



ÜLKEMİZDE ANONİM ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMALARI¹

Yavuz AKBULAK^(*)

1 - GİRİŞ

İşletmeler ticari yaşamın bir gereği olarak çeşitli finansman kaynaklarına gereksinim duyarlar: öz-sermaye, otofinansman, banka kredileri, borçlanma senetleri ihracı, payların veya hisse senetlerinin halka arzı ya da daha genel ifadesiyle halka açılma. Elbette finansman yöntemini belirleyen de faiz oranı başta olmak üzere pazar koşulları, işletmenin mali ve ekonomik durumu (bilanço vaziyeti, kar-zarar sonuçları) gibi unsurlardır. İşte bu yazımızda, söz konusu yöntemlerden halka açılma ele alınacak ve halka açılma yöntemlerine, avantaj ve dezavantajlarına ve borsada işlem görme esaslarına değinilecektir.¹

Dünyadaki çeşitli ekonomilere ve bu ekonomilerdeki bazı temel göstergelere bakıldığında Türkiye'nin çok önemli bir dönemde olduğu fark edilebilmektedir: 2000 yılında 32 trilyon \$ olan küresel hasıla 2011 yılına gelindiğinde 67 trilyon \$'ı aşmıştır. Aynı dönemde ABD ulusal gelirini %50 artışla 10 trilyon \$'dan 15 trilyon \$'a, Güney Kore %100 artışla 500 milyar \$'dan 1.090 milyar \$'a, Rusya 7 kat artışla 260 milyar \$'dan 1.840 milyar \$'a, Çin 6,5 kat artışla 1,2 trilyon \$'dan 7 trilyon \$'a, Hindistan 3,5 kat artışla 500 milyar \$'dan 1,8 trilyon \$'a, Türkiye ise 265 milyar \$'dan 3 kata yakın artışla 772 milyar \$'a ulaştırmıştır. Bu arada, hasıla değişimlerini değerlendirirken 2008-2009 döneminin küresel finansal krizlerle geçtiğini ve petrol ve doğalgaz fiyatlarında yaşanmakta olan göreceli ve sürekli artışların Rusya başta olmak üzere karşılaştırmalı üretim üstünlüğüne sahip ülkelerde yaşattığı olumlu havayı da dikkate almakta yarar vardır. Anılan ülkelerde hisse senedi pazarının (HSP) büyüklüğü 2011 yılında ABD'de 15,7 trilyon \$, Kore'de 1 trilyon \$, Rusya'da 770 milyar \$, Çin'de 4

^(*) SPK Başkanlık Danışmanı

¹ Bu yazıda yer alan görüşler yazarına ait olup çalıştığı kurumu bağlamaz, yazarın çalıştığı kurum veya göreviyle ilişki kurulmak suretiyle kullanılamaz.

trilyon \$, Hindistan'da 1 trilyon \$ ve ülkemizde 200 milyar \$ (ilk 9 ay) düzeyindedir. HSP'nin ulusal hasılaya oranı anılan ülkelerde 0,5-1 arasındayken, anılan oran Türkiye'de %30'un altında olup, dünya ortalaması olan %70'lerin oldukça gerisindedir. Borsalarda işlem gören şirket sayısına bakıldığında da benzer bir durumla karşılaşmaktadır: Dünya borsalarında işlem gören şirket sayısı toplam 46.000 dolayındadır. Bu sayı ABD'de 5.000, Güney Kore'de 1.800, Çin'de 2.300 ve Hindistan'da 6.750 iken, Rusya'da 284, ülkemizde ise 361'dir. Kore, Hindistan gibi ülkeler dikkate alındığında ülkemiz şirketleri için borsamızda çok önemli bir potansiyel olduğunu söylemek yanıltıcı olmayacaktır.²

