ve Özel Sektör Tahvilleri

(Statü bonds, government bonds, public sector bonds, corporate bonds, private sector bonds) Maliye Bakanlığı tarafından belli amaçlarla çıkarılan dahili istikraz (iç borçlanma- internal borrowing) tahvilleri uzun vadeli, hazinenin dönemsel ihtiyaçları için çıkarılan tahviller ve hazine bonoları (treasury bills, T-bills) kısa vadelidir. Ancak enflasyonun hızlandığı dönemlerde tüm tahviller 1-2 yıllık kısa vadeli ihraç edilir. Hazine bonoları kısa vadeli, çok defa kuponsuz; tasarruf bonoları orta vadeli tahvil mahiyetinde olup ihraç şartları ve faiz oranları değişiktir. Uzun vadeli devlet tahvilleri her zaman işlemiş faiziyle birlikte paraya çevrilebildiği için faiz oranları daha düşüktür. Devlet tahvilleri ihalelerde teminat olarak kullanılabilir. Kamu kuruluşlarının belirli protokol kapsamında çıkarmış olduğu borçlanma senetleri de devlet tahvilleri sayılır.

1.3.5.2. Primli ve Başa Baş Tahviller (Premium bonds – par bonds)

İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı değerle (face value) satışa çıkarılıyorsa, bu başa baş tahvildir. Nominal değerinden daha aşağı bedelle satışa çıkarılan tahvillere

²⁹ İMKB, a.g.e., s.141.

³⁰ KARSLI, a.g.e., s.288.

primli tahvil denir. Ticaret Kanunumuz hisse senetlerinin nominal değerden daha aşağı bedelde ihraç edilmesini yasakladığı halde tahviller için böyle bir engel yoktur. Tahvil ihraçlarını düzenleyen diğer mevzuatımız da tahvillerin nominal değerlerinin %5'i kadar düşük bedelle ihracına izin vermektedir. Ayrıca satışın son gününden yani faizin işlemeye başladığı tarihten önce satın alanlara, erken satın alma süresine isabet eden faiz kadar indirim yapılabilmektedir.

1.3.5.3. İkramiyeli Tahviller (Lottery bonds)

Tahvillerin satışını teşvik etmek için faiz ve erken satış priminden başka para ikramiyeleri de verilebilir. Ancak her ne isim altında olursa olsun, alıcılara sağlanacak menfaatler tahvilin itfa tablosunda belirtilen faiz ödeme tutarının içindedir. Türkiye’de, tahvil sahiplerine nakdi ikramiyeli çekilişler de dahil, her ne nam altında olursa olsun, faiz dışında bir menfaat sağlanamaz. (RG: 1.07.1987, T.C. Merkez Bankası)

1.3.5.4. Nama ve Hamiline Tahviller

Tahviller bütün menkul kıymetler gibi nama ve hamiline yazılı olabilirler. Ancak piyasamızda tahvillerin yalnız hamiline olarak ihraç edilmesi gelenekselleşmiştir.

1.3.5.5. Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller (Cash-convertible bonds)

Özel sektör tahvillerinin normal olarak belli bir iadesi vardır. Yürürlükte olan mevzuatımıza göre bu vade 2 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenir. Çıkarılan tahvillerin bedellerinin vade sonunda halka geri ödenmesi genellikle bir defada olmaz. Normal iktisadi şartlar altında 5 seneye varan bir itfa planı dahilinde tahvil bedelleri geri ödenir. Bazı tahvillerde ise tahvillerin ihracından itibaren belli bir süre geçtikten sonra istenildiği zaman işlemiş günlük faizi ile birlikte paraya çevrilme olanağı vardır. Bazı tahvillerde bu imkan her an kullanılabilir, bazılarında ise şirkete talepte bulunulması halinde bu tahviller itfaya dahil edilerek faiz ödeme tarihinde kupon ödemesi ile birlikte itfaya tabi tutulur.

1.3.5.6. Garantili ve Garantisiz Tahviller (Guaranteed- non guaranteed bonds)

Çıkarılan tahvillerin satış şansını arttırmak için bir bankanın veya şirketin bağlı olduğu holdingin garantisi sağlanır. Banka veya holding garantisi, çıkarılan tahvillerin anapara ve faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsar. Ayrıca tahvili çıkaran şirket büyük ve tanınmış holdingin bağlı kuruluşu olduğu halde kendisi şirket olarak tahvil piyasasında tanınmamış olabilir. Bağlı olduğu holdingin garantisinin de satış ilanlarıyla belirtilmesi tahvillerin satış şansını arttırabilir.

1.3.5.7. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller (Fixed rate bonds, Floating rate bonds)

Enflasyonun hızlandığı dönemlerde piyasa cari faiz oranının tahvil faiz oranlarını kısa zamanda geride bırakması, faiz oranlarıyla devamlı şekilde yukarı aşağı oynaması, tahvil piyasasında istikrarsızlığa sebep olur. Değişken faizli tahviller böyle durumlarda tahvil piyasasının tıkanmaması için ileriye dönük faiz riskini ortadan kaldırmak üzere piyasamızda ilk defa 1981 yılında Merkez Bankası'nca ihdas edilmiş, daha sonra çeşitli SPK Tebliğleriyle düzenlenmiştir. Tebliğe göre faiz ödemeleri 3, 6 aylık ya da 1 yıllık dönemler itibariyle kuponlara bağlı olarak yapılabilir.

1.3.5.8. İndeksli Tahviller (Indexed bonds)

Yeni, hızlı enflasyon yıllarında görülen bir tahvil uygulamasıdır. Değişken faizli tahvillerde yalnız faiz oranı enflasyona karşı korumaktadır. Anaparayı korumakta, dövize ya da altına indeksli tahviller daha güvenceli olmaktadır. Bu tip tahvillerde ihraç tarihi ile günü arasında altın fiyatlarında ya da belli bir dövizin kurundaki artış yüzdesinde göre anapara artırılarak tahvil sahibine ödenir.

1.3.6. Tahvil Türevleri

Menkul kıymetleri genel olarak incelediğimizde değişken gelirli olarak hisse senetleri ve türevleri, sabit gelirli olarakta tahviller ve türevleri karşımıza çıkmaktadır.

Tahvil türevleri, özellikle enflasyonist dönemlerde borçlanmayı kolaylaştırmak, tahvil ihracını cazip hale getirmek amacıyla yatırımcılara alternatif olanaklar sunmaktadır.³¹

1.3.6.1. Rüşhan Haklı Tahvil (RHT) (Bonds with subscription rights)

Bazı şirketlerin, çıkardıkları tahvillerin satışını kolaylaştırmak için, tahvillerin tümüne veya kura ile belirlenecek bir bölümüne, belli bir yüzdesine ya da belli bir limitin üstünde kalan kısmına ileride yapılacak ilk sermaye arttırımından rüşhan hakkı tanıdıkları görülür.

1.3.6.2. Kâra İştirakli Tahvil (KİT)

Ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, TTK'nin 422.nci veya Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. Maddesinin 1. fıkrasında belli edilen sınırlar içinde kâra iştirakli tahvil çıkarabileceğini, nama veya hamiline olarak çıkarılabilen bu tahvillere her yıl verilecek kâr payının hesap şekli ve ödeme zamanının izahnamede gösterilmesini ve tahvilin ön yüzünde kâra iştirakli olduğunun yazılması gerektiğini belirtmiştir. Kâra iştirakli tahviller vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılırlar. Bunların anaparanın ödenmesi yıllara dağıtılamaz. İhraççıları tahvillerde verilecek dönem kâr payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan birini seçebilirler:

- Faiz ve buna ek olarak tahvil tertibi için belirlenen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşecek payın ödenmesi,
- Kâr payının faizden daha az olması halinde, faiz ödenmesi; faiz getirisine eşit ve daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse, kâr payının ödenmesi,
- Bir faiz öngörülmeक्सizin tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşen payın ödenmesi.

³¹ KARSLI, a.g.e., s.316.

1.3.6.3. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahvil (HDT)

İhraç sırasında izah name ve sirkülerde belirlenen esaslar dahilinde, ihraççı ortaklıkça HDT ile değiştirilmek üzere artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile değiştirme hakkı veren menkul kıymetlerdir. Hisse Senetleri ile Değiştirilebilir tahviller Seri II Tebliğ No:15'de detayları ile açıklanmıştır. Vadesi 2 yıldan az 7 yıldan çok olamaz. Değiştirilmesi, vadenin başlangıç tarihinden itibaren en erken 2 yıl sonra yapılabilir. Tahvilin hisse senediyle değiştirilmesi, ortaklık talebine ve tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak yapılır. Değiştirme süresi sonunda, hisse senetleriyle değiştirilmeyen HDT'ler nedeniyle ortaklığın elinde kalan hisse senetleri Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğine uygun olarak halka arz edilir. Tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak değiştirilme durumunda, değiştirme hakkını kullanmayan HDT sahiplerinin değiştirme hakkı ortadan kalkar. İtfada HDT'lerin ibrazı ve tevdi karşılığında yalnız anapara ve işlemiş faizleri alabilirler. Ortaklığın talebine bağlı değiştirme durumunda değiştirme tarihinden en az 1 ay önce ortaklık tarafından en az iki gazetenin Türkiye baskısında ikişer kez yapılacak ilan yoluyla HDT sahiplerine duyuru yapılır.

1.3.7 Tahvillerde Değer Tanımlamaları

Bütün menkul kıymetlerde olduğu gibi, tahvillerin de üç türlü değeri vardır,³² Şirketler, tahvilleri kuponlu veya pür iskontolu tahviller (pure discount bond, zero coupon bonds) olarak ihraç ederler. İskontolu tahviller kuponsuz olarak ihraç edilip, ihraç tarihi ile vade tarihi arasında herhangi bir ara ödeme yapmayan tahvillerdir. Kuponlu tahviller ise tedavülde olduğu süre içinde düzenli kupon ödemeleri yapmaktadır. Şirket tahvillerinin çoğu kuponlu tahviller olup, yılda iki kez kupon ödemesi yapar ve vade sonunda nominal değeri geri öder. Bir tahvilin değeri, vadesi içerisinde yapacağı bütün nakit akımlarının toplamının şimdiki değerine eşit olması ile ölçülmelidir. Şirketlerin ihraç edeceği tahvillerin değerini etkileyen diğer bir önemli husus ise tahvillerin risk primi (rating) ve kalitesidir. Rating, bir tahvilin temerrüt

³² KARSLI, a.g.e., s.295.

veya gecikme riskini (default risk) ölçer. Temerrüt riski, ihraçcının tahvile ilişkin bir veya birden fazla ödemeyi yapmada gecikmesi ihtimalidir. Bir şirket için borcun maliyeti tek başına olmamakla birlikte, büyük ölçüde temerrüt riskine ve diğer ekonomik faktörlere dayanır. Yüksek riskli tahviller, diğer her faktör eşit iken daha yüksek bir faiz oranı ödemeli olup, getiri farklılıkları resesyon dönemlerinde genişler. Bunun nedeni, resesyon dönemlerinde düşük rating kategorisinde olan tahvillerin temerrüt olasılığının, yüksek rating kategorisinde olan tahvillere nazaran daha hızlı yükselmesidir.³³

Yasal bir zorunluluk olmamasına rağmen bireysel yatırımcılar, bankalar ve yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve sigorta şirketleri, portföy oluştururken menkul kıymet seçiminde bu derecelendirmeyi yapan kuruluşların bilgilerinden faydalanmaları gerekir. Tahvil değerini etkileyebilecek faktörleri ;

- Endüstriyel risk,
- Firmanın endüstri içindeki rekabet durumu,
- Firmanın produktivitesi,
- Yönetimin değerlendirilmesi,
- Firmanın muhasebe politikalarının incelenmesi,
- Firmanın karlılık açısından güvenilirliği,
- Firmanın sermaye ve varlık yapısı,
- Firmanın nakit akımları ve finansal esnekliği şeklinde sayabiliriz.³⁴

1.3.7.1. Nominal Değer (Nominal Value, Face Value, Par Value)

Tahvilin üzerinde yazılı değerdir. Bu değer sabit olup, hiçbir zaman değişmez. Muhasebe kayıtlarına ve itfa planına esas teşkil eder. Vade sonunda tahvil hamilinin eline geçecek anaparadır.

³³ Robert W.KOLB, Ricardo J.RODRIGUEZ, a.g.e., s.130-137.

³⁴ Tahsin ÖZMEN, **Tahvil Derecelendirilmesi (Bond Rating)**, SPK Yayın No: 54, Ankara, 1996, s.322

1.3.7.2. İhraç Değeri (Issue Value)

Primli olarak ihraç edilen ve/veya erken alanlara faiz oranı içinde indirim uygulanan tahvillerde yukarıda açıkladığımız şekilde ihraç değeri = (Nominal değer - %5 Kanuni indirim + erken satış primi) olur. Bu şekilde hesaplanan ihraç değeri satışın son günü yaklaştıkça nominal değere doğru yaklaşır ve son gün (Nominal değer-%5) olur. Ertesi gün de faiz işlemeye başlar.

1.3.7.3. Piyasa Değeri (Market value)

Tahvillerin piyasa değeri önce de belirttiğimiz gibi nominal değerden çok farklı olmasa da, şartlara göre inip çıkabilir.

Tahvillerin piyasa değeri şu faktörden etkilenir;

- Paraya çevrilebilir olmasa dahi, her tahvilin piyasada her an için bir değeri vardır. Bu değer (anapara + son faiz ödemesinden beri işlemiş günlük faiz) toplamı civarındadır. Tahvilin net yıllık faizi 365 ile bölünüp geçen gün sayısı ile çarpıldığında işlemiş net faizi bulunur.
- Tahvilin nominal faiz oranı cari faiz oranının altında ise, piyasada borsa değeri başa baş (nominal) değerinin altındadır. (below par value)
- Bu durumda “ıskontolu işlem görüyor” denir. (trading at a discount) Normal olarak tahvillerin üzerinde bir miktar işlemiş faiz bulunduğu için, işlemiş faizle birlikte genellikle başa başın üstünde (above par) fiyat bulur. Tahvilin nominal faiz oranı cari piyasa faiz oranının (current market rate) üstünde ise, piyasa ya da borsa değeri (işlemiş faiz hariç) nominal değerinin üstünde oluşur. Bu durum da tahvilin “primli işlem gördüğü” söylenir. (trading at a premium)
- Normal ekonomik şartlar altında, büyük ve tanınmış şirketlerin tahvilleri ile büyük banka ve holdinglerin garantisine sahip tahviller diğerlerine oranla ikincil piyasada daha yüksek değer bulurlar.

1.3.8. Hisse Senedi ile Tahvil Arasındaki Farklar

Hisse senetleri bir mülkiyet hakkı, tahviller ise bir alacaklılık hakkı sağlamaktadır. Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde tahvil ve hisse senedi arasındaki farkları hukuki ve ekonomik açıdan iki bölümde inceleyebiliriz.³⁵

1.3.8.1. Hukuki Açıdan Farklar

Tahviller

- 1) Tahvil bir borç senedir.
- 2) Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır.
- 3) Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermayedir.
- 4) Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık, şirketin brüt kârından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kâr gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra, şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.
- 5) Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer.
- 6) Tahvilin getirisi belli ve sabittir. Değişken faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değiştiğinde mevzuat değişikliği ile değişebilir.
- 7) Şirketlerin çıkarabilecekleri tahvil miktarı sınırlıdır.
- 8) Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir.
- 9) Tahvil çıkaran şirket, bedellerini tamamen tahsil etmedikçe ikinci tertip tahvil çıkaramaz.
- 10) Tahviller, şirketler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.

³⁵ İMKB, a.g.e., s.146.

11) Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.

Hisse Senetleri

- 1) Hisse senedi ise, bir mülkiyet senedir.
- 2) Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır.
- 3) Hisse senedi sahibi, şirkete belli bir oranda sahiptir.
- 4) Kullandığı sermaye öz sermayedir.
- 5) Hisse senedi satın alarak şirketin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler.
- 6) Hisse senedinde vade olmadığı gibi, hisse senedi sahibi ile şirket arasındaki ilişki ebedidir, sadece hisse senedinin sahibi değişebilir.
- 7) Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve şirketin dağıtacağı kâr payıdır. Ancak senet sahibinin hangi yıl ne kadar gelir elde edeceği, hatta gelir elde edip edemeyeceği belli değildir.
- 8) Bir şirketin çıkarabileceği hisse senedi sayısı (halka açık şirketlerde SPK izni hariç) hiçbir kayda tabi değildir.
- 9) Hisse senetleri, itibari değer altında bir fiyatla satılamazlar. Oysa, bir tertip hisse senedinden henüz ödenmemiş apeller kalsa bile, ikinci bir tertip hisse senedi ihraç edilebilir.
- 10) Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim şirketler, anonim şirket statüsündeki kuruluşlar ve özel kanunlarla kurulan kuruluşlar tarafından ihraç edilebilir
- 11) Hisse senetlerinde prensip itibariyle itfa söz konusu değildir. Ancak isteğe bağlı olarak, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltımıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfası ise, şirketin tasfiyesi demektir.

1.3.8.2. Ekonomik Açıdan Farklar

Tahvil ile hisse senedi arasındaki en önemli ekonomik fark risk konusudur. Tahvil sahibi tahvil ihraç eden şirketin kar ve zarar riskine katılmaz. Tahvil sahibi için risk, ancak şirketin tahvil anapara ve faizlerini ödeyemeyecek duruma gelmesi halinde

söz konusudur. Bu durum da, hisse senedine karşı avantajlıdır. Tahvil bir borç senedi olduğuna göre, borcun anapara ve faizleri gereğinde yargı yollarına başvurmak suretiyle tahsil edilebilir. Şirketin iflası veya tasfiyesi halinde de, tasfiyeden önce borçlar ödeneceği için, tahvil sahipleri hisse senedi sahibinden önce alacaklarını alır. Hisse senedi sahipleri ise, ancak şirketin mal varlığından bütün borçlar ödendikten ve tasfiye masrafları çıktıktan sonra, kalanı, hisseleri oranında paylaşırlar.

Yalnız, tahvil alacaklıları icra, iflas ve tasfiyede yeterince korunmuş değildirler. TTK, tahvili kıymetli evrak saydığı halde, İcra İflas Kanunu tahvili bono, çek ve poliçe gibi mütalaa etmemiş, öncelik bakımından adi borç senedi gibi ticari senetlerin gerisinde bırakmıştır.

Türkiye’de tahvil ihraçları esnasında özel SPK fonuna %0.3 oranında özel bir fona kayda alma primi yatırılmaktadır. Bu fon Sermaye Piyasası Kurulunun masraflarını karşılamak amacıyla kurulmuştur. Batı ülkelerinde ise, kamu otoritesi tarafından oluşturulan fonlara, her tahvil ihracı dolayısıyla ihraç eden şirketlerce belli bir oranda prim yatırılmakta, tahvil ihraç eden bir şirket tahvillerinin anapara veya faizlerini ödeyemediği takdirde, tahvil sahiplerinin alacakları tamamen veya belli bir oranda bu sigorta fonundan ödenmektedir.

Hisse senedi sahipleri tamamen risk altındadır. Bu risklerden biri temettü alıp almama riskidir. Hisse senedi yatırımı tahvillere nazaran daha riskli bir yatırım konusudur. Tahvil ve hisse senetlerinin önemli bir ekonomik farkı da, tahvillerin sabit gelirli, hisse senetlerinin de değişken gelirli olmasıdır.

1.4. Menkul Kıymetlerin Devir ve Temlik Edilmesi

Devir bir hakkın bir kimseden başka kimseye geçmesidir. Hamiline yazılı menkul kıymetlerin mülkiyeti teslimle geçer. Nama yazılı menkul kıymetlerde ise mülkiyet teslim ve yazılı temlik beyanı ile geçer.

Nama yazılı senetlerde devir ve temlik keyfiyetinin şirkete karşı hüküm ifade etmesi için devir ve temlikin şirketteki pay defterine kaydedilmesi gereklidir.

1.4.1. Hisse Senetlerinde Devir

1.4.1.1. Hamiline Yazılı Hisse Senetlerinin Devri

Hamiline yazılı hisse senetlerinden doğan hakkın devri, senet üzerindeki zilyetliğin devri ve devir sözleşmesi ile olur. Devir sözleşmesinin geçerliliği şekle bağlı değildir. Bu nedenle senet üzerindeki zilyetliğin devri, hem hakkın devrini hem de devir sözleşmesini ifade eder. Bu özelliği dolayısıyla hamiline yazılı hisse senetlerinin devri herhangi bir sözleşme veya ortaklık esas sözleşme ile kısıtlanamaz veya yasaklanamaz.

1.4.1.2. Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri

Ortaklık esas sözleşmesinde devir şekli hakkında herhangi bir hüküm yoksa nama yazılı hisse senetleri hem ciro, hem de temlik anlaşması ile devredilebilir. Ancak esas sözleşmede bu devir şekillerinden birinin uygulanması öngörülebilir. Nama yazılı hisse senetlerinin devri için, senet temlik amacıyla tam veya beyaz ciro ile ciro edilmeli veya temlik beyanı ile senet üzerinde veya ayrı bir temlik name ile temlik edilmeli ve bu işlemlerden sonra da senedin zilyetliği devralana nakledilmelidir. Zilyetliğin geçirilmesi de senetlerin mülkiyetinin devri amacıyla yapılmalıdır. Senetlerin maliki olan devralan, ortaklığa karşı pay sahibi sıfatını, ancak pay defterine kayıtla kazanabilir.³⁶

1.4.1.2.1 Temlik

TTK, 559.uncu madde uyarınca; nama yazılı hisse senetlerinin devri için üzerindeki zilyetliğin devri ile bir devir beyanına ihtiyaç vardır. Bu beyan senedin

³⁶ İMKB, a.g.e., s.152.

üzerine ya da ayrı bir kağıt üzerine yazılabilir. Nama yazılı pay senetlerinin devri, temlik sözleşmesi ile gerçekleştiğinde hak ve yükümlülük bir bütün olarak devredilir.

1.4.1.2.2. Ciro

TTK, 416.ıncı madde ise nama yazılı hisse senetlerinin devrinde, ciro yoluyla devri öngörmüştür. TTK, 559.uncu maddeye göre nama yazılı kıymetli evrakın devri için, ayrıca “devir beyanı” da gerekmektedir. Bu nedenle bir görüşe göre, nama yazılı hisse senetleri, ciro ile devredildiği ve esasen emre yazılı senet grubuna (karakterine) dahil olduğu için, hisse senetlerinin serbestçe, ortaklığın muvafakati olmaksızın, ciro ve teslim yolu ile devredilebileceği sonucuna varılır.

Türk hukukunda baskın olan görüş nama yazılı hisse senetlerini “beyaz ciro” ile devredilebileceği ve bu şekilde yapılan devir ile senedin, hamiline yazılı hale dönüşmeyeceği, sadece “hamiline yazılı hisse senetleri gibi” tedavül kabiliyetinin doğacağı noktasında birleşmektedir.

1.4.1.2.3. Teslim

Nama yazılı hisse senetleri ister ciro, isterse temlik anlaşması ile devredilsin, senetlerin devralana teslimi şarttır. Mülkiyet, her iki işlemin birlikte yapılması sonucunda, nama yazılı pay senetleri ile birlikte devralana geçer. Buradaki “teslim” kavramı geniş yorumlamakta olup, asli zilyetliğin devri ve teslimsiz iktisap hallerini de kapsamaktadır.

1.4.1.2.4. Pay Defterine Kayıt

Pay defterine kim kayıtlı ise, anonim ortaklık açısından pay sahibi olur. Pay defterini tutmakla görevli organ, yönetim kuruludur. Bu deftere, payın üzerinde bulunan kısıtlamalar da (intifa, rehin, haciz vb.) gösterilmelidir. Yönetim kurulu, kuruluşa, kurucuları resmen pay defterine kayıt eder. Devir halinde, devralan senedin usulüne uygun devredildiği ispat ederek, yönetim kurulundan isminin pay defterine

geçirilmesini ister. Yönetim kurulu, hisse senedi devirlerini öğrense bile kayıt için talep olmadan resmen pay defterine bu devri işleyemez. Pay sahibinin vefatı halinde veraset ilâmının mirasçılar tarafından ibraz edilmesi gerekir. Cebri icrada ise icra memurunun bildirimi geçerli olur. Senedin devrinden sonra, devir ortaklığa bildirilir ve senede bağlı olarak şirketçe konmuş herhangi bir kısıtlama yoksa, yönetim kurulu bu devri pay defterine kayıt etmekten kaçınmaz. Ancak, yönetim kurulu, ciro zincirinin muntazam olup olmadığını incelemek zorundadır. Devrin şeklen tamam olduğunu yönetim kurulu saptadığında, yeni pay sahibini pay defterine kayıt eder.

1.4.2. Tahvillerde Devir

1.4.2.1. Hamiline Yazılı Tahvillerin Devri

Hamiline yazılı tahvillerin devrinde, hamiline yazılı evrakın devrine dair prensipler uygulanır. Burada da devir, hukuki açıdan senet üzerindeki zilyetliğin devri ve geçerliliği şekle bağlı olmayan devir sözleşmesiyle olur.³⁷

1.4.2.2. Nama Yazılı Tahvillerin Devri

Alacaklı gerçek kişilerin ad ve soyadı ile tüzel kişilerin ticari unvanlarını taşıyan bu tahvillerin devri, senet üzerine veya aynı bir kağıda yazılı devir beyanının imzalanması ve senet üzerindeki zilyetliğin devri suretiyle yapılır. Kanun veya sözleşme ile başka kimselerin, bu nama yazılı tahvillerin devrinde borçlu ortaklığın rızası aranabilir. Böyle bir sözleşme yoksa, devrin ortaklığa karşı geçerli olabilmesi için, ortaklık muvafakatine gerek yoktur. Ortaklık , TTK 428. madde hükmüne göre nama yazılı tahvillerin kaydına mahsus bir defter tutmak zorunda olduğundan, devrin de bu deftere kaydı gerekir. Bu halde ortaklık , deftere kayıttan imtina edemez. Ancak devreden tahvil bedelinden dolayı bakiye borcu varsa, bu bedel ortaklığa ödeninceye

³⁷ İMKB, a.g.e., s.153.

kadar borcun nakli söz konusu olduğundan, ortaklık BK m. 173 vb. hükümleri gereğince kayıttan imtina edebilir.