Makroekonomik dengesizlikler, yaşanan krizler ve kamunun yüksek borçlanma gereksinimine dayalı olarak, en yüksek getirinin devletçe sağlanması, yıllardır ülkemiz sermaye piyasalarının gelişmesinin önündeki en önemli engeller olmuştur. Kamunun yüksek borçlanma gereği ve bunun sonucunda oluşan yüksek reel faiz ve yüksek enflasyon, piyasalarda hem vadelerin kısalmasına hem de reel kesimin finansmanında kullanılması gereken tasarrufların büyük ölçüde kamu açıklarının finansmanında kullanılmasına yol açmıştır. Reel sektöre alması kaynak sağlamada önemli rolü olan borçlanma senetleri özel sektörün menkul kıymet stokunda hiç yer almamış, özel sektörün menkul kıymet stoku sadece hisse senetlerinden oluşmuştur. Özellikle kriz dönemlerinde (1994, 1999-2000, 2008-2009) halka açılan şirket sayılarına bakılınca düşüşler çok açık bir biçimde görülmektedir: 2000 yılında 35 şirket halka açılırken, 2001'de 1, 2002'de 4, 2003'de 2, 2004'de 12, 2005'de 9, 2006'da 15, 2007'de 3, 2010'da 23 ve 2011 yılında 27 şirket halka açılmış olup, son 12 yılda halka açılan anonim şirket sayısı toplam 131'dir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) payları işlem gören şirket sayıları da 1990'da 110, 1995'de 205, 2000'de 315, 2005'de 304, 2010'da 338 iken; anılan sayı 2011 yılında 360'ı aşmıştır.

2- KONUNUN ESASI

Anonim şirketlerin³ en önemli, belki de kaçınılmaz finansman yöntemlerinden birisi olan halka açılma kavramını, "halka kapalı bir şirketin sermaye yapısında, bu şirkete halkın katılmasına olanak verecek düzeltmelerin yapılması" olarak tanımlayabiliriz. Meri 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SPKn/Kanun) halka açılma kavramına rastlanmamakta, ancak Kanun'un 3 üncü maddesinde halka açık anonim ortaklık kavramına yer verilerek, halka açık anonim ortaklık "...hisse senetleri halka azedilmiş olan veya halka arzedilmiş sayılan anonim ortaklık" biçiminde tanımlanmaktadır⁴. Bu tanım

² Ülke verileri: Standard&Poor's, World Federation of Exchanges, World Bank.

³ Meri 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (Meri TTK), anonim şirketler bakımından üçlü bir ayrıma gitmiştir: Kapalı anonim şirket, borsa anonim şirketi ve halka açık anonim şirket. Kapalı anonim şirket payları halka satılmamış (ya da halka arz edilmemiş) olan ve aynı zamanda payları borsada işlem görmeyen daha çok aile şirketi olarak adlandırılan anonim şirketleri ifade etmektedir. Borsa anonim şirketi, payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketi, halka açık anonim şirket ise payları halka arz edilmiş bulunan, ancak borsada işlem görmeyen anonim şirketleri ifade etmek için kullanılmaktadır.

⁴ Meri TTK'nın getirdiği en önemli düzenlemelerden birisi de, halktan para toplanması konusunu yasal çerçeveye almasıdır. Meri TTK'nın, 30.06.2012 tarihli ve 28339 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6335 sayılı Kanun'un 27'nci maddesi ile değişik 552'nci maddesi uyarınca, Meri 2499 sayılı SPKn hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir şirket kurmak veya şirketin sermayesini artırmak amacıyla yahut vadiyle halka her türlü yoldan çağrıda bulunularak para toplanması yasaktır. Ayrıca, Meri TTK m.552'ye aykırı hareket edenler, 6335 sayılı Kanun'un 30'uncu maddesi ile değişik Meri TTK m.562/f.11 uyarınca 6 aydan 2 yıla kadar hapis cezasıyla cezalandırılırlar. Bu düzenleme tamamen yeni olup, uygulamanın önemli bir gereksinimine yanıt vermesi beklenmektedir. Düzenlemenin amacı, SPK'dan izin alınmaksızın özellikle yurt dışında bir anonim şirket kurmak veya sermayeyi artırmak amacıyla para toplanmasına engel olmak ve bu yolla halkın aldatılmasının yollarını kapamaktır.