1.5. Menkul Kıymetlerin Zayii, Ödeme Yasağı ve İptali

“Hisse senedinin ziyai, doğal bir afet (deprem, su baskını gibi) veya bir insan fiiliyle (çalınma, yırtılma gibi), hamilin rızası olmaksızın senedin elinden çıkması veya elinde bulunmakla birlikte yıpranma bozulma gibi nedenlerle artık kullanılamaz hale gelmesidir. Belli bir olayda, şekli ve maddi şartlar mevcut ve iptali talep eden, zayi edilen hisse senedine sahip olduğunu kuvvetle muhtemel gösteren delillerle, mahkemede yeterli kanaat uyandırıyorsa, senedin iptaline karar verilecek; aksi halde talebi ret edilecektir. İptal kararı veya ödeme yasağı kararı verilen hisse senetleri (Opoze Hisse Senetleri) İMKB’ye bildirilir ve Takasbank tarafından listeye alınır. Opoze listesine giren hisse senetlerinin piyasada dolaşımı engellenir. Ayrıca ödeme yasağı veya iptal kararı kaldırılan hisse senetleri ise listeden çıkarılır. Listeye giren ve çıkan hisse senetleri ile ilgili bilgiler anında tüm aracı kurumlara bildirilerek otokontrol sistemi çalıştırılır. Kıymetli evrak olan hisse senetlerinde hak ile senet sıkı sıkıya birbirine bağlıdır. Hisse senedi zayi edildiğinde, TTK’deki ödeme yasağı ve iptal prosedürü uygulanarak hak ile senet arasındaki bağılılık mahkeme kararıyla kaldırılır ve söz konusu hakkın senetsiz de talep edilebilmesi imkanı sağlanır. Hisse senetlerinin tedavülü mümkün olmayacak biçimde yıpranmış veya bozulmuş olmakla birlikte, esaslı unsurları ve ayırt edici vasıfları tereddüde meydan vermeyecek şekilde anlaşabiliyorsa, iptal hükümlerinin uygulanmasına gerek yoktur. Şirketten yeni bir senet ihdası istenebilir. Hisse senedi sahibi masraflarını peşin ödeyerek şirketten yeni hisse senetleri veya ilmühaber istemek hakkını haizdir.

1.5.1. Hisse Senetlerinin Niteliklerini Kaybetmesi

Hisse senedinin zilyedi / (ekonomik) maliki olan, iptal kararı verilmesinde haklı bir menfaati bulunan, söz konusu davayı açabilir. Nama yazılı hisse senetlerinde, pay defterine kayıt yapılmamışsa, iptal talep edecek olan devreden mi; yoksa devralan mıdır? Nama yazılı hisse senetlerinde devir; tam ciro ve zilyetliğin nakli ile olur;

ancak böyle bir devir şirkete karşı keyfiyetin pay defterine kaydedilmesi ile hüküm ifade eder.³⁸ Burada, senet üzerinde hak sahibi olan kişi devralan olduğuna göre, zayi edilen senedin iptalini talep etmek yetkisi de ona ait olur. Öte yandan, mirasçılar da bu davayı açabilirler.

1.5.1.1. Hamiline Yazılı Senetlerin İptal Edilmesi

1.5.1.1.1. Hisse Senedinin Maliki Bilinmiyorsa

Bir başvuru dilekçesi ile yetkili mahkemeye (anonim şirketin merkezinin bulunduğu yer mahkemesi) ödeme yasağı ve iptal kararı verilmesi talebiyle müracaat edilir. Hisse senedi çalınmış ise ayrıca Cumhuriyet Savcılığı'na da suç duyurusunda bulunulur. Başvuru dilekçesinde; hisse senedinin kaydedildiği veya çalındığı belirtilerek hisse senedine ait bütün bilgiler (Tertip, grup, adet, kupür, nominal değer, Seri No.,ödenmiş sermaye) yazılır ve iddiayı ispatlamaya yönelik (varsa) yazılı deliller de eklenir.

Hamiline yazılı senetlerde zilyetlik mülkiyete karine olduğundan, davacının mahkemede sadece zilyetliğini ispat etmesi yeterlidir. Mahkeme, başvuranın senedin zilyedi bulunduğu ve onu zayi ettiğini kuvvetle muhtemel görmesi durumunda, bu yolda karar verir ve tedbir mahiyetinde verdiği ödeme yasağı kararı, tedavülün önlenmesi amacıyla, hisse senedini ihraç etmiş şirkete, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanlığı'na, Takasbank'a ve diğer ilgili yerlere bildirilir.

Hisse senetleri üzerinde iyi niyetli olarak hak sahibi olduğunu iddia eden kişiye karşı, altı ay içinde mahkemeye başvurması, aksi halde senedin iptal edileceği yönünde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde (TTSG) üç kez ilan yapılır. Hamiline yazılı senedin getirilmesi için verilecek en az 6 aylık süre, ilk ilan tarihinden itibaren işlemeğe başlar. Mahkeme yerinde görürse bu süreyi uzatabilir. İlanda belirtilen süre içinde hisse

³⁸ İMKB, a.g.e., s.154.

senetleri üzerinde iyi niyetli olarak hak sahibi olduğunu iddia eden üçüncü şahıs çıkmaz ise, mahkemeden iptal kararı alınır veya mahkeme gerekli görürse başka tedbirler alabilir. Hamiline yazılı senedin iptal edildiği hususu, TTSG’nde ve mahkemenin gerekli görmesi halinde başka vasıtalarla derhal ilan edilir.

Yargılama esnasında sermaye artırımını sebebiyle senet üzerinde bedelli rüçhan hakkı kullanımı olduğu takdirde rüçhan bedelinin ihraç eden şirkete yargılama sonucuna kadar bloke kaydıyla yatırılması şartı ile şirketten bütün haklarıyla iptal edilen hamiline yazılı hisse senetlerinin yerine geçmek üzere yeni hisse senetleri alınır. Senet ibraz edilirse, mahkeme dilekçe sahibine senedi iade etmesi hususunda dava açmak için bir süre tayin eder. İlan ile davet sonucu, senedi ibraz eden hamil kötü niyetli ise istirdat davası açılabilir. Hakim tarafından verilen süre içerisinde bu dava açılmazsa ihtiyatlı tedbir kararı kalkar ve senet üçüncü kişiye iade edilir. Bu takdirde, kalkan ödeme yasağı kararı ilgili yerlere bildirilir. Hisse senetleri tekrar dolaşım kabiliyeti kazanır.

1.5.1.1.2. Hisse Senedinin Maliki Biliniyorsa

Senedi zayi eden hamil, önleyici tedbir aldıktan sonra, senedin kimde olduğunu biliyorsa, istirdat davası açacaktır. Yeni zil yete karşı 5 yıl süre ile bu dava açılabilir. stirdat davası açılabilmesi için senedin yeni hâmilinin kötü niyetli veya iktisabında ağır kusurunun varlığı aranır. Hamile yazılı senedi iyi niyetle iktisap eden kişiye istirdat davası açılmaz.

1.5.1.2. Nama Yazılı Hisse Senetlerinin İptal Edilmesi

1.5.1.2.1. Hisse Senedi Beyaz Ciro Edilmişse

Hamiline yazılı hisse senetlerinin iptali için öngörülen prosedür takip edilir. Nama yazılı hisse senedini elinde bulunduran iyi niyetli olsa bile, nama yazılı senet menkul hükümlerine tabi olur ve 5 yıllık zaman aşımı süresi içinde ona karşı istirdat davası açılabilir. Burada nama yazılı senet sahibi (iptal talep eden davacı), senedin kendi adına düzenlendiğini de ispatlamakla yükümlü olup, hamiline kötü niyetli

olduğunu ispat zorunluluğu yoktur. Nama yazılı senet metninde, özel iptal usulünün uygulayacağı belirtilebilir. Burada iki imkan vardır Birincisi kanundaki ilan sayısı azaltılabilir; verilen süre kısaltılabilir. İkincisi ise adli iptal usulü uygulanmayıp özel bir iptal şekli kabul edilebilir.

1.5.1.2.2. Hisse Senedi Beyaz Ciro Edilmemişse

Bu tür senetlerin mülkiyeti, teslim ve ciro ile geçtiğinden mahkemeden ayrıca ödeme yasağı ve iptal kararı almaya gerek yoktur. Hisse senedini ihraç eden anonim şirkete başvurarak kaydedilen veya çalınan ya da yıpranmış hisse senedinin yerine geçmek üzere yenisinin verilmesi talep edilir. Şirket pay defterine (kütüğe) kaydedilme, çalınma, yıpranma nedeniyle yenisi verilen nama yazılı hisse senedi sahibinin ismi yazılır.

1.5.1.3. Yeni Pay Alma ve Kar Payı Kuponların İptal Edilmesi

Kupon iptali için ispat ve ilan usullerine başvurmaya gerek yoktur. Kupon varakası ve talon zayi olmuşsa, mahkemeye bir dilekçe ile başvurulur. Esas senedin ibrazı talebin haklı olduğunu göstermeye yeterlidir. Asıl senet yazılı olsa dahi, hamiline yazılı senet gibi iptal olunur. Bağımsız kuponun zayi edildiği ispatlanmışsa, mahkeme vadesi gelmiş kupon bedelinin derhal, vade henüz gelmemişse vadede mahkemeye yatırılmasına karar verir. Bedel, vade gelmişse vadesinden itibaren, 3 yıl süre ile mahkemede kalır. Mahkeme, 3 yıl geçip de klikse kuponu ibraz etmezse, yatırılmış olan bedelin dilekçe sahibine verilmesi konusunda karar verir. Kupon ibraz edilirse, genel hükümlere göre istirdat davası açılması için süre verilir.

1.5.1.4. Menkul Kıymetlerde Zaman Aşımı

Hisse senedi bir mülkiyet senedi olduğuna ve vade taşımadığına göre, hisse senedinde zaman aşımı söz konusu değildir. Ancak, itfa ya da tasfiye halinde itfa veya tasfiye tarihinden itibaren on yıllık zaman aşımına tabidir. Tahvil, bir borç senedi

olarak, taşıdığı en son kupon vadesinden veya itfaya uğramışsa itfa tarihinden itibaren on yıl sonra zaman aşımına uğrar³⁹



³⁹ Borçlar Kanunu, Madde No: 125

İKİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMETLERİN KURUL KAYDINA ALINMASI

İkinci bölümde menkul kıymetlerin halka arz edilmek üzere Kurul kaydına alınmasına ilişkin kural ve yöntemler incelenmiştir.

2.1 HİSSE SENETLERİNİN HALKA ARZ EDİLMESİ

Halka arz (public offering), Sermaye Piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim şirkete katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, hisse senetlerinin borsada veya teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmesi, halka açık anonim şirketlerin sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışı şeklinde tanımlanmaktadır.⁴⁰

Halka arzın söz konusu olduğu bütün durumlarda Sermaye Piyasası Kanunu, bu kanuna dayalı SPK yönetmeliklerle tebliğ ve ilke kararları geçerlidir. Halka arzın söz konusu olmadığı durumlarda ise Sermaye Piyasası Kanunu bazı düzenlemeler getirmekle beraber, uygulamada Türk Ticaret Kanunu hükümleri uygulanmaktadır.

İhraç veya halka arz olacak sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydettirilmesi, teknik deyişi ile Kurul kaydına alınması için başvuruda bulunması zorunludur.⁴¹ Bir anonim şirketin kuruluşu veya sermaye artırmı için Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınmış olması tahvil ve hisse senedi satışı için yeterli değildir. Kurul kaydına alınmadan ihraç veya halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının halka arzını Kurul durdurmaya yetkilidir. Sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması, gerçeğe uygunluk ve kamunun aydınlatılması ilkesi kapsamında incelenmesidir.

⁴⁰ SPK, Madde No: 3

⁴¹ SPK, Madde No: 4

Sermaye Piyasası Kurulu, ortaklıkların kuruluş aşamasında veya faaliyetleri sırasında mevcut yada arttırılan sermayelerini temsil eden hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması, halka arzı ile satışından ve halka açık ortaklıklarla ilgili devir, birleşme ve bölünmelerde, izlenmesi gereken usulleri düzenleyerek bir tebliğ halinde yayınlamıştır. Bu kapsamda olmak üzere ortaklıkların, aşağıda gösterilen işlemler nedeniyle ;

- Tedrici usulde ortaklık kurulması,
- Halka açık olmayan ortaklıkların mevcut veya sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak hisse senetlerinin halka arzı,
- Halka açık ortaklıkların mevcut veya sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak hisse senetlerinin halka arzı,
- Özelleştirilecek ortakların hisse senetlerinin halka arzı,
- Halka açık bir ortaklığın bölünmesi sonucunda yeni ortaklık kurulması,
- Taraflardan birinin halka açık olması halinde birleşme nedeniyle ihraç veya halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurusu zorunludur⁴²

2.1.1. Tedrici Kuruluş Aşamasında Halka Arz

Tedrici usulde kuruluş işlemlerinde, ortaklıklar hisse senetlerini halka arz edebilirler. Bu işlemin gerçekleşebilmesi için,

- a) Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan kuruluş izni alınmasından önce, Kurul düzenlemelerine ve Kanun'un amaç ve ilkelerine uygun olarak düzenlenecek esas sözleşmenin Kurul'un onayına sunulması gereklidir.
- b) Kuruluş iznini müteakip, halkı ortaklığa katılmaya davet ve halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması talebiyle Sermaye Piyasası Kurulu'na müracaat edilir. Bu başvuru sırasında gerekli olan evraklar aşağıda belirtilmiştir⁴³

⁴² SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No:2

⁴³ İMKB, a.g.e., s. 14.

- i. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı izni,
- ii. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na onaylı esas sözleşme taslağı,
- iii. Halka arzedilen sermaye paylarından satılmayanların satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 3 işgünü içerisinde bedellerinin tam olarak ve nakden ödenerek satın alınacağına ilişkin kurulmakta olan ortaklığa karşı taahhütte bulunmuş olan kurucuların veya aracı kuruluşların kurulmakta olan ortaklığa verdiği satınalma taahhütnamesi ve bir sureti, taahhütname bir tüzel kişi tarafından veriliyorsa, tüzel kişinin yetkili organının taahhüde ilişkin kararı,
- iv. Varsa, fizibilite raporu ve gelecek üç yıla ilişkin tahmini (proforma) bilanço, gelir tabloları ve kaynak kullanım tablosu,
- v. İzahname ve tasarruf sahipleri için sirküler ile sirkülerin ilan edileceğı gazetelerin isimleri,
- vi. Halka arzedilecek hisse senedi örneğı,
- vii. Satış fiyatının nominal değerden farklı olması halinde, öngörülen satış fiyatı ile fiyat tespit raporu,
- viii. Kurul'ca gerekli görüldüğünde istenecek diğer bilgi ve belgeler,

Hazırlanarak halka arz talebini içeren bir ön yazı ekinde Sermaye Piyasası Kurulu'na verilecektir.

2.1.2. Özelleştirme Kapsamında Olan Ortaklıkların Halka Arzı

Özelleştirme kapsamında olanlar dahil ve hisse senetleri daha önce halka arz edilmemiş ortaklıklar, sahip oldukları hisse senetlerini halka arz edebilmeleri için ortaklık hisse senetlerinin;

- a) Belli bir tertip ve gruba dahil olmaları halinde o tertip ve gruptaki tüm hisse senet bedellerinin, aksi takdirde ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması
- b) Nominal değerleri toplamının. Kurul'a başvuru tarihi itibarıyla ortaklığın nominal sermayesine oranının en az;

- i. Sermayeleri 750 milyar TL'ye kadar olan ortaklıklar için %15,
 - ii. Sermayeleri 750 milyar ile 1,5 trilyon TL. arasında olan ortaklıklar için %10,
 - iii. Sermayeleri 1,5 trilyon TL. ve daha fazla olan ortaklıklar için ise %5 olması,
- c) Rehin veya teminata verilmek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması,
- d) Sermaye Piyasası Kurulunun, hisse senetlerinin şekil şartlarına ilişkin düzenlemelerine uygun olması zorunludur.⁴⁴

2.1.3. Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Sermaye Artırımları

Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak hisse senetlerini halka arz edebilirler. Halka arz işlemi talebi ile Kurul'a yapılacak başvurularda aşağıdaki belirtilen koşullar sağlanmış olmalıdır.⁴⁵

- a) Yönetim kurulu, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine, Kanun'un amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikler ve sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarılarını hazırlayarak, esas sözleşme değişikliği için Kurul onayı alır. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, sermaye piyasası ile ilgili işlemlerde prensip olarak kurul onayını aramaktadır.
- b) Ortaklığın, TTK hükümleri dahilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının (rüçhan hakkı) kısıtlanarak halka arz edilmesine ilişkin olarak bir yönetim kurulu kararı alması gereklidir.
- c) Sermaye artırımı yoluyla halka arz yapılması planlandığında , halka arz edilecek hisse senetlerinin, sermaye artırımını sonrası ulaşılacak nominal sermayeye oranının en az;

Sermayeleri 750 milyar TL'ye kadar olan ortaklıklar için %15,

⁴⁴ SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No:5

⁴⁵ SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No:7

Sermayeleri 750 milyar ile 1,5 trilyon TL. arasında olan ortaklıklar için %10, Sermayeleri 1,5 trilyon TL. ve daha fazla olan ortaklıklar için ise %5 olması zorunludur.

Halka arz işlemi talebi ile Kurul'a yapılacak başvuru gerekli belgeler belirtilmiş olup, aşağıdaki koşullar sağlanmış olmalıdır.⁴⁶

- i. Esas sözleşme,
- ii. Tüzel kişi ortakların sahip olduğu hisse senetlerinin halka arzından, hissedarların yetkili organlarınca alınan kararın noter onaylı örneği,
- iii. Halka arzedilecek hisse senetlerinin nominal tutar ve oranlarını gösterir yazı,
- iv. İzahname ve tasarruf sahipleri sirküleri ile sirkülerin ilan edileceği gazetelerin isimleri,
- v. Halka arz edilecek hisse senedi örneği,
- vi. Aracı kurumla yapılan sözleşme örneği,
- vii. Ek satış hakkı konusunda, ek satışı yapacak ortaklar ile aracı kuruluşlar arasında yapılan sözleşme örneği,
- viii. Ortaklığın son üç yıllık bilanço, gelir-gider tablosu ve faaliyet raporları ile varsa başvuru tarihine en yakın ara mali tablolar,
- ix. Bağımsız denetleme raporu,
- x. Halka arzedilecek hisse senetleri üzerinde, senetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar olmadığını ve ayrıca hisse senetleri üzerine intifa hakkı olup olmadığını belgeleyen ilgili ortaklıktan alınmış bir yazı ile hisse senetlerini halka arz edeceklerin bu konudaki yazılı beyanları,

⁴⁶ İMKB, a.g.e., s. 15

- xi. Halka arzedilecek hisse senetleri üzerindeki zilyetliğin herhangi bir rehin veya teminat işlemine dayanmadığı konusunda hisse senetlerini halka arzedecek olanların yazılı beyanları,
- xii. Halka arzedilecek hisse senetlerinin tertip, grup, tür ve seri numaraları itibariyle ayrıntılı dökümü,
- xiii. Satış anında senet üzerinde bulunacak kar payı ve yeni pay alma kuponlarının yılları ve numaraları ile adetleri,
- xiv. Satış fiyatının nominal değerden farklı olması halinde, öngürülen satış fiyatı ile fiyat tespit raporu,
- xv. Yönetim kurulu üyeleri ile yönetimde yetkili olan personelden alınan, ilgili kişiler hakkında yüz kızzartıcı suçtan dolayı cezai kovuşturma ve / veya hükümlülüğünün ve Şirket işleri ile ilgili olarak taraf olunan dava konusu hukuki uyuzmazlık ve / veya kesinleşmiş hüküm bulunup bulunmadığına ilişkin beyanlar,
- xvi. Kurul'ca istenecek diğzer bilgi ve belgeler,

2.1.4. Halka Açık Olan Ortaklıkların Sermaye Artırımları

Hisse senetleri halka açık olan şirketler, kar ve sermaye yedeklerini sermayelerine ilave etmek suretiyle sermaye artırımına gidebilirler. Örneğin yeniden değzerleme artış fonları, dağıtılmamış geçmiş dönem karları, emisyon primlerini sermayeye ilave edebilirler. Ayrıca Kurumlar Vergisi mevzuatı şirketlerin, öz sermayelerinin daha güçlü olması için bazı kar ve sermaye yedeklerini sermayeye ilave etmelerini teşvik etmektedir. İç kaynaklardan karşılanmak üzere yapılacak sermaye artırımlarında Kurul'a başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır.⁴⁷

2.1.4.1. Tamamı İç Kaynaklardan Karşılanacak Sermaye Artırımı

- a) Esas sermaye sistemindeki ortaklıkların, sermaye maddesine ilişkin tadil tasarısını Kurul'a onaylatmaları,

⁴⁷ İMKB, a.g.e., s. 16.

- b) Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların ise, iç kaynakların sermaye hesabına aktarılmasından sonra tescile mesnet belge almak üzere Kurul'a müracaat etmeleri gereklidir.

Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıklar, temettünün hisse senedi biçiminde dağıtılmasına ilişkin genel kurul kararı alınmasından sonra artırım konusu hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması talebiyle en geç 5'inci ayın ilk haftasının sonuna kadar aşağıda belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçe ile Kurul'a müracaat etmek zorundadır.

- i. Esas sözleşme,
- ii. Sermaye artırımına ilişkin yetkili organların kararı,
- iii. Sermaye artırım gerekçesi,
- iv. İç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımının mevzuata uygun olduğuna ilişkin yeminli mali müşavir raporu,
- v. İzahname, yeni pay alma sirküleri ve tasarruf sahipleri sirküleri ile bunların ilan edileceği gazetelerin isimleri,
- vi. Halka arz edilecek hisse senedi örneği,
- vii. Aracı kurumla yapılan sözleşme örneği,
- viii. Ortaklığın son 3 yıllık kesin bilanço, gelir tablosu ve faaliyet raporları ile başvuru tarihine en yakın ara mali tablolar,
- ix. Son 3 yıla ait kar dağıtım tabloları,
- x. Bağımsız denetleme raporu,
- xi. Satış fiyatının Borsa veya nominal değerinden farklı olması halinde fiyat tespit raporu,
- xii. Pay bedellerinin yatırılması için nezdinde özel hesap açılan Banka tarafından bu durum Kurul'a bildiren yazı,
- xiii. Kurul'un ilgili tebliğleri uyarınca ilan zorunluluğu bulunuyorsa, yönetim kurulu kararlarının ilanlarının yapıldığı gazeteler,
- xiv. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan alınan izin belgesi ile genel kurul toplantı tutanağı ve katılanlar cetveli,

- xv. Artırılacak sermayeyi temsil eden hisse senetlerinden satılmayanların satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 3 iş günü içerisinde bedellerinin tam olarak ve nakden ödenerek satın alınacağını ortaklığa karşı taahhütte bulunmuş olan pay sahiplerinin veya aracı kuruluşların ortaklığa verdiği satın alma taahhütnamesi ve bir sureti, taahhütname bir tüzel kişi tarafından veriliyorsa tüzel kişiliğin yetkili organının taahhüde ilişkin kararı,
- xvi. Ek satış hakkının kullanılmak istenmesi halinde;
- a)Halka arzedilecek hisse senetleri üzerinde, senetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahiplerinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar olmadığını ve ayrıca hisse senetleri üzerine intifa hakkı olup olmadığını belgeleyen ilgili ortaklıktan alınmış bir yazı ile hisse senetlerini halka arz edeceklerin bu konudaki yazılı beyanları,
- b) Halka arzedilecek hisse senetleri üzerindeki zilyedliğin herhangi bir rehin veya teminat işlemine dayanmadığı konusunda hisse senetlerini halka arzedecek olanların yazılı beyanları,
- c)Halka arzedilecek hisse senetlerinin tertip, grup, tür ve belge numaraları itibariyle ayrıntılı dökümü,
- d) Satış anında senet üzerinde bulunacak kar payı ve yeni pay alma kuponlarının yılları ile numaraları ve adetleri,
- e)Ek satış hakkı konusunda, ek satışı yapacak ortaklar ile aracı kuruluşlar arasında yapılan sözleşme örneği,
- xvii. Yönetim kurulu üyeleri ile yönetimde yetkili olan personelden alınan, ilgili kişiler hakkında yüz kızartıcı suçlardan olayı alınmış cezai kovuşturma ve / veya hükümlülüğünün ve Şirket işleri ile ilgili olarak dava konusu hukuki uyumsuzluk ve/veya kesinleşmiş hüküm bulunup bulunmadığına dair beyanlar,
- xviii. Kurul'ca istenecek diğer bilgi ve belgeler,

2.1.4.2. R  chan Hakları Kısıtlanarak Yapılacak Sermaye Artırımı

Yeni pay alma hakları kısıtlanarak sermaye artırımı yapılabilmesi i in, tahsisli satış esaslarının esas sermaye sistemine tabi olan ortaklıklarda genel kurul tarafından, kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklarda ise esas s  zleşme ile yetkili kılınmış y  netim kurulu tarafından belirlenmesi gerekir. Tahsisli satış i in Kurul'a kayıt başvurusu aşağıda belirtilen belgelerin eklendiğı bir dilek e ile yapılır.⁴⁸

- i. Sermaye artırımına ve tahsis esaslarına ilişkin yetkili organ kararı,
- ii. Tahsisli satışlarda satın alacak kişileri ve bu kişilerin alacakları hisse senetlerinin nominal değerleri ile satış bedellerini g  sterir belge,
- iii. Varsa hisse senetlerinin tahsisli olarak satılacağı kişilerle veya bunların vekilleriyle yapılmış anlaşma metinleri,
- iv. Hisse senetlerinin satış fiyatı ve hesaplanma şekline ilişkin bilgi,
- v. Kurul'ca istenecek diğer bilgi ve belgeler.