iki unsur dikkat çekmektedir: Hisse senetleri⁵⁶ halka arzedilmiş anonim ortaklıktan kasıt, Kanun'un aynı maddesine göre "...hisse senetlerinin satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; halka açık anonim ortaklıkların

⁵ Sermaye piyasası işlemlerinin güvenli, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların MKK tarafından kayden izlenmesini teminen 2499 sayılı SPKn'nun (10/A) maddesine dayanarak 22.12.2002 tarih ve 24971 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Seri: IV, No:28 "Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ" (IV/28 Tebliği) çıkarılmıştır. IV/28 Tebliği uyarınca menkul kıymetlerini kaydileştirmekle yükümlü kuruluşlar; anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeleri ve yatırım fonu kurucuları olup, kaydi sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklarla ilgili kayıtlar, MKK'da bilgisayar ortamında üyeler itibarıyla tutulacaktır. MKK bir anonim şirket olarak oluşturulmuştur. MKK, SPKn'nun 10/A maddesi uyarınca, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakları kayden izlemek üzere özel hukuk tüzel kişiliğini haiz olmak üzere kurulmuştur. Kurucuları İMKB, İMKB Takasbank A.Ş., Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği ve İstanbul Altın Borsası olup; MKK'nın ana sözleşmesi Sanayi ve Ticaret Bakanlığından (şimdiki Gümrük ve Ticaret Bakanlığı) 18.09.2001 tarihinde alınan kuruluş izni ve İstanbul Sicil Memurluğunun 21.09.2001 tarihli tasdik işlemini müteakip 26.09.2001 tarih ve 5390 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanmıştır. MKK fiilen 2002 yılında faaliyete geçmiştir. Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmeye başlayacağı tarihin belirlenmesi yetkisi IV/28 Tebliği uyarınca SPK'ya verilmiş ve SPK konuyla ilgili esasları aşağıda belirtilen kararlarıyla belirleyerek Haftalık Bültenleri kamuya duyurmuştur. Hisse senetlerinde Kasım 2005, özel kesim tahvillerinde Haziran 2006 ve özel kesim finansman bonolarında ise Ağustos 2007 tarihi itibarıyla kaydi sisteme geçilmiş bulunmaktadır. Kaydi sisteme geçilmiş olmasından dolayıdır ki, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda "pay/hisse senedi" kavramı yerine, doğrudan "pay" kavramı kullanılmakta olup, bu yazıda da hisse senetleri ifadesi yerine pay ifadesi de kullanılmıştır.

⁶ Meri TTK m.476'ya göre, payın itibari değeri en az 1 kuruştur. Bu değer ancak birer kuruş ve katları olarak yükseltilebilir. Buna aykırı olarak çıkarılan paylar geçersizdir; ancak, pay için yapılan ödemeden doğan haklar saklıdır. Söz konusu payları ihraç edenler, zarar verdikleri kişilere karşı müteselsil olarak sorumludur. Zamanaşımı hakkında 560'ıncı madde uygulanır (zarar doğuran fiilin meydana geldiği günden itibaren 5 yıl). Zora giren şirketin finansal durumunun iyileştirilmesi amacıyla payın itibari değeri 1 kuruştan fazla olduğu takdirde 1 kuruşa kadar indirilebilir. Pay şirkete karşı bölünemez. Bir payın birden fazla sahibi bulunduğu takdirde, bunlar şirkete karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler. Böyle bir temsilci atamadıkları takdirde, şirketçe söz konusu payın maliklerinden birine yapılacak tebligat tümü hakkında geçerli olur. Genel kurul, sermaye tutarı aynı kalmak şartıyla, esas sözleşmeyi değiştirmek suretiyle, payları, asgari itibari değer hükmüne uyarak, itibari değerleri daha küçük olan paylara bölmek veya payları itibari değerleri daha yüksek olan paylar halinde birleştirmek yetkisini haizdir. Ancak, payların birleştirilebilmesi için her pay sahibinin bu işleme onay vermesi gerekir (Meri TTK m.477). İlk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek bazı paylara imtiyaz tanınabilir. İmtiyaz; kar payı, tasfiye payı, rüşhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır (Meri TTK m.478). Oyda imtiyaz, eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilerek tanınabilir. Bir paya en çok 15 oy hakkı tanınabilir. Bu sınırlama, kurumlaşmanın gerektirdiği veya haklı bir sebebin ispatlandığı durumlarda uygulanmaz. Bu iki durumda, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinin, kurumlaşma projesini veya haklı sebebi inceleyip, bunlara bağlı olarak, sınırlamadan istisna edilme kararı vermesi gerekir. Projede yapılacak her değişiklik mahkeme kararına bağlıdır. Kurumsallaşmanın gerçekleşmeyeceğinin anlaşıldığı veya haklı sebebin ortadan kalktığı hallerde istisna etme kararı mahkeme tarafından geri alınabilir. Esas sözleşme değişikliği, işlem denetçilerinin seçimi ve ibra ve sorumluluk davası açılması kararlarında oyda imtiyaz kullanılamaz (Meri TTK m.479).

sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını” ifade etmektedir⁷. Kanun’un 11’inci maddesinde ise, “pay sahibi sayısı 250’yi⁸ aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar” demek suretiyle, halka arz kavramı genişletilmiştir. Diğer bir ifadeyle, bir şirketin ortak sayısının 250’yi aşması, bu şirketin paylarının/hisse senetlerinin halka arz edildiğine dair hukuki “karine” teşkil etmektedir. Bu çerçevede, önceden paylarını/hisse senetlerini halka arz etmiş (anonim) şirketlerin, yeniden pay/hisse senedi ihraç etmelerini yeni pay/hisse senedi ihracı veya halka arzı olarak, halka kapalı bir şirketin ilk defa pay/hisse senedi ihraç ve halka arzını ise, halka açılma olarak tanımlamak olasıdır.

Şirketlere sağladığı avantajlar açısından bakıldığında, halka açılma; borçlanma yoluyla finansmandan farklı olarak, belirli bir vadede faiz ve anapara ödemesi gerektirmeksizin, en az emisyon primi kadar ek fon sağlamaktadır. Halka açılma sonrasında, borsaya kotasyon ve borsa pazarlarında işlem görme yoluyla şirket değerinin ve pay fiyatının belirlenmesi mümkün kılınmaktadır. Bu yolla elde edilen tanınırlık ve prestij artışı avantajları değerlendirilerek, faaliyetlerin geliştirilmesi imkanı da doğmaktadır. Kayıtlı sermaye veya raf kayıt⁹ sisteminden yararlanılarak daha kolay ve daha düşük maliyetle sermaye artırma olanağı sağlanmaktadır. Şirket ortakları açısından da net dağıtılabilir dönem karının belirli bir bölümünü temettü olarak elde etme olanağı bulunmaktadır. Halka açık şirketlerin tahvil ve finansman bonusu gibi borçlanma senetleri ihraç tutarlarına ilişkin sınırlar, halka kapalı şirketlere göre daha yüksek hesaplanmaktadır. Halka açılma, şirketlere şeffaflık, kamuyu doğru ve zamanında bilgilendirme, bağımsız dış denetim yaptırma gibi sorumlulukları yüklediği için, şirketlerin bütün faaliyetleri kayıt altına alınmakta, dolayısıyla söz konusu şirketler bu özellikleriyle tüketiciler, yatırımcılar ve kreditorler gözünde karşılaştırılabilirlik niteliği kazanmakta ve güven duygusunu pekiştirmektedir.