2.1.4.3   zelleştirme Kapsamındaki Ortaklıkların Sermaye Artırımı

  zelleştirme kapsamında olanlar dahil, halka a ık ortaklıkların son bilan o aktif toplamının en az %15'i tahsis edilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması halinde, yeni ortaklık hisse senetlerinin, Kurul'a kaydettirilmesi zorunludur.

2.1.4.4. Devir Alma ve Birleşme Sonucu Sermaye Artırımı

TTK ve Kurumlar Vergisi Kanunu h  k mleri  er evesinde ger ekleştirilecek devralma veya birleşmelerde, taraflardan birisinin halka a ık ortaklık olması durumunda, birleşme nedeniyle ihra  edilecek hisse senetlerinin Kurul'a kaydettirilmesi zorunludur. Bununla ilgili olarak kurula başvuru aşamasında gerekli olan belgeler aşağıda belirtilmiştir.⁴⁹

⁴⁸ SPK, Madde No: 7.

⁴⁹ SPK, Madde No: 12.

Birleşme Öncesi Hazırlanması Gereken Belgeler,

- i. Birleşme veya devralmaya taraf olan ortaklıkların, Mahkemece tayin edilen bilirkişi tarafından hazırlanan özsermaye tespit raporu,
- ii. Birleşmeye veya devralmaya taraf olan ortaklıkların mali tablolarına ilişkin İlke ve Kurallar çerçevesinde hazırlanacak özel bağımsız denetleme raporları,
- iii. Varsa oluşturulacak ortaklığın ana sözleşme taslağı ya da birleşen veya devralan ortaklığın ana sözleşmesinde yapılacak değişikliklerin taslağı,
- iv. Birleşilen veya devralınan ortaklığın ortaklarına vereceği hisselerin miktar ve oranı ile hisselerin niteliğine ilişkin bilgi,
- v. Kurul’ca istenecek diğer bilgi ve belgeler.

Birleşme veya Devralma Sonrası Hazırlanması Gerekli Olan Belgeler

- i. Birleşen şirketlerin birleşmeye ya da devralan şirketlerin devralmaya ilişkin kendi genel kurul kararlarının birer örneği,
- ii. Birleşme veya devralma sözleşmesinin noterden onaylı bir örneği,
- iii. Birleşme veya devir sonrası bilançosunun ve gelir tablosunun birer örneği,
- iv. Rekabet Kurumu’ndan birleşmeye ilişkin olarak alınan izin belgesi,
- v. Kurul’ca istenecek diğer bilgi ve belgeler,

2.2. Halka Arz ile İlgili Ön Talep Toplama

Menkul kıymet ihraçları, Sermaye Piyasası Kanunu öncesinde Türk Ticaret Kanunu’nun ilgili hükümleri doğrultusunda izahname (registration statement) şeklinde düzenlenmekteydi.⁵⁰ Sermaye Piyasası Kanunu, Türk Ticaret Kanunun’daki hükümleri de göz önünde bulundurmak suretiyle menkul kıymet ihraçlarının esaslarını Kurul’a bırakmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu menkul kıymet ihraçlarını Seri I Tebliğ No:26 ile düzenlemiştir.

⁵⁰ TTK, Madde No: 281-425.

Hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından önce, belirli bir fiyat aralığından, yatırımcıların olası talepleri, talepte bulunanlar için herhangi bir yükümlülük ve bağlayıcılık oluşturmaksızın, aracı kuruluşlar tarafından toplanabilir.⁵¹

2.2.1. İlan ile Ön Talep Toplama Yönteminin Kullanılması Halinde

- a) İlan edilecek ön talep toplama duyurusunun onaylanmak üzere Kurul'a iletilmesi,
- b) Kurul'ca onaylanan ön talep toplama duyurusunun, hisse senetlerinin halka arzına ilişkin ilanların yapılacağı gazetelerde ilan edilmesi,
- c) Ön izahnamenin ilk sayfasında 17 cm eninde, 11 cm boyunda bir çerçeve içerisinde büyük harflerle “ Bu hisse senetleri Sermaye Piyasası Kurul'u tarafından kayda alınmamış olup, kayıttan önce hisse senetlerinin satışı mümkün değildir. Ön izahnamede yer alan bilgilere Kurul'ca ön onay verilmiş olup, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından önce değiştirilmesi mümkündür.” ifadesine yer verilmesi gereklidir.

2.2.2. İlan Yapılmaksızın Ön Talep Toplama Yönteminin Kullanılması Halinde

- a) Ön izahnamenin ilk sayfasında 17 cm eninde, 11 cm boyunda bir çerçeve içerisinde büyük harflerle “ Bu hisse Senetleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınmamış olup, kayıttan önce hisse senetlerinin satışı mümkün değildir. Ön izahnamede yer alan bilgiler Kurul'ca henüz onaylanmamış olup, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından önce değiştirilebilir.” ifadesine yer verilir.
- b) Ön talep toplamaya başlamadan en az 1 iş günü önce ön talep toplama başlangıç ve bitiş tarihleri aracı kuruluş tarafından Kurul'a bildirilir.
- c) Ön talep toplama sonuçları ön talep toplama süresinin bitimini takip eden 2 iş günü içerisinde ve satışa başlanmadan önce aracı kuruluş tarafından Kurul'a iletilir.
- d) Ön talep toplama sonuçları ilan edilemez.

⁵¹ SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No: 13.

2.3. Başvuruların Değerlendirilmesi

Kurul, başvuruları izahname ve sirkülerlerin, ortaklık ve halka arz olunacak hisse senetlerine ilişkin mevzuatta öngörülen bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak, kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceler. İncelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerekçe gösterilerek, başvuru konusu hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından imtina edilebilir; uygun görülen hisse senetleri Kurul kaydına alınır. Hisse senetlerinin kurul kaydına alınmasından sonra, Kurul’ca onaylanmış izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde ortaklığın kayıtlı olduğu, tedrici kuruluşa ise ortaklığın merkezinin bulunduğu Ticaret Sicili’ne tescil ve TTSG’nde ilan ettirilir.⁵²

2.4. Halka Arz ile İlgili Yapılacak Duyurular

Ortaklıkların sermaye artırımlarında yeni pay alma hakları kullanılıyorsa, izahnamenin tescilinden itibaren 15 gün içinde, “yeni pay alma sirküleri” ilan edilir. Hisse senetleri Borsa’da işlem gören ortaklıkların yeni pay alma hakkı kullanımı, ortakların ulaşabileceği en az 3 merkezde ve İMKB Takas ve Saklama Bankası A. Ş. merkezinde yapılır. Tasarruf sahipleri sirküleri; yeni pay alma hakkı kullanım süresinin bitiminden veya yeni pay alma hakkı kullanılmıyorsa izahnamenin tescilinden itibaren, 15 gün içinde yayınlanarak hisse senetleri satışa sunulur. Toplanan kesin talebin satışa sunulan hisse senedi miktarından fazla olması halinde, mevcut ortaklıkların daha önce belirlenen ve izahname ile sirkülerde açıklanan tutardaki payları, dağıtım tabi tutulacak hisse senedi miktarına ilave edilebilir.⁵³

⁵² SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No: 17.

⁵³ SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No: 21.

2.4.1. Kayıtlı Sermaye Sistemindeki Ortaklıkların Yapacakları Duyurular

- a) Satın alma taahhütnamesi bulunmaması halinde satış süresinin sona ermesini takiben satılamayan hisse senetlerini 6 iş günü içinde iptal ettirmeleri,
- b) Satın alma taahhütnamesi bulunması halinde, süresi içinde satılmayan paylar için satış süresinin bitiminden itibaren 3 iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat ederek satışı tamamlamaları,
- c) Gerçekleştirilen satış tutarına ilişkin belgeler ve yönetim kurulu kararı ile tescile mesnet belge almak üzere Kurul'a başvurmaları,
- d) Kurul'dan aldıkları belgeyi, 10 gün içinde tescil için Ticaret Siciline vermeleri, tescilden sonra TTSG'de ilan ettirmeleri gerekir.
- e) Ortaklıkların Halka Arz işlemleri ile ilgili olarak yayınlayacakları Ön izahname, izahname, ön talep toplama duyurusu ve sirkülerlerin; Kurul tarafından belirlenen standartlara uygun olması, Şirket; aracı kuruluş ve varsa konsorsiyum üyeleri tarafından imzalanması, bu belgelerde denetlenen dönemlere ilişkin mali tabloların bağımsız denetleme kuruluşlarınca onaylanması, gerekmektedir.⁵⁴

2.5. İlan ve Duyuruların Taşınması Gerekli Nitelikleri

Sirkülerlerin ilan edileceği gazete sermaye artırımında ortakların çoğunluğunun; halka arzda ise çok sayıda kişinin haberdar olmasını sağlayacak şekilde seçilir. Kurul gerekli gördüğü durumlarda birden fazla gazetede veya yurt dışında da ilan yapılmasına veya gazetelerin değiştirilmesini isteyebilir. Hisse senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıklara ilişkin sirküler, ülke çapında dağıtılan herhangi bir gazete ile ortaklık merkezinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde ilan edilir. Hisse senetleri bölgesel borsalarda işlem gören ortaklıklara ilişkin sirküler ise mahallinde yayınlanan ve dağıtılan en az iki gazetede ilan ettirilir. Ortaklıklar mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında dağıtılan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirebilirler.

⁵⁴ Y.a.g.e., Madde No: 22

Halka arz süresi içinde, halka arza konu olan hisse senetleri üzerindeki kar payı ve yeni pay alma kuponlarının kullanılmasına ilişkin olarak, izahname ve sirkülerlede bu konuda açıklanan hususlardan farklı sonuçlar doğurabilecek işlemler yapılamaz.

Hisse senetlerinin halka arzı dolayısıyla, yapılacak ilan ve reklam metinleri, yayın tarihinden en az 2 iş günü önce Kurul'a sunulur. İlan, reklam ve her türlü açıklamalarda izahname ve sirkülerde yer alan bilgiler dışında herhangi bir bilgiye yer verilemez. Kurul, gerekli gördüğünde metinlerde değişiklik yapılmasını isteyebilir ve değişiklikler yapılmadan metinler yayınlanamaz.⁵⁵

2.6. Hisse Senetlerinin Fiyatlandırılması ve Teslimi

Satış fiyatının nominal değerden farklı olması halinde, öngörülen satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemler Kurul'a bildirilir. Hisse senetleri, kaydi sistem esasları saklı kalmak şartıyla mevcut hisse senetlerinin halka arzı ve kayıtlı sermayeli ortaklıkların sermaye artırımlarında satış anında teslim edilir. Esas sermayeli ortaklıklarda ise sermaye artırımının Ticaret Siciline tescilinden itibaren, hamiline yazılı hisse senetleri 30 gün, nama yazılı hisse senetleri ise 90 gün içinde teslim edilir. Hisse senetleri Kurul kaydına alınan ortaklıklar, bu işlemleri dolayısıyla;

- a) Sermaye artırmı veya kuruluşun tescil ilanının yer aldığı gazetenin bir nüshasını ilan izleyen,
- b) Artırım sonrası oluşan yeni ortaklık yapısına ilişkin bilgiyi satış süresinin bitiminden itibaren,
- c) İzahname ve sirkülerler ile ilan ve reklamların yayınlandığı gazetelerin birer nüshasını,
- d) Satış sonuçları hakkındaki bilgileri satış süresinin sona ermesinden itibaren, 6 iş günü içinde, Kurul'a gönderirler.⁵⁶

⁵⁵ SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No: 26.

⁵⁶ SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No: 29.

Borsa’da işlem görme talebiyle, hisse senetlerinin kayda alınması için Kurul’a yapılan başvurular sonucunda Kurul tarafından kayda alınan hisse senetleri, Borsa’nın uygun göreceği ilgili pazarda işlem görür.

2.7. Hisse Senetlerinin Halka Arzına Aracılık Edecek Kurumlar

Hisse senetlerinin halka arzına aracılık eden kuruluşlar; Ön talep toplamayı ve varsa ön talep toplama duyurusunda belirlenen esaslara, satışları ise izahnamede belirtilen satış koşullarına ve ilgili mevzuattaki diğer kurallara uygun olarak gerçekleştirmek zorundadırlar. Hisse senetleri ilk kez halka arz olunan ortaklıkların;

- a) Halka arza ilişkin izahnamenin ilanından itibaren 30 gün içinde yönetim kurulu kararına istinaden düzenlenecek beyannameyi Kurul’a vermeleri,
- b) Halka arz işleminin tamamlanmasından sonra Kurul düzenlemelerine ve Kanun’un amaç ve ilkelerine uyum sağlamak için gerekli esas sözleşme değişikliklerini yapmak üzere tadil tasarılarını hazırlayarak Kurul’a başvurmaları ve yapılacak ilk genel kurul toplantısında Kurul’ca da onaylanan değişiklikleri karara bağlamaları gerekir. Özelleştirme kapsamındaki hisse senetlerinin halka arz yoluyla satışından, halka arzın niteliği de dikkate alınarak satışa ve ilana ilişkin süreler ile hisse senedi bedellerinin ödenmesine ilişkin hususlarda Kurul’ca uygun görülmesi halinde uygulanabilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MENKUL KIYMETLERİN HALKA ARZINA İLİŞKİN YÖNTEMLER

Üçüncü bölümde halka arz edilmek üzere Kurul kaydına alınan menkul kıymetlerin, halka satışına ilişkin yöntemler incelenmiştir.

3.1 HİSSE SENETLERİNİN SATIŞINA İLİŞKİN KURALLAR

Sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydettirildikten sonra halka arz yoluyla satışında uygulanacak yöntemlere ilişkin esaslar Kurul tarafından Tebliğ ile düzenlenmiştir. Hisse senetleri için bu tebliğ, yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların satışını kapsar. Satış ile ilgili hüküm bulunmayan hallerde Sermaye Piyasası Kurulu'nun sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin tebliğlerinde yer alan, sermaye piyasası araçlarının satışıyla ilgili hükümler uygulanır.⁵⁷ Sermaye piyasası araçları ihraççılarca halka arz edilecek ya da halka arz edilmeksizin satılabilir. Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında Kurulca düzenlenen satış yöntemlerinden biri ihraççılarca veya hissedarca seçilerek kullanılır.

3.1.1. Hisse Senetleri Borsa'da İşlem Gören Ortaklıklar

Hisse senetleri Borsa'da nominal değerinin üzerinde işlem gören ortaklıkların belli sermaye artırımlarından sonra kalan paylarının (Rüçhan Hakkı) satışında "Borsa'da satış" yönteminin kullanılması zorunludur. Bu satış işlemi hisse senetleri birincil piyasada yapılır. Birincil piyasada yapılacak satışa ilişkin bilgiler, bir dilekçe ve borsa yönetiminin istemiş olduğu bilgi ve belgeler ile borsaya verilir. Borsa, gerekli işlemler yapıldıktan sonra satışa ilişkin bilgileri borsa bülteninde yayınlamaya kamuya duyurur.

⁵⁷ SPK, Seri VIII, Tebliğ No: 22, Madde No: 3.

3.1.1.1. İlk Defa Hisse Senedi Satışı Yapacak Ortaklıklar

Hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması esnasında , aracı kurumlar dışında kalan halka açık olmayan ortaklıkların hisse senetlerinin hissedarları tarafından halka arz edilmesi ile Kanun hükümlerine göre halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırarak, artırılan sermayeyi temsil eden paylarını kısmen veya tamamen halka arz etmeleri durumunda, “Talep Toplama” veya “Borsa’da Satış” yöntemlerinden birinin uygulanması zorunludur. Mevzuat uyarınca ön talep toplaması halinde “Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi” uygulanır. Örneğin halka açık olmayan şirketler, genel kurul toplantılarında sermaye artırımını yönünde karar alıp, mevcut ortakların haklarını kısıtlayarak halka arz etme yönünde bir talep ile Kurul’a müracat ederek hisse senetlerini satabilirler.

3.1.1.2. Halka Açık Ortaklıkların Sermaye Artırımı

Hisse senetleri Borsada işlem gören ortaklıkların tekrar sermaye artırımını yoluyla hisse senedi satışlarında, Sermaye Piyasası Kurulu’nca 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 kârı elde etmiş olmaları ve bilanço aktif toplamı 250 milyar TL’yi aşmış olmaları halinde, “Talep Toplama” veya “Borsa’da Satış” yöntemlerinden birinin uygulanması zorunludur. Ancak, yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan tutarın, nakit karşılığı arttırılacak sermayeye oranının % 5 ve altında kalması durumunda, yapılacak başvuru üzerine bu yöntemler uygulanmayabilir. Kurul’un gerekli görmesi halinde talep toplama ya da Borsa’da satış yönteminin kullanılmasını zorunlu tutabilir veya bu zorunluluğu kaldırabilir. Hisse senetlerinin halka arz edilmeyerek belirli kişilere tahsisinde ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetlerinin halka arz edilmeksizin satışında Kurul’un ilgili tebliğlerinde yer alan hükümlere uyulur.

3.1.2. Sermaye Piyasası Aracının Satışına İlişkin Yöntemler

Genel olarak halka arz edilecek sermaye piyasası aracının satışı ile ilgili yöntemlerin başında talep toplama yöntemi gelmektedir. Özellikle son yıllarda halka yapılan tüm arzlarda talep toplama yöntemi kullanılmaktadır. Talep toplama, sabit ve fiyat teklifi almak üzere iki şekilde aşağıda belirtilen esaslar çerçevesinde yürütülür;

3.1.2.1. Sabit Fiyatla Talep Toplanması

Bu yolla yapılacak halka arzlarda; satışa sunulan aracın hisse senedi olması durumunda ihraççı veya hissedar tarafından sabit bir fiyat, sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri olması durumunda ise bir faiz oranı belirlenir. Sabit fiyat veya faiz oranı'nı baz alan yatırımcıların miktara ilişkin taleplerini toplamak üzere "Talep Formu" düzenlenir.

Kurul kaydına alınma esnasında onaylanarak verilen sirkülerde, talep süresi, şekli, başvuruların değerlendirilmesi, sermaye piyasası araçlarının teslimi ve karşılanamayan taleplere ait bedellerin iadesi gibi hususlara ayrıca yer verilir. Ayrıca halka arza ilişkin sirküler kamuyu aydınlatma ilkesi kapsamında Türkiye baskısı yapan iki gazetede ilan edilir. Talep toplama süresi, sirküler ilanından itibaren en az 3, en çok 5 işgünü geçtikten sonra başlar. Talep toplama süresi en az 2 işgünü olarak belirlenir. Sirkülerde belirtilmek kaydıyla; halka arz edilecek sermaye piyasası araçları ihraççının çalışanlarına, ticari organik bağı bulunan yatırımcı kitlesi veya ihraççının belirleyeceği bir yatırımcı kitlesine satılmak üzere sınırlandırılabilir. Satış sırasında talep edilecek sermaye piyasası aracı miktarına Kurul'ca uygun görüldüğü takdirde ihraççının yönetim kurulunca veya hissedar tarafından asgari veya azami limitler konulabilir. Ancak getirilecek sınırlamalar ihraççı ile sermaye, yönetim denetim vb. şekillerde ilişkisi bulunan kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanılamaz. Başvuruların belirli bir kitlesi ile sınırlı tutulmuş olması halinde yatırımcılar başvuru için aranan nitelikleri taşıdıklarına dair sirkülerde öngörülen bir belgeyi talep formuna eklerler.

Satışa sunulan sermaye piyasası araçlarından almak isteyen yatırımcılar, almak istedikleri miktara ilişkin bedelleri sirkülerde belirtilen banka hesabına yatırırlar ve halka arzı yürüten aracı kuruluşlarca düzenlenen talep formunu doldurup imzalarlar. Banka, yatırımcıya, bedelin satışa sunulan hangi miktar sermaye piyasası aracı için tahsil edildiğini gösterir bir makbuz verir. Onaylanan dağıtım listesini alan aracı kuruluş ise karşılanan taleplere ilişkin sermaye piyasası araçlarının teslimini yerine getirir. Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır; bu nedenle özellikle 1998 yılından sonra yapılan halka arzlarda menkul kıymetler kaydi olarak hareket etmektedir. Talep formu ile birlikte İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde müşteri ismine hesap açılmakta veya müşterinin vereceği talimata göre Takasbank nezdinde virman yapmak suretiyle menkul kıymetler alıcıya teslim edilmektedir. Fakat esas sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıkların sermaye artırımını nedeniyle pay satışlarında hamiline yazılı hisse senetleri, sermaye artırımının tescilini takip eden 30 gün içinde teslim edilir. Nama yazılı hisse senetlerinde bu süre 90 gündür.⁵⁸

3.1.2.2. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplanması

Bu yöntemin sabit fiyat yöntemiyle talep toplanmasından farklılığı, ihraççı veya hissedar tarafından hisse senedi satışlarında asgari bir satış fiyatı belirlenir ve üzerindeki fiyat teklifleri, Sermaye Piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senedi satışlarında ise azami faiz oranı belirlenir ve bunun altındaki faiz oranı tekliflerinin olmasından kaynaklanmaktadır. Fiyat teklifi almak suretiyle belirlenen asgari satış fiyatı hisse senedinin arz ve talebine bağlı olarak yükselir. Hisse senetlerinin satışı alınan fiyat tekliflerinin ortalanması üzerinden yapılır. Geçmişte yapılan fiyat teklifi alma yolu ile toplanan taleplerde yatırımcılar kararsız kalmış, planlanan ve gerçekleşen fiyat farklı olmuştur. Bu nedenle son dönemlerde sabit fiyatla talepler toplanmaktadır. Sabit fiyatla veya fiyat teklifi alma suretiyle yapılacak talep toplanması sırasında düzenlenecek belge ve kayıtlar arasında her hangi bir farklılık yoktur. Yatırımcılar istedikleri taktirde talep formunda almak istedikleri miktara ilişkin bir alt sınır belirleyebilir.

⁵⁸ SPK, Seri VIII, Tebliğ No: 22, Madde No: 4.

3.1.3. Dağıtım İlkeleri

Talep formlarını toplayan aracı kuruluş, talep toplama süresinin sonunda hisse senetlerinin yatırımcılar arasında dağıtımını aşağıdaki esaslara göre yapar:

Talep formlarını toplayan aracı kuruluş, talep toplama süresinin sonunda sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasında dağıtımını aşağıdaki esaslara göre yapar. Başvuru taleplerinin satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarından az olması halinde bütün talepler karşılanır. Taleplerin satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarından fazla olması durumunda dağıtım şu şekilde gerçekleştirilir. Varsa belirli bir yatırım kitlesi için ayrılan kısım hariç olmak üzere, satışa sunulan toplam tutar, talep eden yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki alım talepleri karşılanır. Kalan tutar, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılır. Bu şekildeki dağıtım işlemine satışa sunulan sermaye piyasası araçlarının tamamı dağıtıncaya kadar devam olunur. Dağıtım sonucunda ortaya çıkan miktarlar, miktar konusunda bir alt sınır koyan yatırımcılar açısından gözden geçirilir, ortaya çıkan miktarın bu alt sınır altında kalması halinde yatırımcı isteğine uygun olarak listeden çıkarılır ve bu miktarlar tekrar dağıtımına tabi tutulur. Dağıtım hesaplamalarında küsurat ortaya çıkması durumunda küsurat tama iblağ edilerek talebi tamamen karşılanamayan yatırımcılar arasında yönetim kurulunun veya hissedarın uygun gördüğü şekilde dağıtım yapılır. Kendileri için belirli bir miktar hisse senedi ayrılmış yatırımcılar arasında dağıtım, varsa ön talep toplama duyurusu ile izahname ve sirkülerde açıklanan esaslar çerçevesinde yapılır.

Talep toplama süresinin bitimini izleyen 2 iş günü içerisinde aracı kuruluş, bedelini bankaya ödeyerek sermaye piyasası aracı almak isteyen yatırımcıların kimliklerini, yatırım fonlarının adlarını, yatırım ortaklıklarının ve diğer tüzel kişilerin ticaret unvanlarını, talep ettikleri sermaye piyasası aracı miktarını, miktar alt sınırlarını, hesaba para yatırdıkları tarih ve zamanı ve sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasındaki dağıtımını gösterir liste düzenleyerek ihraççı veya hissedarlara verir.