Dezavantajlar cephesinden baktığımızda ise, Halka açık şirket olma statüsünün kazanılması, kamuyu aydınlatma, kar dağıtım zorunluluğu, finansal tablo ve raporların bağımsız denetimi ve periyodik olarak ilanı, izahname ve sirküler düzenleme zorunluluğu, daha ağır genel kurul merasimi, özel durum açıklamaları, belli koşullarda mevcut ortaklara halka çağrıda bulunma yükümlülüğü getirmesi gibi çeşitli yükümlülükleri beraberinde getirmektedir. Yeni otoritelerin, Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın (İMKB) denetim/gözetimine girilmektedir. Aile şirketi şeklindeki yapılanmalardan gelen şirket ortakları, halka açılma ve borsada işlem görme ile birlikte çok sayıda yeni ortağın katılımının ardından yönetim ve denetim haklarının kısıtlandığı veya şirket hisselelerinin başka gruplarca ele geçirilmesi sonucu yönetimde kontrolün kaybedilebileceği yönünde endişeler taşımaktadırlar. İlk halka arzlarda ilgili şirkete yönelecek fonların kararsız olması nedeniyle, halka arz edilen paylara istenilen düzeyde talep olmaması, düşük fiyat sorunu ve bunların yaratabileceği olumsuz imaj endişeye yol açmaktadır. Rakip firmalar açısından bakıldığında kamuya açıklanmak

⁷ Halka çağrıda bulunma aracı basın, radyo, televizyon olabilir veya duvarlara ilan yapıştırılabilir, evlere broşür yollanabilir veya bunlar genel yerlerde dağıtılabilir, banka vb yerlerin gişelerinden verilebilir vs. Bu yollardan herhangi birinin yapılması halinde halka arz vardır, halka çağrı çok sayıda ve belirsiz kişilere yapılır.

⁸ Bakanlar Kurulu’nca 18.06.2012 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi’ne sevk edilen SPKn Tasarısı ile bu sayı 500’e çıkarılmaktadır (Tasarı m.16/f.1).

⁹ Raf kayıt sistemi, borsa şirketlerinden SPK tarafından uygun görülenlerce kullanılabilmekte olup, sistemde izahname, ihraç edilecek paylara ilişkin bilgilerden ibarettir. Şirketle ilgili ayrıntılı dokümanın, İMKB’nin web sayfasında sürekli olarak yayınlanması ve yılda en az bir kere revize edilmesi öngörülmektedir.

zorunda olan bilgilerin kapsamı, halka açılacak şirkette rekabet açısından tereddüt doğurabilmektedir.

SPK'nın Seri:I, No:40 "Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" (I/40 Tebliği)¹⁰ çerçevesinde, portföyden satış veya sermaye artırımını yöntemlerinden biri kullanılarak gerçekleştirilen halka açılma işleminde hem SPK hem de İMKB ayaklı olarak iki taraflı olarak sonuçlandırılmakta ve bu süreci başarıyla sonuçlandırarak kayda alınan şirketlerin hisseleri, borsanın İMKB yönetim kurulunca uygun görülen pazarında işlem görmeye başlayarak, ilgili şirkete sermaye piyasasından fon temini yolu açılmaktadır. Bir kez halka açılma sürecini tamamlayarak, halka açıklık statüsünü sağlayan şirketler, halka açılmayla sağladıkları fona ilaveten, bu aşamadan sonra gerçekleştirecekleri nakit sermaye artırımları yoluyla yani yeni pay ihracıyla da, gelecek projeksiyonları ve işletme sermayesi/yatırım gibi amaçlarla ihtiyaç duyacakları fonları sermaye piyasasından temin etmeye devam etmektedirler. Halka açılma kararı almış olan şirketlerin halka açılma işleminde izleyebilecekleri iki temel yöntem bulunmaktadır:

i) Portföyden Satış-Mevcut Payların¹¹ Halka Arzı: Bu yöntemde, Şirket tarafından yeni pay ihraç edilmesi söz konusu olmayıp, daha önceden ihraç edilmiş paylar, söz konusu paylara sahip gerçek ve tüzel kişilerce halka arzedilmektedir. Yöntemin şirket açısından sonucu, ortak sayısının artması nedeniyle halka kapalı şirket statüsünden halka açık şirket statüsüne geçilmesi, paylarını halka arz eden ortak açısından sonucu ise, şirket sermayesindeki pay oranının azalması, buna karşılık satış nedeniyle belirli tutarlarda hasılat elde edilmesidir. Nominal değerinin üzerinde, başka deyişle primli satıştan sağlanan hasılat portföyünden satış yapan ortağa ait olup, bu yöntem ile elde edilen kaynak şirkete gitmediğinden, halka açılma ile şirketin borç/özsermaye oranının düzelmesi gibi bir sonuç