3.1.4. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Yapılacak Borçlanma Senedi Satışları

3.1.4.1 Azami Faiz Oranı Tesbiti ve Talep Toplama

Faiz oranı teklifi yoluyla yapılan sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetleri olarak karşımıza hazine bonosu çıkmaktadır. Özellikle son 15 yıldır yüksek enflasyon ve kamu borçlanması gereksiniminin sürekli artması nedeni ile özel sektör tahvilleri, yüksek faizli kamu menkul kıymetleri karşısında rekabet gücünü kaybetmiştir. Tahvil ihraç ilişkin azami bir faiz oranı ve miktarlarına ilişkin teklifler toplanır, teklifler en düşük faiz oranından en yüksek faiz oranına doğru olmak üzere her faiz oranı düzeyinde talep edilen miktarlar ile birikimli miktarları gösteren bir tabloya dönüştürülür ve birikimli olarak toplam satış tutarını (nominal değer olarak) karşılayabilen en düşük faiz oranı uygulanacak faiz oranı olarak belirlenir ve dağıtımda bu oranı karşılayan teklifler dikkate alınır. Sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetlerinin, satış esnasında alıcıya teslimi zorunludur.

3.1.4.2. Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi

Bu yöntem sermaye piyasası araçlarının bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, talep toplamaksızın halka arz yoluyla satışdır. Talep toplama yönteminin kullanılması durumunda, sirküler ilanına rağmen yeterli talepte bulunulmaması halinde, talep dışı kalan sermaye piyasası araçları için de bu madde hükümleri uygulanır.

3.1.5. Borsa’da Satış Yöntemi

Sermaye piyasası araçlarının halka arzı, ilgili tebliğler uyarınca Kurul’un onayı üzerine İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği çerçevesinde Borsa’da yapılabilir. İlk defa halka arz edilecek hisse senetlerinin Borsa’da satılması, satıştan en az 20 iş günü önce Borsa tarafından gerekli belgelerle birlikte Borsa’ya yapılacak başvurunun, Borsa yönetim kurulunca kabulü ve bültende ilan edilmesi ile mümkündür.

Sermaye artırımını dolayısıyla halka arzedilen paylarla ilgili olarak Türk Ticaret Kanunu'na uygun olarak doldurulacak taahhütnamelerin, bu Tebliğ'de belirlenmiş "talep formları"na eklenmesi şarttır.⁵⁹

3.1.6. Aracı Kuruluşların Yükümlülükleri

Sermaye Piyasası araçlarının satışı dolayısı ile düzenlenen izahname ve sirkülerlerin aracı kuruluş tarafından da imzalanması gerekir. Aracı kuruluşlar, sermaye piyasası araçlarının satışlarını izahname ve sirkülerde belirtilen satış koşullarına ve ilgili mevzuattaki diğer kurallara uygun olarak gerçekleştirmekle yükümlüdürler. Diğer yandan, aracı kuruluşlar, Tebliğ'de tanımlanan ortaklıklarca gerçekleştirilecek halka arzlarda, halka arzedilen hisse senetlerinin nominal değerinin %5'inden fazlasını satın alan kişi ve kurumları, dağıtım listesinin kesinleştiği günü takip eden işgünü Kurul'a ve İ.M.K.B'ye bildirmek zorundadır. Söz konusu bildirim, Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği ekinde yer alan "Özel Durum Açıklama Formu"na uygun olarak yapılması gerekmektedir.⁶⁰

3.1.7. Halka Arzda İşlem Yasağı

Sermaye Piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışlarında; Sermaye Piyasası araçlarını ihraç ve halka arzeden ihraççılar ile halka arza aracılık eden aracı kuruluşların yönetim kurulu başkanı ve üyeleri, kanuni denetçileri, murahhas müdürleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları ile bunların, eşleri ile birinci derecede kan ve sıhri hısımları söz konusu sermaye piyasası araçlarını doğrudan veya dolaylı olarak satın alamazlar.

⁵⁹ SPK, Seri VIII, Tebliğ No: 22, Madde No: 6.

⁶⁰ SPK, Seri VIII, Tebliğ No: 22, Madde No: 8.

3.1.8. Halka Arz Edilen Hisse Senetlerinin Borsada İşlem Görmesi

Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde hisse senetlerini halka arz edecek şirketler veya şirket ortakları, halka arz işlemi tamamlandıktan sonra hisse senetlerinin Borsa Kotuna alınması ve işlem görebilmesi hususunda, şirketin veya bir aracı kuruluş ile aracılık yüklenim sözleşmesi yapılmış ise aracı kuruluşun, Borsanın istediği belgelerle birlikte yazılı başvurusu gerekmektedir. Borsada hisse senetlerinin işlem görmesi talebi ile yapılan başvuru üzerine İMKB yönetim kurulu toplanarak hisse senetlerinin işlem görmesi için bir tarih belirler ve bunu günlük bültende ilan eder.

Şirketlerin hisse senetlerinin Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi, şirketin kotasyon kriterlerini taşıması ile mümkün bulunmaktadır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği'nin "Kotasyon Şartları" başlıklı Üçüncü Bölümünde yer alan koşulları taşıyan şirketlerin hisse senetleri Borsa Yönetim Kurulunun alacağı karar çerçevesinde Ulusal Pazar'da işlem görebilir. Hisse senetlerinin Borsa kotuna alınması için gerekli şartlar aşağıda belirtilmiştir.⁶¹

- a) Son yıl ve ilgili ara dönemler dahil olmak üzere mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması ve grup şirketlerinin konsolide mali tablolarının düzenlenmiş olması; denetim raporlarının şartlı görüş içermesi durumunda, şartlara neden olan hususların etkilerinin mali tablolara yansıtılmış ve dipnotlarda açıklanmış olması,
- b) Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması (halka açıklık oranı en az %25 ise 2 yıl geçmiş olması),
- c) Başvuru tarihi itibarıyla en az 2 yılda vergiden önce kâr etmiş olması (halka açıklık oranı en az %25 ise, son 1 yılda kar etmiş olması),
- d) Ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin en az 100 milyar TL. olması, (Bu tutar, her yıl açıklanan yeniden değerlendirme oranı göz önüne alınarak Yönetim Kurulu'na artırılabilir.)

⁶¹ İMKB, Kotasyon Yönetmeliği, Madde No: 9.

e) Halka açıklık oranını;

Sermayeleri 250 milyar TL'ye kadar olan ortaklıklar için %15,

Sermayeleri 250 milyar ile 500 milyar TL arasında olan ortaklıklar için %10,

Sermayeleri 500 milyar TL ve daha fazla olan ortaklıklar için %5 olması.

Ancak, yukarıdaki esaslar çerçevesinde sermayelerinin %15'inin altında bir oranla ilk kez halka açılan ortaklıkların, halka açılma tarihini izleyen 3'üncü yıl sonuna kadar, nominal sermayelerinin %15'ine tamamlanacak şekilde hisse senetlerinin Kurula kaydettirilmesi gereklidir. Söz konusu %15'lik oranın hesaplanmasında tamamlama işleminin yapıldığı tarihteki nominal sermaye dikkate alınır.

- f) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimi'nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- g) Borsa tarafından istenen beyan yazısının şirketin antetli kâğıdına aktarılarak, birinci derece imza yetkilisi iki yönetici tarafından imzalanıp noter tasdikinden sonra Borsa Başkanlığı'na teslim edilmesi,
- h) Esas sözleşmenin menkul kıymetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,
- i) Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların çözümlenmiş olması veya çözüm aşamasında bulunması,
- j) Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde üretimine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş, Borsaca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,
- k) Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,

Son 3 yıldır faaliyette bulunan, son 2 yıldır vergi öncesi kâr elde eden ve hisse senetleri Borsada işlem gören bir ortaklığın, son bilanço aktif toplamının en az %15'ini sermaye olarak tahsisi suretiyle devrettiği ve sermayesinin asgari %51'ine sahip olduğu ortaklığın hisse senetlerinin kotasyonunda, yukarıdaki bentlerde belirtilen, kuruluşundan itibaren geçmesi gereken süreye ve kârlılığa ilişkin kotasyon şartları aranmaz. Hisse

senetleri Borsa kotunda bulunan bir ortaklığın son bilanço aktif toplamının en az %15'i tahsis edilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması veya tüzel kişiliği sona erdirilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması halinde, bu ortaklık veya ortaklıkların , durumunu gösteren belgelerle başvurmaları üzerine hisse senetleri Borsa kotuna alınır.

Sermayesinin en az %51'i, asgari 3 yıl faaliyet göstermiş ve ard arda son 2 yılda vergi öncesi kâr elde etmiş bulunan bir ortaklığın aktiflerinden karşılanmak ve devreden ortaklığın üretim veya faaliyetlerini kısmen veya tamamen devralmak suretiyle kurulmuş bir ortaklığın hisse senetlerinin kotasyonunda faaliyet süresi ve kârlılık koşulu aranmaz.

- a) Sermaye artırımını veya kuruluşun tescil ilanının yer aldığı gazetenin bir nüshasını ilanı izleyen,
- b) Artırım sonrası oluşan yeni ortaklık yapısına ilişkin bilgiyi satış süresinin bitiminden itibaren,
- c) İzahname ve sirkülerler ile ilan ve reklamların yayınlandığı gazetelerin birer nüshasını,
- d) Satış sonuçları hakkındaki bilgileri satış süresinin sona ermesinden itibaren, 6 iş günü içinde, Kurul'a gönderirler. ⁶²

Borsa'da işlem görme talebiyle, hisse senetlerinin kayda alınması için Kurul'a yapılan başvurular sonucunda Kurul tarafından kayda alınan hisse senetleri, Borsa'nın uygun göreceği ilgili pazarda işlem görür.

⁶² SPK Tebliği, Seri I No:26, Madde No: 29.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMALAR

4.1 Penguen Gıda Sanayi A.Ş.

4.1.1. Uygulamanın Amacı

Penguen Gıda Sanayi A.Ş.'nin sermayesinin 400 milyar TL'sından 520 milyar TL'sına çıkarılması ve artırılan 120 milyar TL sermayeye tekabül eden hisse senetlerinin genel kurulda alınan karar uyarınca ortakların rüçhan hakkının kısıtlanarak halka arzı dolayısıyla yapılan çalışma raporudur.

4.1.2. Şirket Hakkında Genel Bilgi

Şirket 1989 yılında Bursa'da kurulmuştur. Faaliyet alanı dondurulmuş meyve ve sebze ile reçel, domates salçası, meyve ve sebze usaresi üretimi, pazarlama ve dağıtımı, dış piyasalar ihraç edilmesidir. Penguen Gıda Sanayi A.Ş.'nin sermaye artırımından önceki ve sermaye artırımından sonraki ortaklık yapısı Tablo 4.1 de verilmiştir.

Tablo 4.1 : Penguen Gıda Sanayi A.Ş. Sermaye Dağılımı

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası
Turhan Gençoğlu	48.94	37.65
Orhan Gençoğlu	48.94	37.65
Selime Gençoğlu	1.22	0.92
Morsan Tekstil	0.90	0.70
Halka Açık	-	23.08
Toplam	100.00	100.00

Kaynak : Ata Yatırım, Penguen Gıda Halka Arz Raporu, İstanbul, 1998, s.1

4.1.3. Şirket Hisselerinin Halka Arzı

Şirket sermayesinin % 23'lük bölümüne tekabül eden 120 milyar TL nominal değerli hisse senetlerinin Nisan 1998 ayı içerisinde halka arzı planlanmaktadır. Halka arz'da satış yöntemi olarak "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemi uygulanacaktır. Satış fiyatı olarak 14.000 TL ile 17.000 TL fiyat aralığında bir fiyattan arz edilecektir. Halka arz konusu olan hisse senetlerinin % 60'nın yurt dışında yerleşik kurumsal yatırımcılara, % 10'nun yurt içi kurumsal yatırımcılara, % 30'nun ise yurt içi bireysel yatırımcılara tahsis edilmesi düşünülmektedir. Halka arz, Yapı Kredi Yatırım A.Ş.'nin konsorsiyum liderliğinde yapılacaktır. Şubat 1998 ayı içerisinde yurt dışında roadshow yapılmış olup, bu halka arzdan yaklaşık 9 milyon USD gelir sağlanacağı tahmin edilmektedir.

4.1.4. Sektör Analizleri

İlgili sektörün analizi sonucunda aşağıdaki bulgular elde edilmiştir.

- a) Üretimde mevsimselliğin yaşandığı sektörlerden olan salçada üretim, domates rekoltesi ile ürün alım süresine bağlıdır. Domates işleme sezonu, Ağustos-Ekim aylarıdır ve Ekim sonunda üretilen salçalar depolanarak gelecek yıl Ağustos ayına kadar pazarlanır. Sektördeki firmalar ihracat bağlantılarının büyük bir bölümünü yılın son çeyreğinde yaparlar. Hasat döneminde yoğun nakit ihtiyacı duyan firmaların aldıkları banka kredileri, özellikle dokuz aylık mali tablolarında yüksek finansal yük taşımalarına neden olurken, satışların büyük bölümünün yapıldığı yılın son çeyreğinde kredi miktarı azalır ve kar marjları yükselir.
- b) Yıllık domates rekoltesi ve üretilen salça miktarının ardından sektörün performansını etkileyen en önemli ikinci etmen, yurtdışı piyasalardaki rakip şirketlerin üretim miktarıdır.

- c) Dünyanın en büyük salça üreticisi ABD'dir ve üretim miktarı ile dünya salça fiyatlarını önemli oranda etkileyebilmektedir. Avrupa'da ise İtalya, Yunanistan, İspanya, Türkiye ve Portekiz en önemli üreticilerdir. ABD ve diğer Avrupa ülkelerindeki salça üretim miktarı yurtdışı fiyatların oluşumunda büyük rol oynadığından, her yıl toplam üretiminin belli bir kısmını ihracata ayıran Türkiye için oldukça önemlidir.
- d) 1996 yılı itibariyle Türk donmuş gıda sektöründe faaliyet gösteren toplam 19 firma vardır. Bunlardan halen İMKB'de işlem görenleri Merko, Kerevitaş, Apeks, Frigo-Pak ve Penguen'dir. Sektörde rekabet şartları güçlü olup, pazar payları düşük seyretmektedir.
- e) Donmuş gıdada, mevsimsellik, talebin niteliği ve hammadde temini gibi faktörlere bağlı olarak, toplam kapasitenin bulunması güçtür. Ancak donmuş gıda üretim kapasitesinin Türkiye'de 1992'de 120 bin ton ve 1996'da 160 bin olduğu tahmin edilmektedir. Sektörün en önemli avantajı hemen hemen tüm hammaddelerin yurtiçinden temin edilebilir olmasıdır.
- f) Sektörün en önemli özelliği mevsimselliğidir. Normal şartlar altında üretim sezonu yılın ikinci yarısıdır. Bu dönemlerde %100 kapasiteyle üç vardiya üretim yapılırken; sezon dışı zamanlarda kapasite kullanımı %10-20'lere düşmekte ve satışlar stoklardan yapılmaktadır. Hammadde stoklanması gereksinimi, çiftçilere yapılan nakit ödemeler, üretimin kısa süreli oluşu gibi nedenlerle şirketler yüksek işletme sermayesi ve ağır finansman yükü ile karşı karşıya kalmaktadır.
- g) Domates salçasında ise Türkiye, ABD California ve İtalya'dan sonra dünyanın en büyük üçüncü üreticisi konumundadır. Domates fiyatları ise California piyasalarına endekslidir. Sektör 1997 yılında ağır iklim şartları ve doğal afetler sebebiyle oldukça olumsuzluklar yaşamıştır. Gerçekte tüm meyve sebze işleme sektörünü olumsuz etkileyen bu şartlara ilaveten domateslerde görülen hastalıklar nedeniyle, domates rekoltesi düşmüş ve domates ürünleri üreten şirketlerin hiçbiri 1996'daki

Üretim düzeylerini yakalayamamışlardır. Tüm bu gelişmelerin tek olumlu yönü, sektör firmalarının 1997’de stoklarını tüketmiş olmaları ve böylelikle 1998’e düşük stok düzeyleri ve düşük maliyetlerle girmiş olmalarıdır. Bu olumsuz gelişmeler sonucunda meyve ve sebzeye dayalı şirketlerin hisse senedi fiyatları oldukça dşmştr. Ancak retim sezonunun başlamasına bağlı olarak 1998’in ikinci yarısından itibaren, sektör şirketlerinin hisse senetleri fiyatlarının oldukça cazip hale geleceği tahmin edilmektedir.

- h) lkemizde salça üreten fabrikalar aynı zamanda meyve, sebze ve reşel, marmelat üretimi de yapmakta, böylece üretim sezonunu uzatırken, tesislerden ve işgücünden optimum yararı sağlamayı amaçlamaktadırlar. .
- i) lkemizin ihracatı çok büyük bir oranda AT ve EFTA ülkelerine yapılmaktadır. Üretilen donmuş sebzenin % 91’i ve donmuş meyvenin %89’u bu ülkelere yapılmakta, bu ürünlerin başında da çilek, vişne, erik, tatlı kırmızı biber, pırasa ve patates gelmektedir. Genelde ihracat ara mal olarak yapılmakta, bu ürünler reşel, dondurma ve yoğurt sanayinde kullanılmaktadır. Gümrük Birliği anlaşması tüm işlenmiş tarımsal ürünleri kapsamakta olup, şirketin kapasite ve üretim verileri tablo 4.2 de verilmiştir.
- j) Avrupa’da taze meyve sebze üretiminin düşük olması ve sezonun oldukça kısa olması nedeniyle, Türkiye’nin donmuş meyve sebze ihracatının önümüzdeki dönemde herhangi bir sorunla karşılaşması beklenmemektedir.

Tablo 4.2 : Yıllar İtibariyle Kapasite ve Üretim Verileri

Kapasite ve Üretim	1994	1995	1996	1996/9	1997/9
Meyve ve Sebze Konservesi					
Kapasite (adet)	44.750	67.500	67.500	50.625	50.625
Üretim(adet)	29.025	33.928	32.318	23.603	21.654
Kapasite Kullanım Oranı (%)	65	50	48	47	43
Dondurulmuş Meyve ve Sebze					
Kapasite (adet)	6.450	9.050	13.850	10.387	10.387
Üretim(adet)	6.736	9.081	9.200	5.989	4.662
Kapasite Kullanım Oranı (%)	104	100	66	58	45
Domates Salçası					
Kapasite (adet)	700	700	1.400	1.050	105
Üretim(adet)	600	1.899	1.120	620	559
Kapasite Kullanım Oranı (%)	86	271	80	59	53
Reçel ve Konfitür					
Kapasite (adet)	3.500	3.500	3.500	2.625	2.625
Üretim(adet)	535	914	1.237	1.146	1.111
Kapasite Kullanım Oranı (%)	15	26	35	44	42

Kaynak : Ata Yatırım, **Penguen Gıda Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1998, s.3

4.1.5. Şirket Analizi

- Penguen Gıda Sanayi A.Ş. 1989 yılında 7,500 m² kapalı alanda yıllık 5,000 ton dondurulmuş meyve ve sebze ve 8,000,000 ünite konserveleme meyve ve sebze kapasitesi ile kurulmuş, bugün 149,000 m² arazi (su kaynakları ve diğer arazi ile 162,000 m²) ve 63,000 m² kapalı alanda yıllık 13,850 ton dondurulmuş meyve ve sebze, 67,500,000 adet konserveleme meyve, 1,050 ton domates salçası ve 2,625 ton reçel ve konfitür kapasitesine ulaşmıştır. Penguen, sektöründe Türkiye'nin en geniş ürün yelpazesine sahip kuruluştur.
- 1996 cirosunun %59' unu meyve ve sebze konservesi üretimi oluşturmaktadır.
- Kornişon ve kopya biberi konserve sebze üretiminin %80' ini oluşturmaktadır, kalan %20 bezelye, taze fasulye, türlü, karışık turşu, bamya, yeşil biber, enginar ve mantardan oluşmaktadır.

- d) Şirket kapasite kullanım oranı mevsimlere göre büyük bir değişim arz etmektedir. Sektör üretiminin %80'i Haziran – Ekim dönemlerinde yapılmaktadır. Kapasite kullanım oranı üretim döneminde %100 iken sezon dışında %10-20' lere düşmektedir.
- e) Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere 1994 – 1995 yıllarında dondurulmuş meyve ve sebze ve domates salçası talebinde büyük bir artış yaşanmış ve bu sebeple tam kapasite çalışılmıştır, bunun üzerine dondurulmuş meyve ve sebze de %115, domates salçasında ise %100' lük bir kapasite arttırımında gidilmiştir. Ancak 1996 yılı takiben arttırım sonucunda %66 ve %80 e düşen taze meyve ve sebze ve domates salçası KKO 1997 de azalarak %45 ve %53 (9 aylık) olarak gerçekleşmiştir. Şirketin ürün kategorilerine göre kapasite kullanım oranları (KKO), Tablo 4.2 de verilmiştir.

Tablo 4.3 : Şatışların İç ve Dış Piyasa Bazında Dağılımı

Satışların Dağılımı	1994	1995	1996	1996/9	1997/9
Meyve ve Sebze Konservesi					
İç Satışlar (adet)	773	1.211	2.953	1.332	4.237
İhracat adet)	30.173	28.058	27.577	16.665	20.593
Toplam	30.946	29.269	30.530	17.997	24.830
Dondurulmuş Meyve ve Sebze					
İç Satışlar (adet)	278	409	829	548	871
İhracat adet)	6.352	5.662	6.761	3.997	4.470
Toplam	6.630	6.071	7.590	4.545	5.341
Domates Salçası					
İç Satışlar (adet)	71	180	761	476	2.190
İhracat adet)	-	-	-	-	-
Toplam	71	180	761	476	2.190
Reçel ve Konfitür					
İç Satışlar (adet)	447	730	1.207	767	1.226
İhracat adet)	-	-	-	-	-
Toplam	447	730	1.207	767	1.226

Kaynak: Ata Yatırım, Penguen Gıda Halka Az Raporu, İstanbul, 1998, s.4

1994 yılına kadar yalnızca ihracat yapan şirket, 1994 yılında reçel ve konfitür satıcısı olarak iç piyasaya da girmiş, 1996 yılının son çeyreğinde Penguen markalı ürünlerine geniş bir reklam kampanyası başlatmıştır. Günümüzde iç satışları meyve ve sebze konservesi, turşu, bal, reçel ve konfitür, domates salçası ve ketçap oluşturmaktadır.İhracat geçen üç yıl içerisinde dolar bazında kur farkından doğan zararlar ile düşüş eğilimi göstermiştir.

4.1.5.1. Pazarlama ve Dağıtım Faaliyetleri Analizi

Penguen'in satışları Penguen Gıda Pazarlama A.Ş. tarafından gerçekleştirilmektedir. Penguen Gıda Pazarlama A.Ş. iç satışlarda %5, ihracatta ise %0.5 komisyon almaktadır. İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Antalya ve Ordu'da 6 bölge müdürlüğü vardır, anlaşmalı acenta sayısı ise 55 dir. İç satış ağırlıklı olarak A tipi hipermarketlere ve B tipi orta boy marketlere yapılmaktadır.

4.1.5.2. Hammadde Tedariki ve Yatırım Projeleri

Penguen hammadde teminini garanti altına almak amacıyla anlaşmalı çiftçiler ile çalışmaktadır. Penguen'in konserve ihracatında %50 civarında payı bulunan kornişon fiyatları 1997 yılında beklenmeyen yağışlar dolayısıyla daralan arzın etkisiyle dolar bazında %20 artmıştır.

Penguen 1998 üretim sezonundan önce toplam konserve üretim kapasitesini %33, konfitür kapasitesini ise %134 oranında arttıracaktır. Şirket 1999 üretim sezonundan önce ise yeni bir "Individual Quick Frozen" ünitesi ile dondurulmuş gıda kapasitesini %44 oranında arttırmayı planlamaktadır. Kapasite artırımını ile ilgili yatırım projeleri Tablo 4.3 de verilmiştir.

Tablo 4.4 : Kapasite Artırımına İlişkin Yatırım Projeleri

Yatırım Projeleri (000 \$)	1997/9	1997	1998	1999
Dondurulmuş Ürün Kapasite Artışı	105	301	0	1.270
Konservelenmiş Ürün Kapasite Artışı	940	1.005	300	315
Reçel ve Konfitür Hattı Kapasite Artışı	390	395	0	90
Diğer Yatırımlar	525	555	225	800
Toplam	1.960	2.256	525	2.475

Kaynak: Ata Yatırım, Penguen Gıda Halka Arz Raporu, İstanbul, 1998, s.5

4.1.5.3. Üretim Standartları

Penguen National Britannia Limited'in "Procheck Accreditation" yüksek hijyenik standardına sahiptir (%100 Avrupa Birliği standartlarına uygunluk) ve HACCP (zarar analizi kritik kontrol noktası) kontrol tekniğini kullanmaktadır. Penguen TSE belgesine sahiptir ve 1998 ilk yarısında ISO 9002 kalite sertifikasını alması beklenmektedir. "İzlenebilirlik" uygulaması ile şirket nihai ürünün hammaddesinin hangi çiftçiden alındığına kadar geri izleme yapılabilmektedir.

4.1.5.4. Piyasadaki Rekabet Koşulları

Cam kavanozdaki meyve ve sebze konserveğinde Penguen Türkiye'de hem üretim hem satışta birinci sıradadır. (Penguen Türkiye'nin toplam cam kavanoz üretiminin %30'unu satın almaktadır). Bu konudaki en büyük rakipleri Tat ve Dardanel'in aksine Penguen'in konusuna yoğunlaşmış olması ve one stop shopping (tek seferde alışveriş) e imkan veren ürün çeşitliliği bir avantajdır. İngiltere pazarında Frigo-Pak, Gerber Foods UK bu şirketin ana ortağı olduktan sonra Penguen'in en büyük rakibi olmuştur, ancak kapasitesi Penguen'den daha düşüktür. Almanya pazarı ise Tukaş ile paylaşılmıştır, ancak Penguen bu pazarda da lider konumdadır.