¹⁰ I/40 Tebliği, pay sahibi sayısının 250'yi aşması nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların paylarının SPK kaydına alınmasını, şirket ortaklıklarının mevcut ya da artırılan sermayelerini temsil eden payların SPK kaydına alınmasını ve bu payların halka arz ve satışında uyulması gereken esasları kapsamaktadır. Bu kapsamda olmak üzere söz konusu ortaklıkların ve/veya hissedarlarının; a) halka açık olmayan ortaklıkların mevcut veya sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylarının halka arzı, b) halka açık ortaklıkların mevcut veya sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylarının halka arzı, c) özelleştirilecek ortaklıkların paylarının halka arzı, d) pay sahibi sayısının 250'yi aşması nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların SPK kaydına alınması, e) gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem görecektir şirketlerin paylarının halka arzı veya tahsisli satış nedeniyle ihraç veya halka arz edilecek paylarının kayda alınması için SPK'ya başvurmaları zorunludur. Yabancı ortaklıklarca bulundukları ülke mevzuatına uygun olarak çıkarılan ve ortaklık hakkını temsil eden menkul kıymetlerin SPK kaydına alınması ve satışına ise, SPK'nın Seri:III, No:20 "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine tabidir.

¹¹ Mevcut payların (hisse senedi) satışından sağlanan kazançlarda vergilendirme: 01.01.2006 tarihinden önce alınan ve İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin en az 3 ay, işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin ise 1 yıl elde tutulduktan sonra satılmasından sağlanan kazanç gelir vergisinden istisnadır. 01.01.2006 tarihinden sonra İMKB'de işlem gören bu hisse senetlerinin satışından sağlanan kazançların vergilendirilmesi konusu menkul kıymet yatırım ortaklığı (MKYO) hisse senetleri ile bunlar dışındaki hisse senetleri için farklılık arz etmektedir. İMKB'de işlem gören MKYO hisse senetlerinin satışından sağlanan kazançlar üzerinden, ilgili banka veya aracı kurum tarafından %10 oranında stopaj yapılması gerekir. Ancak bu hisse senetlerinin 1 yıldan daha uzun süre elde tutulduktan sonra satılması durumunda, kazanç stopaja tabi değildir. 01.01.2006 tarihinden sonra alınan ve İMKB'de işlem görmeyen hisse senetlerinin satışından sağlanan kazançlar bakımından ise; halka açık olmayan tam mükellef kurumlara ait hisse senetleri, İMKB'ye kote olmadığından, elde edilen kazanç stopaja tabi tutulmaz. Bunlardan elde edilen satış kazançları gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilir. Ancak bu hisse senetlerinin en az 2 yıl süre elde tutulduktan sonra satılması durumunda elde edilen kazanç gelir vergisinden de istisnadır.

sağlanamamaktadır. Elde edilen kaynağın ne şekilde kullanılacağı tamamen ilgili ortağın inisiyatifinde bulunmaktadır.