4.1.5.5. Mali Yapı Analizi

İncelenmiş mali tablolardan yalnızca 1997 yılına ait olanlar bağımsız denetimden geçmiş, Grant Thornton Bağımsız Dış Denetim Firması tarafından denetlenmiştir.

Tablo 4.5 : Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Özet Mali Tablolar (Milyon TL)

Bilanço	1996	1996/9	1997/9
Varlıklar Toplamı	4,351,239	3,764,329	7,187,552
Dönen Varlıklar	3,686,847	2,959,776	5,973,782
Hazır Değerler	7,071	17,344	16,305
K.V. Alacaklar	774,421	651,019	1,459,610
Stoklar	2,407,000	1,941,051	3,975,318
Duran Varlıklar	664,392	804,553	1,213,770
Toplam Varlıklar	4,351,239	3,764,329	7,187,552
Kısa Vadeli Borçlar	3,182,683	2,556,676	4,919,335
Uzun Vadeli Borçlar	509,100	392,639	943,041
Özkaynaklar	659,456	815,014	1,325,176
Gelir Tablosu			
Net Satışlar	3,171,220	1,986,406	4,398,968
Satışların Maliyeti	1,648,863	999,473	2,639,048
Faaliyet Giderleri	796,085	535,312	821,606
Faaliyet Karı (zararı)	726,272	451,621	938,314
Dönem Karı (zararı)	48,728	18,682	303,891
Vergi ve Diğer Y.Y	17,099	3,687	52,773
Net Kar (zarar)	35,409	18,663	265,054

Kaynak: Ata Yatırım, Penguen Gıda Halka Arz Raporu, İstanbul, 1998, s.7

1996/9-1997/9 aylık kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarda göreceli olarak bir artış vardır. Halka arzdan elde edilecek fonlar ile kısa ve uzun vadeli borçların tasfiyesi düşünülmekte, finansman giderlerinin azaltılarak faaliyet karının artırılması planlanmaktadır.

4.1.5.6. Karlılık Analizleri

Tablo 4.6 : Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Kar Marjları

Karlılık Oranları (%)	1994	1995	1996	1996/9	1997/9
Brüt Kar Marjı	31	49	48	50	40
Esas Faaliyet Kar Marjı	22	41	23	23	21
Net Kar Marjı	6	7.4	1.1	0,9	6

Kaynak : Ata Yatırım, Penguen Gıda Halka Arz Raporu, İstanbul, 1998, s.8

Brüt kar marjının %40-50 gibi yüksek seviyelerinde bulunmasının nedeni finansman giderlerinin stoklara yazılması ve dolayısıyla bir sonraki dönemde satılan malın maliyetine yansıtılması sonucunda yüksek bir brüt kar marjı ortaya çıkmaktadır ve bu oran, ortalamalarının üzerindedir.

- a) Esas faaliyet kar marjı 1995 deki %41 düzeyinden 1996 da %23' e gerilerken bunun en büyük sebebi olarak şirketin iç piyasaya yönelmesi ile birlikte %491.5 artan faaliyet giderleri olmuştur.
- b) Net kar marjı 1996/ 9 aylık mali tablolarında %7.4 iken, şirketin SPK mevzuatına göre muhasebe sistemine geçmesi ve bu sebeple kıdem tazminatı ve şüpheli alacaklar için karşılık, alacak senetleri için ise reeskont hesaplayıp mali tablolarına yansıtılması sonucunda 1996 yılında %1.1 olarak gerçekleşmiştir. 1997 yılı 9 aylık bilançosunda ise net kar marjı 1996 yılının aynı dönemine göre 5.1 puan yukarıda %6 olarak gözükmemektedir.
- c) Sektörün özelliğinden dolayı Penguen Gıda yüksek stok oranlarıyla çalışmak durumundadır.

Tablo 4.7 : Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Faaliyet Oranları

Faaliyet Oranları	1994	1995	1996	1996/9	1997/9
Stok Devir Hızı (gün)	1511	259	384	548	442
Alacak Devir Hızı (gün)	71	86	81	120	121
Borç Devir Hızı (gün)	25	33	43	96	143
Aktif Devir Hızı (kere)	-	-	1.06	2.04	1.24
İşletme Sermayesi İhtiyacı (gün)	-	312	421	571	419

Kaynak : Ata Yatırım, **Penguen Gıda Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1998, s.8

- d) Alacak devir hızının 100 gün, stok devir hızının 400 gün, buna karşılık borç devir hızının 100 gün seviyesinde olması işletme sermayesi gereksinimini çok yüksek tutmaktadır. Ancak bu durum sektördeki diğer firmalar içinde geçerlidir.

4.1.5.7. Yatırım Projeleri

Tablo 4.8 : Revizasyon Yatırımları

Yatırım Projeleri (000 \$)	1998 (T)	1999 (T)
Dondurulmuş Ürün Kap. Artışı	0	1,270
Konservelenmiş Ürün Kap. Artışı	300	315
Reçel ve Konfitür Hattı	0	90
Diğer	225	800
Toplam	525	2,475

Kaynak: Ata Yatırım, **Penguen Gıda Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1998, s.9

Şirket, yeni üretim hatlarının işletmeye alınması yönünde projeleri ve revizasyon yatırımları ile birlikte 1998 yılına göre tahmini olarak % 400 oranında yeni yatırımlar yapmayı planlamaktadır. Yeni yatırımların finansal kaynağının bir kısmının halka arzdan gelecek gelir ile karşılamayı planlamaktadır. Fakat halka arz

gelirinin büyük bir kısmı ise kısa vadeli borçların tasfiyesi yerine işletme sermayesi olarak kullanılacağı görülmekte olup, borçluluk oranları Tablo 4.9 da gösterilmiştir.

Tablo 4.9 : Karşılaştırmalı Borçluluk Oranları

Borçluluk Oranı	1996/6	1997/9
K. V. Borç/Özkaynaklar	314%	371%
K. V. Borç/Aktifler	68%	68%
Toplam Borç/Özkaynaklar	362%	442%
Toplam Borç/Aktifler	78%	82%
K. V. Borç/Toplam Borç	87%	84%

4.1.5.8. Büyüme Projeksiyonları

Şirketin gelir tablosu projeksiyonları Tablo 4.10 da verilmiştir..

Tablo 4.10 : Beş Yıllık Gelir Projeksiyonu

Gelir Tablosu (Milyar TL)	1997	1998	1999	2000	2001
Net Satışlar	6,100	12,606	15,058	16,910	18,307
Satışların Maliyeti	3,250	6,555	7,830	8,793	9,520
Brüt Kar	2,850	6,051	7,228	8,117	8,787
Faaliyet Giderleri	1,625	3,152	3,765	4,228	4,577
Finansman Giderleri	1,042	1,021	1,505	1,691	1,831
Dönem Karı veya Zararı	651	1,879	1,959	2,199	2,380
Vergi ve Diğer Yasal Y.	141	538	504	660	714
Net Kar (zarar)	510	1,341	1,455	1,539	1,666

Gelir Tablosu ('000) US\$	1997	1998	1999	2000	2001
Net Satışlar	39,355	49,437	59,052	66,315	71,794
Satışların Maliyeti	20,698	25,707	30,707	34,484	37,333
Brüt Kar	18,657	23,730	28,345	31,831	34,461
Faaliyet Giderleri	10,484	12,359	14,763	16,579	17,949
Finansman Giderleri	6,723	4,004	5,900	6,630	7,180
Dönem Karı veya Zararı	4,199	7,367	7,682	8,622	9,332
Vergi ve Diğer Yasal Y.	910	2,107	2,587	2,587	2,799
Net Kar (zarar)	3,289	5,260	5,704	6,035	6,533

Kaynak : Ata Yatırım, **Penguen Gıda Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1998, s.9

Şirket 1998 yılında net karını dolar bazında %60 arttırmayı hedeflemektedir, aynı dönemde finansman giderlerinin %40 oranında düşmesi, net satışların ise yine dolar bazında %26 artması hedeflenmektedir.

4.1.6. Hisse Senedinin Fiyatlandırma Çalışmaları

Penguen Gıdanın halka arz fiyatının tesbitinde , gelecek yıllardaki kar tahminleri, sektördeki fiyat kazanç oranı ile şirketin cari fiyat kazanç oranı ve bağımsız denetimden geçmiş 1997 yılı bilanço verileri kullanılmıştır. Fiyatlandırma 24 Mart 1998 Kapanış Fiyatları'na göre olup birkaç değişik yöntemle dayanarak yapılmıştır. Bu yöntemlerde:

- F/K Ortalamaları, sektör ve İMKB şirketlerinin cari F/K ortalamaları hesaplanmıştır.
- Fiyat ve Nakit Akışı dikkate alınarak kar hesaplamalarına nakit çıkışı gerektirmeyen gider karşılıkları ve amortismanlar eklenerek sektör için bir ortalama ulaşılmıştır.
- Piyasa Değeri ve Defter Değeri Ortalamaları kullanılarak sektörün ve İMKB işlem gören aynı sektördeki şirketlerin defter değerleri hesaplanmıştır.

Tablo 4.11 : Karşılaştırmalı Cari Fiyat Verileri

	1997/12	1998/12
Sermaye (milyon TL)	420,000	520,000
Net Kar (milyon TL)	512,236	1,341,000
Hisse Başına Kar	1,220	2,579
Nakit Akım (milyon TL)	1,172,993	2,001,757
Hisse Başına NA	2,793	3,850
Defter Değeri	3,991	7,608

Kaynak : Ata Yatırım, Penguen Gıda Halka Arz Raporu, İstanbul, 1998, s.9

Fiyatlandırmanın son aşamasında konservelenmiş meyve ve sebze üreten halka açık şirketlerden oluşan birinci sektör ve domates salçası üreten ikinci sektör, İMKB ve Gıda Sektörü ortalamaları alınmıştır.

Tablo 4.12 : Sektör Bazında Cari Rasyolar

SEKTÖRLER	Cari F/K	Cari F/NA	PD/DD
Sektör 1	21.63	14.98	3.27
Sektör 2	19.60	9.85	2.70
İMKB	8.80	6.00	2.50
Gıda Sektörü	12.60	9.20	2.40

Seçilen dört sektöre ait cari fiyat kazanç oranı, cari fiyat nakit oranı ve piyasa-defter değeri baz alınarak ayrı ayrı tahmini piyasa fiyatları hesaplanmıştır. Bulunan fiyatlar iskonto edilmemiş tahmini piyasa fiyatları tablo 4.13 de verilmiştir.

Tablo 4.13 : Cari Fiyat Matrisleri (TL)

SEKTÖRLER	Fiyat 1	Fiyat2	Fiyat3
Sektör 1	26.388	41.839	13.051
Sektör 2	23.912	27.511	10.775
İMKB	10.736	16.758	9.978
Gıda Sektörü	15.372	25.696	9.578

Şirket için cari fiyat rasyolarından hareket ederek üç ayrı hisse değeri bulunmuştur. Şirket üretim konusu itibariyle bir ve iki nolu sektörlerle dahil olmakla birlikte, iki nolu sektörde birincisine oranla daha yoğunluk kazanmaktadır. Her iki seçilmiş sektörün fiyat kazanç oranı baz alınarak saptanan piyasa fiyatı 23.912 – 26.388 TL aralığındadır. Tablo 4.14 de fiyat kazanç oranı baz alınarak saptanan fiyatlar farklı iskonto ile değerlendirilerek iskonto edilmiş fiyatlar tahmin edilmiştir. İskonto oranı, sektörde yapılan daha önceki halka arzlardaki ortalama oranlardır.

Tablo 4.14 : İskonto Edilmiş Tahmini Fiyat Matrisi (TL)

Fiyat / İskonto	30%	35%	40%
23.000	16.100	14.950	13.800
24.000	16.800	15.600	14.400
25.000	17.500	16.250	15.000
26.000	18.200	16.900	15.600

Sonuç olarak %30-40 aralığındaki iskonto oranları kullanılarak ortaya 13.800 – 18.200 TL fiyat arasındaki dağılım çıkmaktadır. İskonto edilmemiş ortalama 24.500 TL'sına tekabül etmektedir. Bu fiyat üzerinden şirketin işleyen teşebbüs değeri yaklaşık 50 milyon USD seviyesinde olup, İMKB'de hisse senetleri işlem gören diğer şirketlere göre yüksektir. %30-40 iskonto aralığında ise bu değer 30 milyon USD'a inmektedir. Şirketin yeniden kurma maliyeti ise arsa, bina ve ekipmanlar

hesaplandığında 25 milyon USD olarak ekspertiz edilmiştir. Bu durumda şirket yeniden kurma maliyetinin %20 üstünde halka açılmakta olduğu tahmin edilmektedir.

4.1.7. Yorum ve Değerlendirme

Şirket konserve sebze üretiminin %80'ini oluşturan kornişon turşu konervesinde Avrupa'nın ender satıcılarından biridir ve bu konuda fiyatları yönlendirebilecek güce sahiptir. Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda teneke kutuda piyasaya satılan konservelelerden cam kavanozlarda satılan konservelelere doğru bir eğilim vardır ve Penguen bu konuda hem üretim ve satış, hem de çeşitlilik açısından sektör lideridir. Sektörde mevsimsel konjoktürün etkisiyle, yılın sadece ikinci yarısında üretim yapılmaktadır. Bu dönemlerde %100 kapasiteyle üç vardiya üretim yapılırken; sezon dışı zamanlarda kapasite kullanımı %10-20'lere düşmekte ve satışlar stoklardan yapılmaktadır. Sektörde hammadde stoklanması ihtiyacı, çiftçilere nakit ödeme yapılması, üretimin kısa süreli oluşu gibi sebepler yüzünden, şirketler yüksek işletme sermayesi ihtiyacı ve ağır finansman yükü ile karşı karşıya kalmaktadır. Şirketin son dönemlerde hızlı büyümesine dayanan yüksek finansal borçlarına karşılık, sermaye artırımını yaparak halka açılması uzun uzun dönemde finansman maliyetini azaltarak karlılığının artmasını hedeflemesi açısından olumlu bir gelişme olduğu görülmektedir.

4.2 Özdilek Tekstil A.Ş.

4.2.1 Halka Arz Bilgileri

Özdilek Alışveriş Merkezleri ve Tekstil Sanayi A.Ş. 1971 yılında havlu ve bornoz üretimi, dağıtım ve perakende satışı yapmak üzere Bursa'da kurulmuştur. Şirket mevcut durumda 4.8 trilyon TL olan ödenmiş sermayesini 6.7 trilyon TL'ye artırmaya karar vermiştir. Nakit karşılığı artırılan 1.9 trilyon TL'yi temsil eden hisse senetleri mevcut hissedarların rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak; 80 milyar TL nominal değerli hisse senetleri ise ortak satışı yoluyla halka arz edilecektir. Böylelikle şirket'in halka arz sonrası ödenmiş sermayesinin %29.93'üne karşılık gelen toplam

2.020 trilyon TL nominal değerli hisse senedi halka arz edilmiş olacaktır. Yurt içi piyasa koşullarına göre oluşacak fiyattan Haziran 1999 ayında halka arz işleminin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

Tablo 4.15 : Özdilek Tekstil A.Ş. Sermaye Dağılımı

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi (%)	Halka Arz Sonrası (%)
Hüseyin Özdilek	85,70	59,89
Oylat İplik	5,30	3,78
E.Murat Özdilek	5,00	3,56
Naz Özdilek	3,00	2,13
Güzide Üzümlüçker	1,00	0,71
Halka Açık	0.00	29,93
Toplam	100.00	100.00

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s.2

4.2.2. Sektör Hakkında Genel Bilgiler

Özdilek'in toplam cirosunun yaklaşık %85'ini perakende ve hizmet sektörü satışları oluşturduğundan, şirketi perakende sektörü içinde değerlendirmemiz gerekmektedir.

Perakende satış sektörünü gıda ve gıda dışı ürünler olmak üzere iki bölüme ayırabiliriz. Gıda ürünü perakende satış mağazaları iki grupta toplanır. Toplam kapalı alanına göre hipermarket, büyük, orta ve küçük boy olmak üzere süpermarket, küçük market ve bakkallar ana grubu oluştururken diğer grubu spesifik ürünleri satan uzmanlaşmış olan “uzman mağazalar” oluşturmaktadır. Gıda dışı ürünlerin perakendecileri ise küçük mağazalar, mağaza zincirleri ve büyük mağazalar olmak üzere üç kategoride değerlendirilebilir.

Gıda ürünleri sektöründe satışlardan en büyük payı %52.3 ile bakkallar almaktadır. Hipermarket ve süpermarketlerin toplam satış gelirleri içinde payı ise %31.3'tür. Dolayısıyla hipermarketler ve süpermarketlerin pazar paylarını artırmak için büyük potansiyele sahip oldukları gözükmemektedir.

Bu bağlamda son iki yılda toplam hipermarket sayısı 51'den 102'ye yükselirken; süpermarketler de 1,631'den 2,316'ya yükselmiştir. Söz konusu 2 yıl içerisinde yüzlerce bakkal dükkanı ise kapanmıştır.

Büyük perakende mağazalarının sayısındaki artış tüketicinin alışveriş alışkanlıklarındaki değişikliklere bağlı olmaktadır. Söz konusu alışveriş alışkanlıklarının değişmesindeki en önemli nedenlerden birisi büyük ölçekli mağazaların sağladığı fiyat avantajıdır. Buna ek olarak, ürün çeşitlerinin çok olması da söz konusu mağazaların tercih edilmesinde önemli rol oynamaktadır. Özellikle çalışan kadınların sayısındaki artışı düşündüğümüzde zamanın tasarruflu kullanılması zorunlu hale gelmiştir. Dolayısıyla, insanların alışveriş için harcadığı zamanı büyük mağazalar sayesinde kısaltabilmesi söz konusu mağazaların tercih edilmesinde diğer önemli nedenlerden birisidir. Köylerden kentlere olan göç de tüketim alışkanlıklarını büyük mağazalar lehine değiştirmesi de yadsınamaz bir diğer tercih nedeni olmaktadır. Ayrıca, 1998'de toplam 7.2 milyona ulaşan kredi kartı kullanımındaki hızlı artış nedeniyle söz konusu büyük mağazaların rekabet avantajı artmıştır.

Kişi başına düşen perakende satış harcama rakamı Avrupa ülkeleriyle kıyaslandığı zaman çok düşük kalmaktadır. Türkiye'nin kişi başına düşen perakende satış harcamaları 188 dolar'ken söz konusu rakam Fransa'da 2,543 dolar, Almanya'da 1,637 dolar, İtalya'da 1,526 dolar ve İspanya'da ise 1,120 dolardır. Sonuç olarak, kişi başına düşen perakende harcama tutarının artmasına paralel olarak bu sektördeki satışların da artması söz konusu olacaktır.

Hızla artan otomobil sayısı da hipermarket ve süpermarketlerden alışverişi artıran bir diğer faktördür. Sonuç olarak kentleşme süreci büyük şehirlerin dışında gelişmekte olan şehirlerde de söz konusu mağazaların giderek artmasına yol açmaktadır.

Türkiye'nin perakende sektöründeki yukarıda bahsedilen sebeplerden dolayı hızlı büyümenin önümüzdeki yıllarda sürecektir olması birçok çok uluslu şirketin ülkemizde hipermarket açmasına neden olmaktadır. Böylece sektördeki büyük mağazalara sahip şirketler bir yandan küçük bakkal dükkanlarının pazar payını ele geçirmeye çalışırken bir yandan da birbirleriyle rekabet ederek pazar paylarını artırmaya çalışmaktadırlar. Perakende sektörünün özellikle büyük şehirlerde istenilen büyüklükte arsa ya da arazi bulamaması en zayıf tarafıdır. Bulunan yerlerin fiyatının yüksek olması ise yatırım maliyetini artıran en önemli faktördür.

4.2.3. Şirketin Genel Olarak Tanıtımı

Şirket 1971 yılında Bursa'da havlu ve bornoz üreten bir tesis olarak kurulmuştur. Aynı yıl, Bursa'da küçük bir dükkan kiralarak ürettiği ürünleri kendi markası ile satarak perakende işine girmiştir. Şirketin faaliyet alanı "perakende satış ve hizmetler" ile "havlu ve bornoz" olarak iki işkoluna ayrılmıştır.

4.2.4. Perakende Satışlar ile İlgili Bilgiler

"Perakende satış ve hizmetler", Özdilek mağazalarında yapılan havlu ve bornoz satışları hariç perakende satış mağazaları ve hizmetlerde elde edilen ciroyu kapsamaktadır. "Havlu ve bornoz" ise, perakende satış mağazalarında yapılanlar dahil, tüm havlu ve bornoz satışlarından elde edilen gelirlerden oluşturmaktadır.

Şirket, 1998 yılında 2,022 ton olarak gerçekleştirmiş olduğu iç piyasadaki havlu ve bornoz satışları ile %30'un üzerinde pazar payına sahiptir. Şirket 1983'den itibaren dış piyasaya açılmıştır. Her beş yılda bir, dokuma tezgahı kapasitesini ortalama iki

katına çıkaran Şirket, 1992 yılında Türkiye'nin en büyük ihracatçılarından biri haline gelmiştir. Böylece, şirket son altı senede ihracatını %20 oranında artırmıştır.

1998 yılında Özdilek'in toplam ihracatının yaklaşık %90'ı ABD, Almanya ve İngiltere'ye yapılmaktadır. Şirket üretiminin büyük bir bölümünü Tchibo, Sears, Ashtons, JC Penny International Home Textile, Target, Metro, Wal-Mart ve Host Apparel gibi mağazalar zincirlerine ihraç etmektedir. 1998 yılında Wal-Mart Mağaza Zinciri tarafından havlu ve bornoz alanında "Wal-Mart'ın Bir Numaralı Uluslararası Tedarikçisi" ödülünü almıştır.

Özdilek iç pazarda, alışveriş merkezleri, hipermarketler ve alışveriş mağazaları ile geniş bir tüketici kitlesine hizmet etmektedir. Şirket, Türkiye'de ilklere adım atarak, "tek çatı altında alışveriş için daha büyük mağaza" fikrinin gelişmesini organize etmiştir.

Şirket perakende ve hizmet alanını üç ayrı alt bölüme ayırmıştır; gıda ürünleri perakende satış sektörü, gıda dışı ürünleri perakende satış sektörü ve gıda dışı perakende satış sektörü ve hizmetlerdir. Havlu ve bornoz satışları da üç alt bölüme ayrılmıştır; toptan satışlar, ihracat ve Özdilek'in alışveriş merkezlerindeki satışlardır.

Özdilek'in halen üç alışveriş merkezi, bir hipermarketi ve iki mağazası bulunmaktadır. Alışveriş merkezlerinde büyük mağazalar, hipermarketler, restaurantlar, kafeteryalar ve diğer hizmetleri sunan tesisler bulunmaktadır. Açılış tarihine göre bu yerler; Çarşı mağazası (Bursa), Bursa Alışveriş Merkezi, Ataköy Mağazası (İstanbul), Afyon Alışveriş Merkezi, Kaplıkaya Hipermarket (Bursa) ve İzmir Alışveriş Merkezi dir. Bu mağazalar ve alışveriş merkezlerini kısaca tanıttak olursak;

Çarşı Mağazası, 1979 yılında açılmış olup, Özdilek'in ilk mağazasıdır. Çarşı, şehir merkezinde olup, beş katlı ve herbir katın 176 m² olan tarihi bir çarşı olan Kapahan'dadır. Binanın bir katı depo olarak kullanılmakta olup, 536 m² lik net satış alanına sahiptir.

Bursa Alışveriş Merkezi, 1983 yılında 400 m² lik bir alana kurulmuştur. 1990 yılında yenileme yatırımı ile 56.500 m² lik arazi üzerinde kurulu 16.489 m² lik kapalı alanda faaliyet göstermektedir. Üç bina'dan oluşmakta olan Merkez, Bursa'daki ilk ve tek alışveriş merkezidir. 9000 m² lik net satış alanlı büyük mağazada Özdilek havlu ve bornozlarının yanısıra kadın,erkek, çocuk giyimi, beyaz ve kahverengi eşya, mutfak alet ve gereçleri, çanta, bavul,oto aksesuar, ev tekstili, ayakkabı gibi ürünler satılmaktadır. Satılan ürünler arasında Vakko, Bisse, Abbate, L.C. Waikiki, Levi's ve Samsonite gibi tanınan markalar da bulunmaktadır. Müşteri profili orta ve üst gelirli tüketicilerdir. Merkez'de, 1000 m²'lik otopark, 400 kişilik birinci sınıf restaurant, 700 m²'lik hediyelik eşya bölümü ve 150 m²'lik oyun alanı ve çocuk eğlence parkı bulunmaktadır. Restaurant'ın yanında, 6.500 m²'lik boş bir alan bulunup, yeni yatırım ve gelişmelere müsaittir. Alışveriş merkezi'nde 70.000 farklı ürün satılmaktadır.

Ataköy Mağazası, İstanbul, Bakırköy'de bulunan Galleria'nın içinde bulunmaktadır. Mağazada 240 m²'lik satış alanında havlu, bornoz ve ev tekstil ürünleri, üst gelir gurubundaki müşterilere sunmaktadır.

Afyon Alışveriş Merkezi, büyük mağaza, hipermarket, kafeterya, restaurant ve benzin istasyonundan oluşmaktadır. 1996 yılında açılan Alışveriş Merkezi, 17.497 m²'lik arazi üzerinde 12.500 m²'lik kapalı alanda hizmet vermektedir. Alışveriş Merkezi, Afyon-Antalya-Uşak-İzmir-Bodrum karayolu kavşağında yer alması, seyahat edenler için ideal bir mola yeri ve Afyon'lular için de başlıca alışveriş mekanı konumundadır.

Kaplıkaya Hipermarket, 1996 yılında açılmış olup, Bursa'nın şehir merkezine 12 km uzaklıkta olan Kaplıkaya'da bulunmaktadır. Hipermarket, bir hipermarket ve bir fast-food restaurant ile 6.128 m²'lik arazi ve 4.100 m²'lik kapalı alandan oluşmaktadır. Hipermarket'te 20.000 farklı ürün 2.750 m²'lik net satış alanında satılmaktadır. Hipermarket arazisi Yap-İşlet-Devlet modeline göre Büyükşehir Belediyesinden 2005 yılına kadar kiralanmıştır. Sözleşme bitiş tarihinden itibaren 10 yıllık süreler için yenilenebilecektir.

İzmit Alışveriş Merkezi, 1998 yılında açılmış olup, İzmit şehir merkezine 10 km uzaklıktadır. Toplam 34.000 m² lik kapalı alandan oluşan alışveriş merkezinde bir büyük mağaza, bir hipermarket, bir restaurant, iki sinema salonu, çocuklar için oyun ve eğlence parkı ile birkaç ilave birimden oluşan 13.140 m²lik net satış alanına sahiptir. Alışveriş Merkezinin konumu, şehire yakın olması ve Sapanca yöresinde bulunan ve özellikle İstanbul'dan gelen ailelerin haftasonu evlerine yakın olmasından dolayı çok elverişlidir. İzmit Alışveriş Merkezi, Şirketin üçüncü ve son açılan alışveriş merkezi olup bütün tesisleri aynı çatı altında bulunduğu ve birinden diğerine kolaylıkla geçilebilen kısımlardan meydana gelen en büyük alışveriş merkezini inşa etmeyi hedef edinme özelliği ile ayrı bir öneme sahiptir. Görüleceği üzere Özdilek, gerek faaliyet alanındaki gelişmeler karşısında, gerekse farklı gelir gurubundaki müşterilerine hitap edebilen bir yapıya sahip olmasından dolayı rakipleri ile rekabet edebilecek bir yapıya sahip olup, fiyat ve kalite avantajı açısından müşteri memnuniyetine önem vermektedir.

Tablo 4.16 : Alışveriş Merkezlerinin Departman Bazında Alanları

Kapalı Alan (m2)	Gıda	Gıda Dışı	Toplam Perakende	Gıda Bazlı Hizmet	Diğer Hizmet	Toplam Hizmet	Toplam Satış Alanı	Depo	Diğer
Çarşı M.	0	532	532	0	0	0	532	240	0
Bursa Alışveriş M.	1.400	5.853	7.253	1.280	116	1.396	8.649	6.660	1.200
Ataköy Mağaza	0	240	240	0	0	0	240	30	0
Afyon Alışveriş M.	2.800	3.300	6.100	900	400	1.300	7.400	2.750	2.350
Kaplıkaya H.Market	2.750	0	2.750	250	0	250	3.000	850	250
İzmit Alışveriş M.	5.530	6.133	11.663	1.374	103	1.477	13.14	3.452	17.32
Toplam	12.48	16.048	28.528	3.804	619	4.423	32.951	13.99	21.12

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s.6

Şirket son yatırımlarıyla gıda ürünleri perakende satış alanını %369 ve gıda dışı ürünleri perakende satış alanını ise %63 oranında artırmıştır. Özdilek satışlarında mevsimsellik yaşamaktadır. Şirketin satışları yıl sonu ve tatil dönemlerinde en yüksek noktaya ulaşmaktadır. Şirket, genelde gelirlerinin %60'ını yılın ikinci yarısında elde

etmektedir. 1998 yılında toplam satış gelirlerinin %56'sını yılın ikinci ve üçüncü dönemlerinde gerçekleştirmiştir. Özdilek, toplam perakende satış gelirlerini 1998 yılında ABD doları bazında önceki yıla kıyasla %17 artırmıştır. Şirketin genel gıda ile ilgili hizmet ciro artışı dolar bazında %25.2 olurken bu büyümeye en büyük payı Afyon'dan sağlanan gıda ile ilgili hizmetlere aittir. 1998 yılında perakende ve hizmetlerde gelirlerin %49'u gıda, %33'ü gıda dışı ve %18'i ise hizmetlerden elde edilmiştir.

Alışveriş Merkezlerinden, Bursa Alışveriş Merkezi'nin cirosu 1998 yılındaki krize rağmen \$ bazında %3,8'lik bir büyüme göstermiştir. Geçmiş yıllara bakıldığında, 1996 ve 1997 yıllarında dolar bazında %17,4 ve %6,3 büyüme gerçekleştirmiştir. 1996 yılının ikinci döneminde açılan Afyon Alışveriş Merkezi, 1998 yılında %13,3'lük bir büyüme göstermiştir. Bu iki alışveriş merkezin toplam ciro 1997 ile 1998 yılları arasında dolar bazında %7,5 oranında artış göstermiştir. Alışveriş Merkezlerindeki alan başına satışlara bakıldığında toplam satış alanındaki artış metrekare başına satışları düşürmektedir. Diğer yandan, alışveriş merkezlerinin temel hedefi toplam satış alanını artırmak ve metrekare başına satışları yüksek seviyelerde gerçekleştirmektir.

Tablo 4.17 : Departmanların Satış Potansiyeli

Alan Başına Satışlar (\$/m)	1996	1997	1998
Gıda	2.498	3.525	2.345
Gıda Dışı	1.655	1.733	1.202
Gıda Bazlı Servisler	1.757	2.348	1.878
Diğer	3.539	5.754	5.16
Toplam	2.013	2.542	1.787

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s.6

4.2.5. Üretim Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

Özdilek'in ürettiği ürünler havlu ve bornoz olarak iki gruba ayrılmıştır. Şirket havlu ve bornoz imalatında kullanılan havlu kumaş'ta üretmektedir. Şirket, kadife ve hidrofil'li olmak üzere iki tür havlu çeşidi üretmektedir. Klasik havlu olan hidrofil havlular sıvı emme kapasitesi kadife havlulara oranla daha fazladır. Diğer yandan hidrofil havlulara talep daha yüksektir. Bornozlar ise havlu kumaşın dikilmesiyle üretilmektedir ve bu nedenle havludaki gruplandırma bornozlar için de geçerlidir. Şirketin üretim tesislerin herbiri 7,5 saatten günde 3 vardiya çalışmaktadır.

Tablo 4.18 : Tekstil Bölümünün Optimum Kapasite Sınırları

Erişilebilir Optimum Kap. (ton/yıl)	1996	1997	1998
Çözü (Dokuma)	4.012	4.800	4.800
Çözü (Örme)	953	1.140	1.140
Toplam Çözü	4.965	5.940	5.940
Dobby Dokuma	1.670	1.998	1.998
Jakarlı Dokuma	2.895	3.402	3.402
Örme	300	360	360
Toplam Dokuma ve Örme Kap.	4.815	5.760	5.760
Bornoz (Kesme ve Dikme Kap.)	2.333	2.333	2.333

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s.7

Özdilek'in üretiminde en yüksek payı havlu ürünleri almaktadır. Şirket 1996 yılında dokuma tezgahlarını yeniliyerek, kuruluşundan itibaren gösterdiği yükseliş trendini daha da hızlandırmıştır. Şirket, piyasadaki bornoz talep azlığına rağmen 1997 yılında havlu-bornoz üretimini %22,3 artırmıştır. Diğer yandan şirket, aynı yıl çarşaf ve sandalye kılıfı üretmeye başlamıştır. Bu ürünlerin kapasitesi sınırlı olup düşük miktarlarda üretim yapmaktadır. Özdilek gelen siparişleri karşılayabilmek için havlu ve bornoz üretimini ender de olsa taşeronlara ihale etmektedir.

Tablo 4.19 : Yıllık Mamül Üretimleri

Üretim (ton/yıl)	1996	1997	1998
Havlu Kumaş	4.114	4.903	5.550
Havlu	2.554	3.261	3.407
Bornoz	969	1.012	1.165
Çarşaf	0	35	120
Sandalye Kılıfı	0	0	40
Mamüllerin Toplamı	3.523	4.308	4.732

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s.8

Şirket'in üretim verimlilik düzeyine göre kapasite kullanım oranı 1998 yılında %96'ya yükselmiştir. 1996 ve 1997 yıllarında ise %85' dir.Şirket havlu ve bornoz ürünlerini toptan ve perakende olarak satılmaktadır. Perakende satışları Özdilek'in perakende satış mağazalarında ve toptan satışları ise ilgili departman tarafından gerçekleştirilmektedir.

Tablo 4.20 : Yurtiçi Mamül Satışları

Satışlar (ton/yıl)	1996	1997	1998
Havlu			
Yurtiçi Satışlar	1,690	1,367	1,635
Toplam Satışlar	2,171	2,942	3,415
Bornoz			
Yurtiçi Satışlar	485	453	387
Toplam Satışlar	1,030	1,032	973
Toplam Havlu ve Bornoz Satışlar	3,201	3,974	4,388
Diğer		7	159

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s.8

Şirket daha önce belirtildiği gibi üretimin önemli bir bölümünü Avrupa ülkeleri, ABD ve Orta Doğu'ya ihraç etmektedir. Özdilek, 1998 yılında 2.387 tonluk hacmi ile

birim bazında toplam satışlarının %54,8'ni ihrac etmiştir. Özdilek müşterilerine Philadelphia, ABD'de bulunan satış mümessili yoluyla ve bünyesinde oluşturduğu ihracat bölümü ile gerçekleştirmektedir. 1996 yılında ihracat, talepteki azalma ve tüm makinelerin yenilenmesinden dolayı ABD doları bazında düşüş gösterirken, 1997 yılında birim bazında artarak, toplam satışın %59'una ulaşmıştır. Aynı oran, 1998 yılında %58,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, ihracatını son üç yılda ortalama olarak yıllık %37,5 arttırmıştır.

Tablo 4.21 : Yurtdışı Mamül Satışları

Yurtdışı Havlu ve Bornoz Satışları (milyon \$)			
Ülkeler	1996	1997	1998
ABD	6,5	7,2	9,0
İngiltere	2,4	6,1	4,6
Almanya	1,8	5,0	6,4
Diğer	1,3	2,2	2,6
Toplam	12,0	20,5	22,7

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s.9

4.2.6 Yatırım Planları İle İlgili Bilgiler

Şirket, 2000 yılı sonuna kadar Bursa Alışveriş Merkezi'nin genişletmek ve Bursa içerisinde de bir süpermarket açmayı planlamaktadır. Yeni bir veya iki alışveriş merkezinin de gelecek beş yıl içerisinde açılması düşünülmektedir. Bu alışveriş merkezleri Ankara, İstanbul ve Antalya gibi büyük şehirlerde olup en az 16.000m²'lik sergi ve satış alanına sahip olmaları hedeflenmektedir. Ayrıca, İzmir, İnciraltı mevkinde 2000 yılı sonunda bir alışveriş merkezi açmayı planlamaktadır. Özdilek, şehir merkezlerinde süpermarket ve hipermarketlere uygun yerler almayı hedeflemektedir. Şirket açacağı gıda marketlerinden biri Bursa Ataevler'de olup süpermarket inşa edilmesi ve 2000 yılı Mart ayında faaliyete geçirmeyi planlamaktadır.

4.2.7 Özet Mali Tablolar

İncelenen mali tablolardan 1997 ve 1998 yılı bilançosu ve gelir tabloları bağımsız dış denetim şirketi olan Pricewaterhouse Coopers tarafından denetlenmiştir.

Tablo 4.22 : Yıllar İtibariyle Karşılaştırmalı Özet Mali Tablolar

Özet Bilanço (Milyar TL)	1996	1997	1998	31.03.1998	31.03.1999
Dönen Varlıklar	2.187	5.706	11.405	8.100	13.503
Hazır Değerler	426	761	3.008	1.687	3.524
KV Ticari Alacaklar	418	959	1.122	1.168	1.557
Diğer KV Alacaklar	996	132	24	31	106
Stoklar	1.298	3.751	6.949	5.302	7.667
Duran Varlıklar	1.845	3.973	7.943	4.709	8.655
Toplam Varlıklar	4.033	9.679	19.348	12.810	22.159
Kısa Vadeli Borçlar	1.796	4.800	10.008	7.603	12.120
Uzun Vadeli Borçlar	605	734	308	172	368
Özkaynaklar	1.630	4.144	9.031	5.034	9.671

Özet Gelir Tablosu	1996	1997	1998	31.03.1998	31.03.1999
Net Satışlar	6.661	13.992	26.202	4.604	8.305
Satışların Maliyeti	4.881	9.838	18.174	3.101	5.863
Faaliyet Giderleri	970	1.999	3.863	644	1.361
Faaliyet Karı	809	2.153	4.164	463	549
Diğer Gelirler	170	754	1.579	342	756
Finansman Giderleri	372	1.272	2.069	581	1.033
Vergi ve Ysl Yük.	72	237	547	82	118
Dönem Net Karı	314	1.146	2.336	350	429

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s. 10

Şirketin satışları 1998 yılında TL bazında %87,2 artış göstermiştir. Şirketin yıllar itibariyle satışlarının dağılımına bakıldığında trend artış yönündedir.

Tablo 4.23 : Faaliyet Alanlarına Göre Brüt satışların Dağılımı

Brüt Satışların Dağılımı (%)	1996	1997	1998
Perakende	43.8	45.9	48
Hizmet Satışları	7.9	9.6	10.3
Yurtiçi Havlu ve Bornoz	30.4	18	17.2
Yurtdışı Havlu ve Bornoz	17.9	26.5	24.5
Toplam Satışlar	100	100	100

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s. 10

4.2.8. Finansal Oranlar

Tablo 4.24 : Özdilek A.Ş.'nin Yıllar İtibariyle Finansal Yapı Oranları

	1996	1997	1998	1999/3
Nakit Geri Dönüş Süresi	58	34	36	48
Cari Oran	1.22	1.19	1.14	1.11
Asit Test Oranı	0.49	0.41	0.45	0.48
Nakit Oran	0.26	0.17	0.3	0.32
Brüt Kar Marjı	27	30	31	29
Vergi Öncesi Kar Marjı	7.9	14	16	9
Vergi Sonrası Net Kar Marjı	4.7	8.2	8.9	5
Ortalama Stokta Kalış Süresi (gün)	97	94	107	111
Ticari Alacakların Süresi	23	18	14	17
Ortalama borç ödeme süresi (gün)	62	78	86	80
İşletme Sermayesi/Satışlar	5.9	6.5	5.3	4.6
Aktif Karlılığı	8%	12%	12%	2%
Özsermaye Karlılığı	19%	28%	26%	4%

Kaynak : Ata Yatırım, **Özdilek Halka Arz Raporu**, İstanbul, 1999, s. 10

Şirketin nakit oranı ve asit test oranı yükseliş trendi göstermektedir. Bu oranların yükselmesinin nedeni Şirket'in işletme sermayesi gereksinimini azaltması ve faaliyet

marjlarını iyileştirmesidir. Bununlar beraber, Şirket ticari alacaklarını tahsil süresinin hızlanması alacaklardaki büyümenin azalmasından dolayıdır.

Şirket yıllar itibariyle kar marjlarını yükseltmiştir. 1998 yılında havlu ve bornoz ürünlerinde kar marjları geçen yıla kıyasla %4,4 artarak %49,9 olmuştur. Bu ürünlerdeki artış, perakende ve hizmet'deki maliyet artışlarının net satışlardan fazla olmasına rağmen, Şirket'in toplam brüt marjında olumsuz etkilememiştir. Perakende ve hizmet brüt kar marjları 1997 yılına göre %0,2 azalarak %21,7 olmuştur. Özdilek'in net kar marjı 1997 yılına göre %0,7 artarak %8,9 olmuştur. Şirket'in yüksek net kar marjının nedeni ise yatırımlar nedeniyle aldığı yatırım teşvikleri ve vergi oranının %19 gibi düşük seviyelerde olmasıdır. Şirketin maliyetleri artmasına rağmen havlu ve bornoz kar marjlarını artırmasıyla, Şirket olumsuz yönde etkilenmemiştir.

Şirketin satış maliyetleri 1998 yılında %84,72 artmıştır. Satış maliyetlerinin içerisinde ticari malların maliyeti %56,9, satılan malların maliyeti %34,2, satılan hizmet maliyeti %8,7 ve diğer satış maliyetleri %0,2 olarak gerçekleşmiştir. İzmit Alışveriş Merkezi'nin faaliyete geçmesiyle artan amortisman ve işçilik giderleri Şirket'in maliyetlerini yükseltmiştir. Diğer yandan havlu ve bornoz ürünlerindeki maliyetler, amortisman giderindeki artışın fazla olmaması ve hammadde fiyatları ile yardımcı malzeme fiyatlarının düşük seyretmesi nedeniyle Şirket'in toplam maliyetleri %67,5 oranında artmıştır.

Şirketin faaliyet giderleri %93,18 artış göstermiştir. İzmit Alışveriş Merkezinin faaliyete başlamasından dolayı yapılan reklam masrafları ve giderler nedeniyle, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri aynı dönem %128,3 artmıştır.

1998 yılında Özdilek'in finansman giderleri %62,5 artış göstermiştir. Şirket devam etmekte olan yatırımlarını ve işletme sermayesini operasyonlarından sağladığı nakit yanında kısa vadeli krediler temin ederek de finanse etmektedir. Finansman giderlerin artmasına rağmen şirket'in işletme sermayesindeki iyileşme ile birlikte nakit oranının artmasıyla, kredi ihtiyacı azalmıştır.

Şirket'in 1996 yılına kıyasla stok devir hızında düşüş vardır. Bu oranın düşük olması karlılığı azaltıcı ve finansman giderlerini artırıcı etki yapmaktadır. Şirketin 1997 ve 1998 yılında açılan yeni alışveriş merkezleri ve hipermarket dolasıyla ticari mal ile havlu ve bornoz üretimi içinde hammadde ve mamül depolamasını artırmasından dolayı stok devir hızı 1996 yılında %5,14 den 1998 yılında %3,4 düşmüştür.

Şirket 1997 yılından sonra pamuk iplik hammaddesini kendisi dışardan alıp, ortaklarından olan Oylat İplik Sanayi A.Ş.'ye fason olarak yaptırmıştır. Bu nedenden ötürü şirketin pamuk iplik hammaddesi 1998 yılı stokları artmıştır.

4.2.9. Hisse Senedi Fiyatlandırma Çalışmaları

Fiyatlandırma çalışmalarında; F/K ve PD/DD olarak İMKB tarafından yayınlanan Mayıs 1999 ayı verileri kullanılmıştır. Şirketin defter değeri 01.01.1999 - 31.03.1999 dönemine ait mali tablo verileri kullanılarak 1.432 TL'si olarak bulunmuştur.

Tablo 4.25 : Fiyat Verileri

	CARİ F/K	PD/DD
İMKB	7	1
Sektör	13	5
Ortalama	10	3

F/K oranı ve PD/DD göre hesaplanan ağırlıksız ortalama fiyatlar 4.296 – 14.320 TL aralığında oluşmaktadır.

Tablo 4.26 : Ağırlıksız Ortalama Fiyat Matrisi (TL)

	CARİ F/K	PD/DD
Fiyat (İMKB)	10.024	1.432
Fiyat (Sektör)	18.616	7.160
Fiyat (Ortalama)	14.320	4.296

Piyasa koşullarında değişimlerden etkilenmesine rağmen her iki oranın ağırlığını eşit olarak dikkate aldığımızda tartılı ortalama fiyat 9.308 TL bulunmaktadır. Son dönemlerde yapılan halka arzlardaki sektörel iskonto ortalaması %10-25 aralığında değişmektedir. İskontolu fiyatı dikkate aldığımızda tahmini halka arz fiyat aralığı 6.981 - 8.377 TL'si olarak bulunmaktadır.

4.30. Yorum ve Değerlendirme

Rakiplerinden farklı olarak, şirket'in odaklanmış olduğu büyük alışveriş merkezlerinin bütün birimlerini kendisi işletmektedir. Şirket'in iki farklı faaliyet alanı birbirlerini tamamlayarak şirketin hızlı büyümesinde etkin rol oynamaktadır. Şirketin alışveriş merkezleri, hipermarket ve süpermarketlerinin sayısını artırma kararı dolayısıyla önümüzdeki yıllarda reel olarak büyümesi beklenmelidir.

Şirket iç piyasada yüksek marka tanıtımına sahiptir. Tahmini %30'luk pazar payı ile havlu ve bornoz piyasasında lider konumundadır. Şirket'in verdiği yüksek hizmet kalitesi ile pazar konumuyla beraber sadık müşteri kitlesine sahip olup yeni müşteri kazanma konusunda avantajlı konumdadır. Şirketin dış piyasaya kaliteli ürün sağlamasıyla, yabancı müşterileriyle de uzun dönemli ilişkiler içerisinde. Şirket 1996 yılında yaptığı yeni yatırımlarla, üretim ve hizmet kalitesini dünya standartlarına çıkarmıştır.

Artan rekabet şirket'in kar marjlarını düşürücü etki yaratabilir. Fiyat rekabetlerinden dolayı düşürülen fiyatlar şirketin satış gelirlerini ve karlığını azaltacaktır. Büyük şehir merkezlerinde açılması düşünülen süpermarket ve/veya hipermarketlerin arazi ve arsa fiyatlarının yüksek olması nedeniyle şirketin maliyetlerinin yükselmesine neden olabilecektir. Türkiye'de hızlı büyümekte olan perakende sektöründe yer alan ve alışveriş merkezi ve süpermarket yatırımlarını sürdürecektir. Şirketin önümüzdeki yıllarda reel olarak yüksek oranda büyümesini beklemekteyiz. Buna ek olarak, "havlu ve bornoz" satışlarında iç piyasada yaklaşık olarak %30 pazar payına sahip olan şirketin gelişmiş olan ülkelere gerçekleştirdiği

ihracatını giderek artırması da olumlu bir diğer gelişmedir. Halka arzdan elde edilecek olan nakitle kısa vadeli finansal borçlarını kapatması beklenen şirketin planladığı yatırımlarını hızlandırması beklenmektedir.



BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasası , orta ve uzun vadeli kullanılabilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar arasındaki fon akımını regüle eden aracı kurum ve bankalar , yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sistemidir.

1990'lı yıllarda fon arz eden ve fon talep edenler arasındaki işlemler yükselme trendi içerisinde giderek artmış olup, Ülkemizin ekonomik gelişme süreci içinde para piyasalarının yanında sermaye piyasalarında fonksiyonel olarak birbirini tamamladığı görülmektedir.

Sermaye piyasasından fon teminini kolaylaştırmak için , sermaye piyasası araçlarının ihraç prosedürü ile ilgili tebliğ ve yönetmelikler İMKB ve SPK tarafından belirlenmektedir. Genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası dışında kalan diğer bütün anonim ortaklık ve kuruluşlarca ihraç veya halka arz edilecek sermaye piyasası araçları için Kurula kayıt yükümlülüğü mevcuttur. Kurul kaydına alınmayan menkul kıymetler halka arz edilemez.

Hisse senetlerini halka arz eden anonim ortaklıklar, halka arz ile ilgili ihraç prosedürünün tamamlanmasından sonra, kamuyu aydınlatma ilkesi kapsamında yatırımcıları bilgilendirerek satış işlemlerine başlayabilirler. Halka arz işleminin tamamlanmasından sonra ortaklık, hisse senetlerinin borsada işlem görmesi amacıyla İMKB'ye başvurmak zorundadır. İMKB, gerekli inceleme çalışmalarını tamamladıktan sonra işlem görme iznini verip ayrıca bültende ilan eder.

Halka arz edilecek hisse senetlerinin fizibilitesi için yapılan kurumsal finansman çalışmalarında sektör, alt sektör ve İMKB'de oluşan istatistik bilgiler ve değişik indikatörler kullanılmakta olup, ortaklığa ilişkin gerek sektör, gerekse sektör içerisinde aynı faaliyet konusunda çalışan diğer rakip ortaklıkların borsada oluşan fiyatları, değerlemede etkili ve yol gösterici olmaktadır.