ii) Sermaye Artırımı-Yeni Pay İhracı¹² Yöntemi: Bu yöntemle halka açılma için, öncelikle ilgili şirketin yetkili organ kararı gerekmekte olup, bu çerçevede esas sermaye sisteminde bulunan şirketlerde genel kurul kararı, kayıtlı sermaye sisteminde bulunan şirketlerde ise, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile sermaye artırımı söz konusu olmaktadır. Yapılacak sermaye artırımında yeni pay alma hakları tamamen veya kısmen sınırlandırılarak, kalan kısım halka arz edilmektedir. Sermaye artırımı yoluyla yapılan halka açılmalarda, halka arz edilecek payların artırım sonrası ulaşılacak nominal sermayeye oranının, yukarıda belirtilen portföyden satış yöntemi için öngörülen oranlarla aynı olması gerekmektedir. Bu yöntemin portföyden satış yöntemine göre şirket bakımından üstün olan yanı, elde edilen kaynağın kullanımında ortağın inisiyatifi yerine satış hasılatının doğrudan ihraççı şirketin kasasına girmesi ve şirketin bu parayı belirlediği finansman stratejisi çerçevesinde kullanabilme olanağına sahip olmasıdır. Anonim ortaklıklar sermaye artırımı yaparken paylarını/hisse senetlerini nominal değerlerinin üzerinde bir bedelle ihraç edebilirler. Payların/hisse senetlerinin nominal değerlerinin üzerinden bir bedelle ihraç edilmesi durumunda elde edilen satış hasılatı ile nominal değer arasındaki olumlu fark emisyon primi olarak adlandırılmaktadır.

Şirketlerin paylarının halka arzına ve Borsa'da işlem görmesine karar vermelerinden sonra, paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı ilk güne kadar uygulanan süreç şöyledir:

i) Halka açılma kararı alan Şirket, öncelikle halka arza aracılık yapmaya yetkili bir aracı kuruluş belirleyerek, esas sözleşmesinin sermaye piyasası mevzuatına uyumu açısından gerekli değişiklikleri yapmak üzere SPK'ya başvurur¹³.

ii) Aracı kuruluş, SPK'nın I/40 Tebliği ekinde sayılan belgelerle birlikte payların Kurul kaydına alınması amacı ile SPK'ya ve tercihen eşzamanlı olarak, payların işlem görebilmesi için Borsa'ya başvuruda bulunur.

iii) SPK, halka arz izahnamesine yazılmak üzere başvuruyla birlikte başvuruda bulunan şirketin paylarının Borsa'nın hangi pazarında işlem görebileceğine dair Borsa görüşünü talep eder.

iv) Şirket'in halka arz ve Borsa'da işlem görme başvurularına ilişkin olarak SPK ve Borsa incelemeleri sonuçlandırılır. Payların Borsa'da işlem görüp göremeyeceği, işlem görecektir ise borsa pazarlarından hangisinde işlem görebileceğine ilişkin İMKB görüşü halka arz izahnamesine yazılmak üzere, SPK'ya iletilir. Borsa tarafından alınacak karar esas itibarıyla, Şirket başvurusu ile ilgili olarak 02.10.1984 tarihli ve 84/8581 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe giren "Menkul Kıymetler Borsalarının

¹² Paydan (hisse senedi) sağlanan temettü gelirlerinde vergilendirme:

¹³ Sermaye artırımı yoluyla halka arz yapılması durumunda TTK hükümleri çerçevesinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.

Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin¹⁴ 58/g maddesine dayanılarak çıkarılan İMKB Kotasyon Yönetmeliği hükümleri çerçevesinde yapılan değerlendirmenin sonucuna dayanmakta olup, kotasyon işlemine ilişkin genel hususlar da şöyledir.

- Kotasyona İlişkin Genel Esaslar ve Borsada İşlem Görme: Ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerin yatırım ortaklıklarına ait menkul kıymetler hariç olmak üzere Borsa kotajı pazarlarında işlem görebilmesi için, hisse senetleri halka arz olunmuş anonim ortaklık statüsü için SPKn'nda belirtilen ortak sayısından az olmamak üzere en az 250 gerçek ve tüzel kişiye satıldığının belgelenmesi şarttır. Yatırım ortaklıkları dışında diğer ortaklıkların satışa sunulan menkul kıymetlerinden, halka arz sonrası ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin %5'i ve üzerine tekabül eden nominal tutarda pay satın alan gerçek ve tüzel kişiler, kurumsal yatırımcılar hariç olmak üzere pay sahibi sayısının hesabında; bu kişilerin satın aldıkları paylar ise halka arz edilen hisse senetlerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranının hesabında dikkate alınmaz. Bu menkul kıymetlerin Borsa'da satış yöntemiyle satılmış olması halinde pay sahiplerine ilişkin Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) kayıtları esas alınır.