EK:1 2000 YILINDA HİSSE SENETLERİNİ HALKA ARZ EDEN ORTAKLIKLAR

Sıra No	Şirketin Ünvanı	Halka Arz Şekli	Toplam Nominal (Bin TL)	Nominal Ortak Satışı (Bin TL)	Nominal Sermaye Artırımı (Bin TL)	Oran (%)	Toplam Hasılat (milyon TL)	Halka Arz Fiyatı (TL)	Halka Arz Tarihi
1	Yazıcılar Otomotiv ve Gıda Yat. ve Paz. San. ve Tic. A.Ş.	Ortak Satışı	1,276,502,969	1,276,502,969	0	18.24	67,654,657	53,000	10-11.02.2000
2	Karsan Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye artırımı&Ortak Satışı	240,000,000	120,000,000	120,000,000	10.00	11,040,000	46,000	15-16.02.2000
3	Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	Sermaye Artırımı	834,560,000	0	834,560,000	5.00	12,518,400	15,000	17-18.02.2000
4	Şeker Piliç ve Yem Sanayi Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	210,000,000	0	210,000,000	15.27	3,360,000	16,000	17-18.02.2000
5	Anadolulı Hayat Sigorta A.Ş.	Ortak Satışı	1,500,000,000	1,500,000,000	0	15.00	39,000,000	26,000	17-18.02.2000
6	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	Sermaye artırımı&Ortak Satışı	4,900,000,000	2,400,000,000	2,500,000,000	20.00	41,160,000	8,400	21-22.02.2000
7	Lio Yağ San. ve Ticaret A.Ş.	Sermaye artırımı&Ortak Satışı	1,000,000,000	275,000,000	725,000,000	45.15	12,500,000	12,500	24-25.02.2000
8	Alkım Alkali Kimya Sanayi	Sermaye Artırımı	1,290,000,000	0	1,290,000,000	15.00	9,288,000	7,200	24-25.02.2000
9	İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	Sermaye Artırımı	2,500,000,000	0	2,500,000,000	29.41	8,750,000	3,500	21-22.03.2000
10	Doğan Burda Rizzoli	Ortak Satışı	112,500,000	112,500,000	0	15.00	11,250,000	100,000	21-22.03.2000
11	EGS Holding A.Ş.	Sermaye Artırımı	25,000,000,000	0	25,000,000,000	25.00	57,500,000	2,300	23-24.03.2000
12	Ersu A.Ş.	Sermaye Artırımı	200,000,000	0	200,000,000	16.67	1,900,000	9,500	23-24.03.2000
13	Soda Sanayi A.Ş.	Sermaye artırımı&Ortak Satışı	3,161,000,000	1,054,000,000	2,107,000,000	15.00	22,759,200	7,200	13-14.04.2000
14	Bausölke Söke Çimento Sanayi A.Ş.	Ortak Satışı	2,812,500,000	2,812,500,000	0	25.00	12,656,250	4,500	26-27.04.2000
15	Logo Yazılım ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	121,000,000	0	121,000,000	15.03	3,509,000	29,000	01-02.05.2000
16	Sezginler Gıda San. ve Tic. A.Ş.	Sermaye Artırımı	964,000,000	0	964,000,000	20.00	16,870,000	17,500	04-05.05.2000
17	Zorlu Enerji Elektrik Üret.Otoproduktör Grubu A.Ş.	Sermaye Artırımı	2,000,000,000	0	2,000,000,000	20.00	34,000,000	17,000	17-18.05.2000
18	Almıyağ Kombinaları A.Ş.	Sermaye Artırımı	673,920,000	0	673,920,000	20.63	5,728,320	8,500	17-18.05.2000
19	Sinai Yatırım Bankası	Sermaye Artırımı	4,500,000,000	0	4,500,000,000	20.00	13,950,000	3,100	25-26.05.2000
TOPLAM			53,295,982,969	9,550,502,969	43,745,480,000		385,393,827		

Kaynak : www.imkb.gov.tr/sirketler

EK :2 1999 YILINDA HİSSE SENETLERİNİ HALKA ARZ EDEN ORTAKLIKLAR

Sıra No	Şirketin Ünvanı	Halka Arz Şekli	Nominal Tutar (Bin TL)	Nominal Ortak Satışı (Bin TL)	Nominal Sermaye Artırımı (Bin TL)	Oran (%)	Toplam Hasılat (Bin TL)	Ortak Satışı Hasılatı (Bin TL)	Sermaye Artırımı Hasılatı (Bin TL)	Halka Arz Fiyatı (TL)	Halka Arz Tarihi
1	Eozacıbaşı Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ortak Satışı	199,998,000	199,998,000	0	80.00	226,011,825	226,011,825	0	Asg. 1000	12-15.01.1999
2	Gedik Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ortak Satışı	122,500,000	122,500,000	0	49.00	149,946,000	149,946,000	0	Asg. 1000	13-15.04.1999
3	Ak Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ortak Satışı	490,000,000	490,000,000	0	49.00	735,000,000	735,000,000	0	1,500	20-21.05.1999
4	Yatırım Finansman Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ortak Satışı	122,500,000	122,500,000	0	49.00	189,875,000	189,875,000	0	1,550	29.09-01.10.1999
5	GSD Holding A.Ş.	Sermaye Artırımı	250,000,000	0	250,000,000	5.81	2,000,000,000	0	2,000,000,000	8,000	04-03.11.1999
6	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Sermaye Artırımı	21,000,000,000	14,500,000,000	6,500,000,000	30.00	29,400,000,000	20,300,000,000	9,100,000,000	1,400	01-03.12.1999
7	İhlas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Sermaye Artırımı	1,922,000,000	0	1,922,000,000	49.00	3,940,100,000	0	3,940,100,000	2,050	07-08.12.1999
8	Nürol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Sermaye Artırımı	2,450,000,000	0	2,450,000,000	49.00	6,125,000,000	0	6,125,000,000	2,500	09-10.12.2000
9	Göldaş Kuyumculuk Sanayi İthalat İhracat A.Ş.	Sermaye Artırımı	175,000,000	0	175,000,000	7.00	1,925,000,000	0	1,925,000,000	11,000	23-24.12.1999
10	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	81,000,000	0	81,000,000	15.52	1,782,000,000	0	1,782,000,000	22,000	23-24.12.1999
TOPLAM			26,812,998,000	15,434,998,000	11,378,000,000		46,472,932,825	21,600,832,825	24,872,100,000		

Kaynak : www.imkb.gov.tr/sirketler

EK :3 1998 YILINDA HİSSE SENETLERİNİ HALKA ARZ EDEN ORTAKLIKLAR

Sıra No	Şirketin Ünvanı	Halka Arz Şekli	Nominal Tutar (Bin TL)	Nominal Ortak Satışı (Bin TL)	Nominal Sermaye Artırımı (Bin TL)	Oran (%)	Toplam Hasılat (Bin TL)	Ortak Satışı Hasılatı (Bin TL)	Sermaye Artırımı Hasılatı (Bin TL)	Halka Arz Fiyatı (TL)	Halka Arz Tarihi
1	Efes Sınai Yatırım Holding A.Ş.	Sermaye Artırımı/Ortak Satışı	613,581,000	301,081,000	312,500,000	34.09	0	10,161,483,750	10,546,875,000	33,750	10.02.1998-11.02.1998
2	Van-Et Entegre Et San. ve Tic. A.Ş.	Sermaye Artırımı	75,000,000	0	75,000,000	25.00	0	0	337,500,000	4,500	05.03.1998-06.03.1998
3	EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Sermaye Artırımı/Ortak Satışı	2,817,500,000	567,500,000	2,250,000,000	49.00	0	3,830,625,000	15,187,500,000	6,750	12.03.1998-13.03.1998
4	Osmanlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Sermaye Artırımı	245,000,000	0	245,000,000	49.00	330,750,000	0	330,750,000	1,350	19.03.1998-20.03.1998
5	Vakkı Tekstil ve Hazır Giyim San.İşlt. A.Ş.	Sermaye Artırımı	250,000,000	0	250,000,000	20.00	3,437,500,000	0	3,437,500,000	13,750	30.03.1998-31.03.1997
6	Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	Sermaye Artırımı	120,000,000	0	120,000,000	23.08	1,680,000,000	0	1,680,000,000	14,000	16.04.1998-17.04.1998
7	Emek Elektrik Endüstrisi A.Ş.	Sermaye Artırımı/Ortak Satışı	120,000,000	60,000,000	60,000,000	18.18	1,020,000,000	510,000,000	510,000,000	8,500	07.05.1998-08.05.1998
8	Pastavilla Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	100,000,000	0	100,000,000	16.67	1,150,000,000	0	1,150,000,000	11,500	07.05.1998-08.05.1998
9	Kardemir A.Ş.	Sermaye Artırımı	1,000,000,000	0	1,000,000,000	5.00	2,885,500,000	0	2,885,500,000	Aug.2.000	01.06.1998-05.06.1998
10	Bak Ambalaj A.Ş.	Sermaye Artırımı	250,000,000	0	250,000,000	25.00	1,750,000,000	0	1,750,000,000	7,000	11.06.1998-12.06.1998
11	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yat. Ort. A.Ş.	Sermaye Artırımı/Ortak Satışı	2,450,000,000	50,000,000	2,400,000,000	49.00	8,575,000,000	175,000,000	8,400,000,000	3,500	11.06.1998-12.06.1998
12	Toprakbank A.Ş.	Sermaye Artırımı	1,075,000,000	0	1,075,000,000	5.00	3,117,500,000	0	3,117,500,000	2,900	18.06.1998-19.06.1998
13	İdaş İstanbul Döşeme Sanayii A.Ş.	Sermaye Artırımı	50,000,000	0	50,000,000	20.00	650,000,000	0	650,000,000	13,000	18.06.1998-19.06.1998
14	Selçuk Gıda A.Ş.	Sermaye Artırımı	120,000,000	0	120,000,000	30.00	360,000,000	0	360,000,000	3,000	25.06.1998-26.06.1997
15	Arsan Tekstil Ticaret ve Sanayi A.Ş.	Sermaye Artırımı	420,000,000	0	420,000,000	15.00	3,864,000,000	0	3,864,000,000	9,200	25.06.1998-26.06.1998
16	Varlık Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ortak Satışı	330,000,000	330,000,000	0	66.00	412,500,000	0	0	1,250	25.06.1998-26.06.1999
17	Doğan Yayın Holding A.Ş.	Sermaye Artırımı/Ortak Satışı	6,525,000,000	4,025,000,000	2,500,000,000	15.00	23,490,000,000	14,490,000,000	9,000,000,000	3,600	29.07.1998-30.07.1998
18	Metemteks Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	70,000,000	0	70,000,000	20.00	595,000,000	0	595,000,000	8,500	06.08.1998-07.08.1998
19	Serve Kırtasiye Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	60,000,000	0	60,000,000	25.00	420,000,000	0	420,000,000	7,000	13.08.1998-14.08.1998
20	Alfa Menkul Değerler A.Ş.	Sermaye Artırımı/Ortak Satışı	271,870,000	101,870,000	170,000,000	16.28	516,553,000	193,553,000	323,000,000	1,900	29.09.1998-30.09.1998
TOPLAM			16,962,951,000	5,435,451,000	11,527,500,000		54,254,303,000	29,360,661,750	64,545,125,000		

Kaynak 1 : www.imkb.gov.tr/sirketler
Kaynak 2 : www.spk.gov.tr/ ofd

EK :4 1997 YILINDA HİSSE SENETLERİNİ HALKA ARZ EDEN ORTAKLIKLAR

Şirket Sayısı	Şirketin Ünvanı	Halka Arz Şekli	Nominal Tutar (Bin TL.)	Oran %	Toplam Haatlat (Bin TL.)	Halka Arz Fiyatı	Gerçekleşen Fiyat	Halka Arz Tarihi	Borsada İşlem Görme Tarihi
1	Gümrüksuyu Hali ve Yer Kaplamaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	800,000,000	17,78	1,280,000,000	1,600	1,600	23.01.1997-24.01.1997	04.02.1997
2	Ceyraş Ceyhan Tekstil Sanayii A.Ş.	Sermaye Artırımı	168,000,000	28.00	554,400,000	3,300	3,300	20.02.1997-21.02.1997	03.03.1997
3	Berdan Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	100,000,000	19.23	1,250,000,000	12,500	12,500	20.03.1997-21.03.1997	27.03.1997
4	Şekerbank T.A.Ş.	Sermaye Artırımı	300,000,000	15.00	990,000,000	3,300	3,300	03.04.1997-04.04.1997	10.04.1997
5	Anadolulu İuzu Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	Sermaye Artırımı	32,580,000	15.00	1,857,060,000	57,000	57,000	03.04.1997-04.04.1997	10.04.1997
6	Taç Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Sermaye Artırımı	50,000,000	50.00	55,000,000	1,100	1,100	05.12.1995-06.12.1995	10/04/1997
7	Sevgi Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş.	Sermaye Artırımı	160,000,000	19.39	1,432,000,000	8,950	8,950	10.04.1997-11.04.1997	17.04.1997
8	Megess Boya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	50,000,000	20.00	310,000,000	6,200	6,200	29.04.1997-30.04.1997	09.05.1997
9	Boyaasan Tekstil San. ve Tic. A.Ş.	Sermaye Artırımı	87,500,000	35.00	962,500,000	11,000	11,000	22.05.1997-23.05.1997	29.05.1997
10	Bayraklı Boya ve Vernik Sanayii A.Ş.	Sermaye Artırımı	160,000,000	34.78	1,200,000,000	7,500	7,500	30.05.1997-02.06.1997	05.06.1997
11	EGS Egesser Giyim Sanayii İç ve Dış Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	130,000,000	39.4	1,495,000,000	11,500	11,500	26.06.1997-27.06.1997	03.07.1997
12	Apeks Dış Ticaret San. A.Ş.	Sermaye Artırımı	55,000,000	22.00	605,000,000	11,000	11,000	26.06.1997-27.06.1997	03.07.1997
13	H.Ö. Sabancı Holding A.Ş.	Sermaye Artırımı	5,000,000,000	10.00	27,000,000,000	5,400	5,400	02.07.1997-03.07.1997	08.07.1997
14	Ceylan Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	37,000,000	20.00	573,500,000	15,500	15,500	15.07.1997-16.07.1997	24.07.1997
15	Deniasaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayii A.Ş.	Sermaye Artırımı	100,000,000	16.67	900,000,000	9,000	9,000	17.07.1997-18.07.1997	24.07.1997
16	Ray Sigorta A.Ş.	Ortak Satışı	98,550,000	15.00	542,025,000	5,500	5,500	17.07.1997-18.07.1997	24.07.1997
17	Uzel Makina Sanayii A.Ş.	Ortak Satışı	345,000,000	15.00	6,727,500,000	19,500	19,500	30.07.1997-31.07.1997	05.08.1997
18	Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Tic. A.Ş.	Sermaye Artırımı	200,000,000	16.67	2,000,000,000	10,000	10,000	07.08.1997-08.08.1997	19.08.1997
19	Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	75,000,000	30.00	1,350,000,000	18,000	18,000	14.08.1997-15.08.1997	21.08.1997
20	Ünal Tırm Ürünleri İhracat ve Sanayi A.Ş.	Sermaye Artırımı	67,865,000	40.83	814,380,000	12,000	12,000	21.08.1997-22.08.1997	29.08.1997
21	Mazhar Zorlu Holding A.Ş.	Sermaye Artırımı	400,000,000	20.00	680,000,000	1,700	1,700	17.09.1997-18.09.1997	23.09.1997
22	Ata Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ortak Satışı	122,500,000	49.00	159,250,000	1,300	1,300	01.10.1997-02.10.1997	09.10.1997
23	Park Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	350,000,000	29.17	5,425,000,000	15,500	15,500	14.10.1997-15.10.1997	24/10/1997
24	Mensa Mensucat San. ve Tic. A.Ş.	Sermaye Artırımı	228,000,000	13.41	1,596,000,000	7,000	7,000	23.10.1997-24.10.1997	30.10.1997
25	Toprak Finansal Kiralama A.Ş.	Ortak Satışı	67,500,000	5.00	270,000,000	4,000	4,000	22.10.1997-23.10.1997	30.10.1997
26	Arat Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	68,800,000	34.40	1,341,600,000	19,500	19,500	30.10.1997-31.10.1997	06.11.1997
27	Kipa Kilo Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	Sermaye Artırımı	224,324,100	20.00	1,390,809,420	6,200	6,200	13.11.1997-14.11.1997	20.11.1997
28	Çimbeton Hazırbeton ve Prefabrik Yapı Elemanları San. ve Tic. A.Ş.	Sermaye Artırımı	90,000,000	15.26	378,000,000	4,200	4,200	11.12.1997-12.12.1997	18.12.1997
29	Toprak Factoring A.Ş.	Ortak Satışı	101,250,000	7.50	430,312,500	4,250	4,250	11.12.1997-12.12.1997	18.12.1997
TOPLAM			9,668,869,100		63,569,336,920				

Kaynak : www.imkb.gov.tr/sirkeder

Ek 5**İZAHNAME HAZIRLAMA KILAVUZU⁶³**

İzahname ve sirkülerin hazırlanmasında, Kurulumuzca hazırlanan formatlarda yer alan şekli esaslara uyulması şarttır. Söz konusu formatta yer alan bazı kalemlere ilişkin açıklamalar aşağıda verilmektedir:

I.A. TANITICI BİLGİLER

Bilinen Ortak Sayısı: En son genel kurul hazırlan cetveli, pay sahipleri defteri, kar dağıtım cetveli vb.nden bilinen ortak sayısı yazılacaktır.

I.B. MEVCUT SERMAYE VE PAYLARLA İLGİLİ BİLGİLER

1. Sermayenin ortaklar arasında dağılımı: Sermayedeki payı %5 ve daha fazla olan ortaklar ile sermaye payı ne olursa olsun tüzel kişi ve yabancı ortaklar ayrı ayrı, sermaye payı %5'in altında olanlar ise "Diğer Ortaklar" adı altında tek bir kalemde belirtilecektir. Sermayenin %5'inden fazla paya sahip herhangi bir ortağın bulunmaması halinde, "Sermayenin %5'inden fazla paya sahip ortak yoktur." ifadesine yer verilerek, tablo hazırlanmayacaktır.

2. Sermayedeki payları %10 ve fazlası olan gerçek kişi ortakların birbiriyle akrabalık ilişkileri: Sermayedeki veya toplam oy içindeki payları %10'u aşan ortakların yakınlık derecesi açıklanacaktır.

3. Sermayeye dolaylı yoldan sahip geçek ve tüzel kişiler: Bu bölümde, dolaylı olarak ortaklık sermayesinde pay sahibi olan gerçek ve tüzel kişiler ile sahip oldukları pay iştirak

⁶³ www.spk.gov.tr/ofd/kssic1

oranları, 2'nci maddede son durum olarak belirtilen tarih itibariyle ayrı ayrı verilecektir. Dolaylı ortaklık oranları aşağıdaki örnekte gösterildiği gibi hesaplanacaktır:

Örnek: A ortaklığı, ihraç edeceği sermaye piyasası aracının kayda alınması için Kurul'a başvurmuştur. B ortaklığının A ortaklığının sermayesindeki payı %40'tır. B ortaklığının sermayesinin %30'una sahip olan C ortaklığı ile C ortaklığının sermayesinin %20'sine sahip olan D ortaklığının A ortaklığına doğrudan iştiraki bulunmamaktadır. Buna göre C ortaklığının A'daki dolaylı iştirak oranı $(0.30 \times 0.40) = 0.12$ ve D ortaklığının A'daki dolaylı iştirak oranı ise $(0.20 \times 0.30 \times 0.40) = 0.024$ olacaktır.

4. Yıl içinde yapılan sermaye artırımları ve kaynakları: Varsa, bu sermaye artırımından önce, başvurunun yapıldığı yıl itibariyle yapılmış olan diğer sermaye artırımları hakkında bilgi verilecektir.

5. Sermayeyi temsil eden hisse senetlerine tanınan imtiyazlar (Hisse senedi tertipleri ve imtiyaz türleri itibariyle ayrı ayrı): Hangi grup payların imtiyazlı olduğu ve esas sözleşme ile tanın imtiyazın niteliği (yönetimde, oy hakkında, kardan pay almada, vb.) esas sözleşme referans verilerek, açıkça belirtilecektir.

6. TTK'nun 402-403'üncü maddeleri uyarınca ihdas edilen intifa senetlerine sağlanan haklar: Kaç adet intifa senedi ihdas edildiği ve bunlara sağlanan haklar (kara ve/veya tasfiye sonucuna katılım, yeni ihraç edilecek hisse senetlerini alma vb.) ayrıntılı olarak yazılmalıdır.

7. Nama yazılı hisse senetlerinin devir esası: Esas sözleşme maddesi referans verilerek, devir esasları açıklanacaktır. Esas sözleşmede bu konuda hüküm yoksa, TTK hükümleri çerçevesinde yapılacağına dair bir açıklama yapılacaktır.

II. ARTIRILMASI PLANLANAN SERMAYE PAYLARI İLE HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Kurulumuzun Seri:I, No:26 Tebliği uyarınca belirlenen ön talep toplayarak veya

toplamsızın sermaye artırımını ve halka arza ilişkin esaslara, Kurulumuzca hazırlanan formata uygun olarak bu bölümde yer verilecektir.

1. Ek Satış Hakkı Kullanılıp Kullanılmayacağı:

Bu bölümde yer alan tablo, Seri I No: 26 Tebliğinin 21'inci maddesi uyarınca ek satış hakkı kullanılacaksa, ek olarak satışa sunulacak olan hisse senetlerine sahip her bir ortağın adı soyadı veya unvanını gösterecek şekilde hazırlanacaktır.

Kar payı alma konusunda, hisse senetlerinin üzerindeki kuponlara göre ilk kez hangi yılın karından pay alınacağı, belirlenmiş ise kar payı tutarı ve oranı gibi asgari hususlara yer verilecektir.

III. SATIŞ HAKKINDA BİLGİLER

Kurulumuzun Seri:I, No:26 ve Seri:VIII, No:22 sayılı Tebliğleri uyarınca belirlenen satış esaslarına, Kurulumuzca hazırlanan formata uygun olarak bu bölümde yer verilecektir.

1. Fiyatların tespitinde kullanılan yöntemler, yöntemin ve aracı kuruluşun fiyatlara ilişkin değerlendirmeleri: Halka satışta uygulanacak veya baz alınacak fiyatın tespitinde yararlanılan yöntemler ayrı ayrı belirtildikten sonra, fiyatın tespitinde dikkate alınan unsurlar ve aracı kuruluşun bu konudaki görüşlerine yer verilecektir.

2. Satışa aracılık edecek kuruluş ve aracılığın niteliği: Seri I No:26 tebliğinin 31'inci maddesinde belirlenen, aracı kuruluşların yükümlülükleri dikkate alınarak bu bölüm hazırlanacak, halka arza aracılık eden birden fazla aracı kuruluşun bulunması ve bu aracı kuruluşların üstlendikleri aracılık hizmetleri arasında farklılık bulunması durumunda, her birinin üstleneceği görevler ayrı ayrı belirtilecektir.

IV. MALİ TABLOLAR

1. Bilanço ve Gelir Tabloları: Ortaklığın son üç yıllık bilanço ve gelir tabloları ile Kurul'a başvuru tarihine en yakın üç aylık ara döneme (31 Mart, 30 Haziran, 30 Eylül veya 31 Aralık tarihi itibariyle) ait mali tablolara bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmalı olarak yer verilmelidir.(Örneğin 30.06.1998 ve 30.06.1997 gibi)

Mali tablolarda yer alan kalemlerden, söz konusu yıllarda işlem görmemiş olanlar mali tablolara dahil edilmeyecektir.

2. Kar Dağıtım ve Kaynak Kullanım Tabloları: Ortaklığın Kurulumuzun Seri:XI, No:1 sayılı Tebliği'nde yer alan esaslara uygun olarak hazırlanan son üç yıla ait kar dağıtım tabloları ile son üç yıla ve ilgili ara dönemlere ait kaynak kullanım tablolarına bu bölümlerde yer verilir.

V. MALİ TABLOLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Bu bölümde Kurulumuzun Seri:XI, No:1 "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ" hükümleri doğrultusunda hazırlanan mali tablolarda yer alan bilgiler çerçevesinde, Kurulumuzca belirlenen formatta öngörülen detay ve formda gerekli açıklamalara yer verilecektir.

IV. Bölümde yer alan en son tarihli mali tabloların ilgili olduğu dönem ile Kurul'a başvuru tarihi arasında geçen sürenin 8 haftadan fazla olması durumunda; bu bölümün;11, 12, 13, 14, 15, 18, 19, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 28, 29 no.lu maddelerinin, en son tarihli mali tablo dönemi ve Kurul'a başvuru tarihini (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) içerecek şekilde iki ayrı tablo halinde hazırlanması gerekmektedir. Son mali tablo tarihi ile başvuru tarihi arasında geçen sürede, yukarıda verilen maddelerdeki bilgilerde herhangi bir değişiklik olmaması durumunda, en son tarihli mali tablo tarihi itibariyle verilen bilgilerin altına, "Yukarıda verilen bilgilerde .../.../19.. itibariyle herhangi bir değişiklik yoktur" yazılacaktır.

1. Bilanço tarihinden sonra ortaya çıkan ve açıklamayı gerektiren hususlar: Kurulumuzun Seri:XI, No:1 “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ” inin 40’inci maddesi gereğince, mali tablolar, bilanço tarihinde varolan şartlar çerçevesinde hazırlanır. Bilanço tarihi ile mali tabloların kesinleşme tarihleri arasında ortaya çıkan ve tablolarda yer alan tutarları veya işletme faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyen veya bilanço tarihinde varolan şartları değiştiren hususların mali tablolarda değişiklik veya açıklama yapmak suretiyle yansıtılması zorunludur.

2. Şarta bağlı zararlar ile her türlü şarta bağlı kazançlara ilişkin bilgi: Kurulumuzun Seri:XI, No:1 “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ” inin 41’inci maddesine göre, şarta bağlı olaylar deyimi, bilanço tarihinde mevcut ve sonucu (kar veya zarar) gelecekteki bir veya birkaç olayın gerçekleşmesine bağlı olan olayları ifade eder. Mali tabloların düzenlenmesi sırasında şarta bağlı olayların dikkate alınması zorunludur. Şarta bağlı olayların, mali tabloların kesinleşme tarihinden önce makul bir şekilde ve makul bir oranda tahmin edilebilmesi halinde tahakkuk ettirilmesi ve mali tablolara yansıtılması gerekir. Belli bir öneme sahip olan, ancak, tutarları tahmin edilemeyen şarta bağlı zararlar dipnotlarda açıklanır.

3. İştiraklerin Herbirinin Kar Dağıtım Politikaları: Bu bölümde iştiraklerden hisse senetlerini halka arz etmiş olan veya arz etmiş sayılanlar belirtilecek, hangi iştiraklerden düzenli temettü alındığı, hangilerinin oto finansmana yöneldiği, finansman fonu ayırıp ayırmadıkları, ayrılmış ise kaç yıl süreli olduğu vb. hususlara yer verilecektir.

4. Bağımsız Denetim Raporları: İzahnamede yer alan mali tablolarla ilgili olarak düzenlenen bağımsız denetim raporları olumsuz veya şartlı olduğunda, özet bağımsız denetçi raporuna ilgili bölümde yer verilecektir.

VI. MALİ ANALİZE İLİŞKİN BİLGİLER

Mali oranların hesaplama yöntemleri aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmaktadır:

1. Likidite Oranları:

a) Cari Oran: Döner değerlerin kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanır.

b) Likidite Oranı: Nakit ve nakde kolaylıkla çevrilebilen değerler (hazır değerler), kısa vadeli borçlara bölünür. Hazır değerler; kasa, banka, serbest menkul değerler ve kısa vadeli alacaklardan oluşur.

c) Nakit Oranı: Para ve para benzerleri (kasa, banka, serbest menkul değerler...), kısa vadeli borçlara bölünür.

2. Faaliyet Oranları:

a) Aktif Devir Hızı: Net satışların aktif toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

b) Alacak Devir Hızı: Net satışlar, kısa vadeli ticari alacaklara bölünür. Ancak bu oranın hesabında kısa vadeli alacaklar, ilgili yıl için her ay sonu itibariyle çıkarılacak kısa vadeli ticari alacaklar toplamının 12'ye bölünmesi suretiyle ortalama olarak dikkate alınır.

c) Alacakların Tahsil süresi: $365 / \text{Alacak Devir Hızı}$ şeklinde hesaplanır.

d) Stok Devir Hızı: Satılan mal maliyetinin stoklara bölünmesi suretiyle hesaplanır. Ortalama stoklar, ilgili yıl için her ay sonu itibariyle çıkarılacak stoklar toplamının 12'ye bölünmesi suretiyle bulunur.

3. Finansal Yapı Oranları:

a) Toplam Borçlar/Öz Sermaye: Toplam borçların Öz Sermayeye oranıdır.

b) Kısa Vadeli Borçlar/ Aktif Toplamı: Kısa vadeli borçların aktif toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

c) Uzun Vadeli Borçlar/ Aktif Toplamı: Uzun vadeli borçların aktif toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

d) Maddi Duran Varlıklar/ Öz Sermaye+ Uzun Vadeli Borçlar: Maddi duran varlıkların öz sermaye ile uzun vadeli borçlar toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

4. Karlılık Oranları:

a) Net Dönem Karı/ Aktif Toplamı: Net dönem karının aktif toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

b) Net Dönem Karı/Öz Sermaye: Net dönem karının öz sermayeye bölünmesi suretiyle hesaplanır.

c) Brüt Kar Marjı: Brüt satış karının net satışlara bölünmesi suretiyle hesaplanır.

d) Ödenen Vergi vb./Dönem Karı: Ödenen vergi vb. yükümlülüklerin vergi öncesi dönem karına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

5. Mali Yükümlülükleri Karşılama Oranları:

a) Mali Yükümlülükleri Karşılama Oranı: Faaliyet karı, finansman giderleri, cari yıl amortismanları ve kıdem tazminatı karşılığı toplamı, finansman giderleri (gelir tablosundaki tutar+ aktifleştirilen finansman giderleri) toplamına bölünür.

b) Borç Karşılama Oranı: Faaliyet karı, finansman giderleri, cari yıl amortismanları ve kıdem tazminatı karşılığı toplam finansman giderleri ve UV kredi taksit ve faizleri toplamına bölünür.

6. Pay Başına Bilgiler:

a) Pay Sayısı: İlgili dönem sonu itibariyle, ödenmiş veya çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay sayısı yazılır. Ancak, ortaklıkların esas sözleşmesine göre bir payın nominal değerinin 1.000 TL'ndan farklı olması durumunda pay sayısı, bir payın nominal değeri 1.000 TL olarak kabul edilerek ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin 1.000'e bölünmesi suretiyle hesaplanır ve payın gerçek nominal değeri ile birlikte hesaplamalar için nominal değerin 1.000 TL olarak kabul edildiği belirtilir (Örneğin ödenmiş sermayesi her biri 5.000 TL nominal değerde 1 milyon paydan oluşan bir ortaklık için pay sayısı "1 milyon adet" değil, "5 milyon adet" olarak yazılır). Aşağıda yer alan diğer oranların hesaplanmasında da, yukarıda açıklanan şekilde hesaplanan pay sayısı dikkate alınır.

b) Pay Başına Net Satışlar: Net satışların, bilanço tarihindeki pay sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

c) Pay Başına Net Kar: Dönem sonu net karın toplam pay sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanır. Ancak kar payı imtiyazlı payların olması durumunda bu hesaplama pay grupları itibariyle ayrı ayrı yapılır.

e) Bir Payın Defter Değeri: Dönem sonu öz sermaye toplamı, pay sayısına bölünür.

7. Büyüme Oranları:

Bu bölümdeki oranlar, ilgili yıl için hesaplanan sözkonusu tutarların (oranların) bir önceki yıl için hesaplanan tutarlar (oranlar) dan farkının, bir önceki yıl tutarları (oranları) na bölünmesi suretiyle hesaplanacaktır.

VII. YÖNETİME İLİŞKİN BİLGİLER

1. Ortaklığın Genel Organizasyon Şeması: Bu bölüme ortaklık bünyesinde yer alan

bölümlerin (departmanların) isimleri yazılacaktır.

2. Yönetim Kurulu Üyeleri Hakkında Bilgiler: “Görevi” sütununa ortaklık içinde fiilen yürütülen görev (yönetim kurulu üyesi başkanı, üyesi vs.), “Mesleği” sütununa ihtisas konusu (işletmeci, ekonomist, mühendis, tüccar, iş adamı vb.), “Sermaye Payı” sütununa ise bir tüzel kişi ortağı temsil ediyorsa ortağın unvanı, değilse kendisinin sermayedeki payı yazılacaktır.

3. Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortaklık Dışında Yürüttükleri Görevler: Bu bölümde yönetim kurulu üyelerinin ortaklık dışında yürüttükleri görevlere yer verilecektir.

4. Yönetimde Söz Sahibi Olan Personel Hakkında Bilgiler: “Görevi” sütununa ortaklık içinde fiilen yürütülen görev (genel müdür, genel müdür yardımcısı vs.), “Mesleği” sütununa ihtisas konusu (işletmeci, ekonomist, mühendis vb.), “Sermaye Payı” sütununa ise sermayedeki payı yazılacaktır.

5. Bölüme yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile yönetimde söz sahibi olan personele cari dönemde sağlanan ücret ve benzeri menfaatlerin toplam tutarı yazılacaktır.

VIII. FAALİYET HAKKINDA BİLGİLER

Bu bölümde yer alan bilgiler, başvuru tarihi (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) itibarıyla hazırlanacaktır.

1. Faaliyet Gösterilen Sektör, Fiili Faaliyet Konusu ve Ortaklığın Sektör İçerisindeki Yeri: Bu bölümde ortaklığın fiili faaliyet konusu/konuları, faaliyet gösterilen sektörün adı ve kaynak gösterilmek suretiyle ortaklığın sektör içerisindeki konumuna ilişkin bilgilere yer verilecektir. Eğer önemli nitelikte iki veya daha fazla faaliyet birlikte yürütülüyorsa her bir faaliyetin ortaklık için görece önemi belirtilecektir.

2. Bölümlerde işletmenin son üç yıl ve en son mali tablo ara dönemi içerisinde gerçekleştirdiği mal ve hizmet üretimi ve satışı ile ilgili bilgilere yer verilecektir. Aynı sektör içerisinde farklı mamüllerin üretilmesi (örneğin beyaz eşya sektöründe buzdolabı, çamaşır makinası, fırın bulaşık makinası gibi) durumunda üretim ve satış miktarları her bir mamul için ayrı ayrı belirtilecektir. Ancak, 2. ve 3. bölümlerde yer alan bilgilerde en son tarihli mali tablolardan sonra önemli değişiklikler olduğu takdirde, bu bilgilerin başvuru tarihi itibarıyla hazırlanması ve gerekli açıklamaların yapılması gerekmektedir. Bilgilerde herhangi bir değişiklik olmaması durumunda, en son tarihli mali tablo tarihi itibarıyla verilen bilgilerin altına, “Yukarıda verilen bilgilerde .../.../19.. itibarıyla herhangi bir değişiklik yoktur” yazılacaktır.

3. Bölümlerde kullanılan üretim veya imalat teknolojisi açıklanarak önemli nitelikteki yeni ürün ve faaliyetlerin neler olduğu belirtilecektir.

4. Kategorileri İtibarıyla Geçmiş Üç Yıl ve Son Durum İtibarıyla Çalışan Personelin Ortalama Sayısı: Bu bölümde dönem başları ve dönem sonları itibarıyla Ortaklıkta çalışan personel sayısı belirtilecektir. Bu bölümde yer alan tablo hazırlanırken idari personel ile diğer personelin ve sendikalı personel ile sendikası personelin sayılarının belirtilmesi gerekmektedir.

5. Sahip Olunan Gayrimenkuller Hakkında Bilgiler:

Bu bölümdeki tablo hazırlanırken, en son ara mali tablo tarihi dikkate alınacak ancak, IV. Bölümde yer alan en son tarihli mali tabloların ilgili olduğu dönem ile Kurul’a başvuru tarihi arasında geçen sürenin 8 haftadan fazla olması halinde, aynı tablo başvuru tarihi (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) itibarıyla de hazırlanacaktır. Bilgilerde herhangi bir değişiklik olmaması durumunda, en son tarihli mali tablo tarihi itibarıyla verilen bilgilerin altına, “Yukarıda verilen bilgilerde .../.../19.. itibarıyla herhangi bir değişiklik yoktur” yazılacaktır.

Anılan maddede, gayrimenkullerin ortaklığın faaliyet konusu ile ilgili olarak kullanılıp

kullanılmadığı, ayrıca varsa üzerinde bulunan ipotek, haciz ve benzeri hususlar belirtilecektir.

6. Kiralanan veya Kiraya Verilen Gayrimenkullere İlişkin Bilgiler:

Bu bölümde kiralanan (kiraya verilen) gayrimenkullerin mevkii, son yılda ödenen (alınan) kira tutarı, cari yılda ödenecek (alınacak) kira tutarı, kimden kiralandığı (kime kiraya verildiği) hususları belirtilecektir.

Bu bölümdeki tablo hazırlanırken, en son ara mali tablo tarihi dikkate alınacak ancak, IV. Bölümde yer alan en son tarihli mali tabloların ilgili olduğu dönem ile Kurul’a başvuru tarihi arasında geçen sürenin 8 haftadan fazla olması halinde, aynı tablo başvuru tarihi (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) itibariyle de hazırlanacaktır. Bilgilerde herhangi bir değişiklik olmaması durumunda, en son tarihli mali tablo tarihi itibariyle verilen bilgilerin altına, “Yukarıda verilen bilgilerde .../.../19.. itibariyle herhangi bir değişiklik yoktur” yazılacaktır.

7. Finansal Kiralama Yoluyla Edinilen Kıymetlere İlişkin Bilgiler: Bu bölümde yer alan tabloda “Yıllık Kira Tutarı” sütununun altına gelecek üç yıla ilişkin yıllık kira ödemeleri yazılacak, ayrıca bu bölümde kiralama süresinin sonunda kiralananın kime ait olacağı belirtilecektir.

Bu bölümdeki tablo hazırlanırken, en son ara mali tablo tarihi dikkate alınacak ancak, IV. Bölümde yer alan en son tarihli mali tabloların ilgili olduğu dönem ile Kurul’a başvuru tarihi arasında geçen sürenin 8 haftadan fazla olması halinde, aynı tablo başvuru tarihi (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) itibariyle de hazırlanacaktır. Bilgilerde herhangi bir değişiklik olmaması durumunda, en son tarihli mali tablo tarihi itibariyle verilen bilgilerin altına, “Yukarıda verilen bilgilerde .../.../19.. itibariyle herhangi bir değişiklik yoktur” yazılacaktır.

8. Bölümlerde hammadde temin koşulları ve temin koşullarında meydana gelebilecek olası değişiklikler açıklanarak; satış koşulları, son yılda satış koşullarında meydana gelen değişiklikler ile üretilen malın gümrük vergi oranları ve ihracat yapılan ülkeler belirtilecektir.

9. Patent, Lisans, Sınai-Ticari, Mali vb. Anlaşmalara İlişkin Özet Bilgi: Bu bölümde patent, lisans, sınai-ticari, mali vb. sözleşmelerin tarihi, süresi, menşei (ülke, şirket), yapılan ödemeler, bu sözleşmeler çerçevesinde üretilen ürünün satış hasılatı içerisindeki yeri gibi hususlara yer verilecektir.

10. Bölümde son üç yılda şirketin ürettiği yeni ürünler ile şirketin benimsediği üretim sürecine ilişkin araştırma ve geliştirme politikası açıklanacaktır.

11. Son 12 Ayda Mali Durumu Önemli Ölçüde Etkilemiş veya Etkileyebilecek İşe Ara Verme Haline İlişkin Bilgiler ile Sendikal Faaliyet ve Toplu Sözleşmeye İlişkin Bilgiler: Toplu sözleşmenin başlangıç tarihi ve süresi, görüşmeler devam ediyorsa hangi aşamada olduğu belirtilecek, grev ve lokavt kararı alınmışsa bu durumun yaratacağı olası etkiler açıklanacaktır.

12. Ortaklığın Önemli Uyuşmazlıkları Hakkında Bilgiler: Bu bölümde yer alan alt bölümlerde uyuşmazlıklar sınıflandırılmıştır. Sınıflandırılan konularda uyuşmazlık olması durumunda, uyuşmazlığın niteliği, hangi aşamada olduğu ve varsa tutarı belirtilecektir. Bu sınıflandırmanın dışında kalan bir uyuşmazlık oluştuğu takdirde bu uyuşmazlığın konusu, niteliği, ne aşamada olduğu ve varsa tutarı açıklanmalıdır.

13. Yapılmakta Olan Yatırımlar Hakkında Bilgiler: Bu bölümde, yapılmakta olan yatırımların niteliği, toplam yatırım tutarı (döviz cinsinden), teşvik belgesi alınmışsa yatırım teşvik belgesinin tarihi ve numarası, yapılmakta olan yatırımların başlangıç ve bitiş tarihleri, sözkonusu yatırımlara ilişkin olarak cari dönemde yapılan toplam harcama (döviz cinsinden), yatırımların tamamlanma derecesi, yatırımlar nedeniyle yararlanılan teşvikler, varsa taahhütler ve yatırımların finansman şekli belirtilecektir.

Bu bölümdeki tablo hazırlanırken, en son ara mali tablo tarihi dikkate alınacak ancak, IV. Bölümde yer alan en son tarihli mali tabloların ilgili olduğu dönem ile Kurul’a başvuru tarihi arasında geçen sürenin 8 haftadan fazla olması halinde, aynı tablo başvuru tarihi (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) itibariyle de hazırlanacaktır. Bilgilerde herhangi bir değişiklik olmaması durumunda, en son tarihli mali tablo tarihi itibariyle verilen bilgilerin altına, “Yukarıda verilen bilgilerde .../.../19.. itibariyle herhangi bir değişiklik yoktur” yazılacaktır.

IX. GRUP HAKKINDA BİLGİLER

Bu bölüm, şirketin grup şirketi olması durumunda cevaplandırılacak, aksi halde yer verilmeyecektir.

Bu bölümde yer alan 2 ve 3. maddelerde verilen bilgiler hazırlanırken, en son ara mali tablo tarihi dikkate alınacak ancak, IV. bölümde yer alan en son tarihli mali tabloların ilgili olduğu dönem ile Kurul’a başvuru tarihi arasında geçen sürenin 8 haftadan fazla olması halinde, aynı tablolar başvuru tarihi (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) itibariyle de hazırlanacaktır. Bilgilerde herhangi bir değişiklik olmaması durumunda, en son tarihli mali tablo tarihi itibariyle verilen bilgilerin altına, “Yukarıda verilen bilgilerde .../.../19.. itibariyle herhangi bir değişiklik yoktur” yazılacaktır.

1, 5, 6 ve 7. maddelerde yer alan bilgiler başvuru tarihi (başvuru tarihinden en fazla 7 gün öncesi) itibariyle hazırlanacaktır.

X. DİĞER HUSUSLAR

Bu bölümde 2000 yılı sorununa ilişkin olarak izahname setinde yer alan hususlar açıklanacak ve tasarruf sahiplerinin incelemesine açık tutulacak belgelerin isimleri belirtilecektir.

XI. HİSSE SENETLERİ İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI

Bu bölümde vergilendirmeye ilişkin hususlara yer verilecektir.

İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENEN KİŞİLER

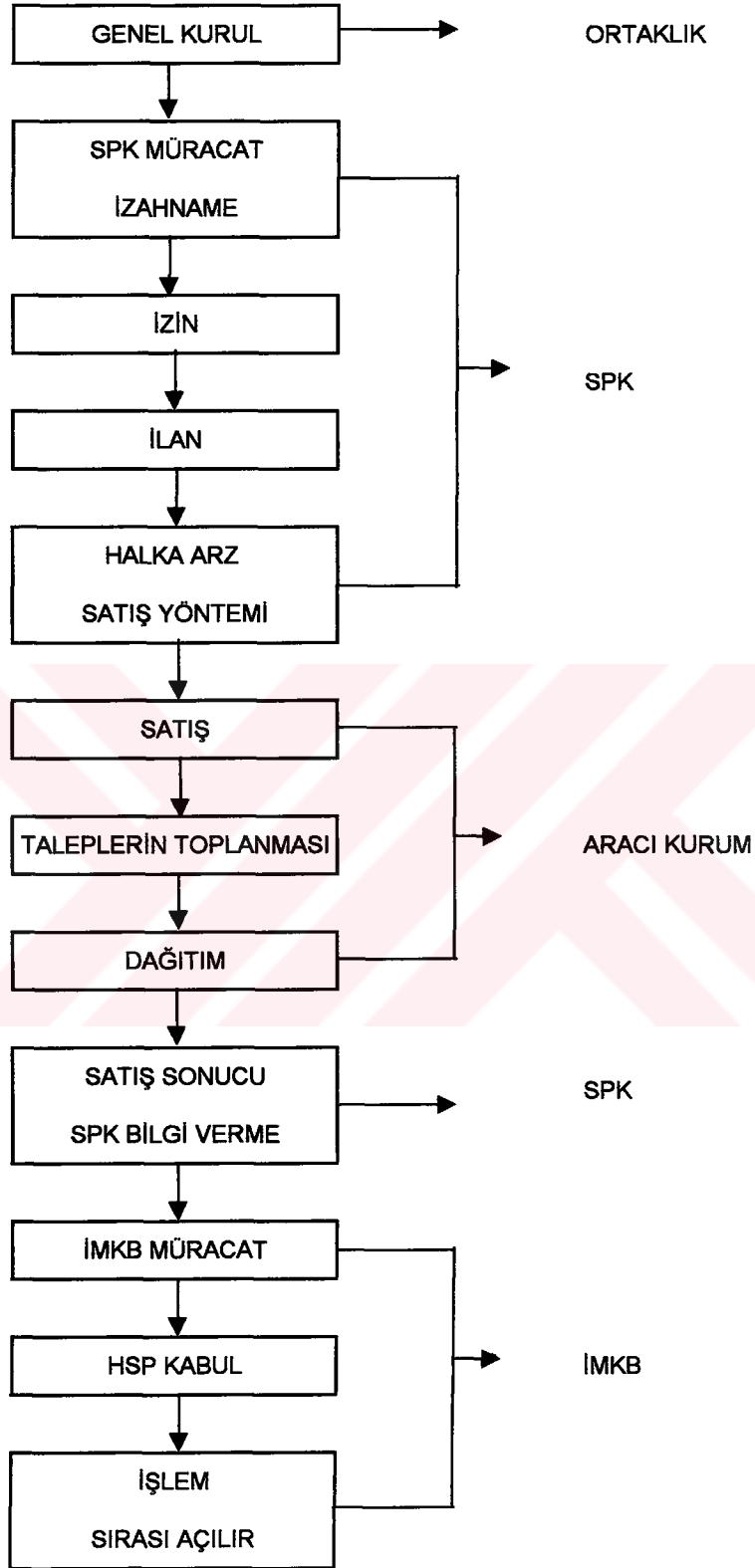
Ortaklığı temsile yetkili kişilerin, izahnamenin belirli bölümlerinden sorumlu olmaları halinde, her birinin hangi bölüm ve/veya bilgilerden sorumlu oldukları imzalarının üzerinde yer alacak şekilde belirtilmelidir. Eğer halka arz bir aracı kuruluş vasıtası ile gerçekleştirilecek ise bu bölümde, satışa aracılık edecek aracı kuruluşları temsile yetkili kişi/kişilerin imzalarının bulunması ve imza sirkülerlerinin noter tasdikli birer örneğinin Kurul'a gönderilmesi gerekmektedir.

İzahnamede yer alan mali tablolar bağımsız denetim kuruluşunca denetlenmiş ise, izahnamede yer alan ifadenin altında denetimin hukuki sorumluluğunu ilgili denetleme sözleşmesi ile üstlenmiş bulunan denetçi/denetçilerin imzası/imzaları bulunacak; farklı dönemlere ait mali tabloların değişik bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmiş olması halinde bu bölüm her bir kuruluş için ilgili dönem belirtilmek suretiyle ayrı ayrı düzenlenmelidir.

NOTLAR

1. Kılavuzda, belirli hallerde yer verilmeyeceği açıkça belirtilmiş olan maddeler dışındaki tüm maddelere izahnamede yer verilecektir.
2. İzahnamede yer alan herhangi bir madde ortaklık için bir anlam ifade etmiyorsa bu maddenin karşısına uygun olumsuz cevap yazılacaktır.
3. İzahnamede yer alan tüm bilgi ve açıklamaların dayanağını oluşturan, uzmanlarca hazırlanmış her türlü rapor (faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu vb.) mali tablolar, değerlendirme ve görüşler Kurul'a gönderilecektir.

HALKA ARZ İLE İLGİLİ İŞLEM SIRALAMASI



KAYNAKLAR

Borçlar Kanunu

CEYLAN Ali, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 4.ncü Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 1995

İMKB, **Kotasyon Yönetmeliği**, 13.3.1995 Tarih ve 22226 nolu Resmi Gazete

İMKB, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 13.Baskı, İMKB Yayınları, 1998

İMKB, www.imkb.gov.tr/sirketler

KARSLI Muharrem, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, 4.Baskı, İrfan Yayınevi, İstanbul, 1994

Özdilek Tekstil Halka Arz Raporu, Ata Yatırım, İstanbul, 1999

ÖZMEN Tahsin, **Tahvil Derecelendirilmesi (Bond Rating)**, SPK Yayın No: 54, Ankara, 1996

Penguen Gıda Halka Arz Raporu, Ata Yatırım, İstanbul, 1998

SARIKAMIŞ Cevat, **Sermaye Pazarları**, Fatih Matbaası, İstanbul, 1980

Sermaye Piyasası Kanunu

Sermaye Piyasası Kurulu, **Aylık Bülten**, Aralık, 1997

Sermaye Piyasası Kurulu, **Aylık Bülten**, Aralık, 1998

Sermaye Piyasası Kurulu, **Aylık Bülten**, Aralık, 1999

SPK Tebliği, Seri I No: 15.

SPK Tebliği, Seri I No: 26.

SPK Tebliği, Seri I No: 5.

SPK Tebliği, Seri VIII No: 22.

SPK, www.spk.gov.tr/ofd

SPK, www.spk.gov.tr/ofd/kssic1

SPK, www.spk.gov.tr/bilgi/sirketler

Tahvil ve Sermaye Piyasası Aracı Niteliğindeki Diğer Borçlanma Senetleri İhraç Limitlerine Dair Bakanlar Kurulu Kararı, (93/3983), 27.1.1993 tarih ve 21478 sayılı Resmi Gazete

Türk Ticaret Kanunu

W.KOLB Robert, Ricardo J.RODRIGUEZ, **Finansal Yönetim**, Ali İhsan KARACAN (Çev.) 1.Baskı, SPK Yayını No:35, Ankara, 1996

ÖZ GEÇMİŞİM ;**ADI VE SOYADI** : Sudi AYDEMİR**DOĞUM YERİ VE TARİHİ** : Samsun, 1959**EĞİTİM DURUMU****LİSANS** : İ.Ü. İşletme Fakültesi 1984**YABANCI DİL** : İngilizce**ASKERLİK DURUMU** : KKK. Lv. D. Bşk. Yd.Sb. 1985 - 1987

İŞ HAYATIM :

Güney Menkul Değerler A.Ş.
 İMKB Üyesi, Aracı Kurum
 Genel Müdür, 1991 -
 İMKB Uyuşmazlık Komitesi Üyesi 1998 –

İzdaş Holding A.Ş.
 Dış Ticaret, Menkul Değerler
 Finansman, Mali İşler Müdürü, 1989 - 1991

Deva Holding A.Ş.
 İlaç Üretimi
 İlaç Maliyet Yön. 1987 – 1989

SERTİFİKALAR

:

İMKB Hisse Senedi Piyasası, 1991
 İMKB Tahvil ve Bono Piyasası, 1991
 S.M.Mali Müşavir, 1995