- Ortaklık Hakkı Tanıyan Menkul Kıymetlerin Kotasyon Koşulları: Ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetler, ilk kotasyon şeklinde kote edildiğinde; başvurunun, başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş bu tür menkul kıymetlerin tamamını kapsayacak şekilde yapılmış olması ve ortaklığı;

1) SPK düzenlemeleri çerçevesinde izahnamede yer alacak mali tablolar ile bağımsız denetim raporlarının Borsa'ya sunulmuş olması,

2) Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin mali tablolarının yayınlanması,

3) Ortaklığın aşağıda alternatif gruplarda yer alan koşullardan (2012 yılı) aynı grup içerisinde yer alan koşulların tamamını sağlaması,

¹⁴ Anılan Yönetmelik, 26.04.2012 tarihli ve 28275 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren ve Bakanlar Kurulunun 19.04.2012 tarihli ve 2012/3111 sayılı Kararı uyarınca kararlaştırılan "Menkul Kıymetler Borsalarında Üyelikle ve Kotasyona İlişkin Yönetmelik" gereğince yürürlükten kaldırılmış olup, söz konusu yönetmeliğin "Borsada kotasyon" başlıklı 5. maddesine göre "Borsalarda, ilgili mevzuatta yer alan şartları taşıyan sermaye piyasası araçları işlem görebilir. Borsalarda işlem görecekt sermaye piyasası araçları, borsaların yönetim kurullarınca hazırlanarak Sermaye Piyasası Kurulunun onayı ile çıkarılacak yönetmelikte belirlenen şartları taşımaları halinde borsa kotuna alınır. Borsa kotuna alımama konusunda yetkili merci, borsaların yönetim kurullarıdır. Borsa kotuna alma şartları, ihraççıların veya sermaye piyasası araçlarının türlerine göre ya da piyasa, pazar, platform veya sistemler bazında farklı kotasyon koşullarının belirlenmesi, kotasyon başvurusu, başvuru sırasında istenecek bilgi ve belgeler, borsalar tarafından yapılacak incelemeler, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, borsa kotunda kalma şartları ve sair konularla ilgili usul ve esaslar birinci fıkrada belirtilen yönetmelikte gösterilir."

	Grup 1	Grup 2	Grup 3
Halka arzedilen hisse senetlerinin piyasa değeri	En az 122 milyon TL	En az 61 milyon TL	En az 30,5 milyon TL
Vergi öncesi kar elde edilmiş olması	Son 2 yıldan en az birinde	Son 2 yıldan en az birinde	Son 2 yıl
Halka arz edilen hisse senetlerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranı	-	En az % 5	En az % 25
Bağımsız denetimden geçmiş en son mali tablolarındaki özsermaye	En az 30,5 milyon TL	En az 19,5 milyon TL	En az 12,2 milyon TL

4) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,

5) Esas sözleşmenin Borsada işlem görececek menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,

6) Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyumsuzlukların bulunmaması,

7) Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde ortaklığın faaliyetlerine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsaca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,

8) Menkul kıymetlerin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetiminin önceden belirlenecek ölçütlere uygun olması,

9) Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile hisse senetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi, şarttır.

3- SONUÇ

OECD öngörülerine göre önümüzdeki 5 yılda en hızlı büyüyecek OECD ülkesi olabilecek ülkemizin, kriz sonrası büyüme hızı artan tek OECD ülkesi olmasının yanı sıra, kriz döneminde kredi notunu artırabilen az sayıda ülkeden biri olması ve daha da önemlisi sermaye piyasalarımızın büyüme potansiyeli dikkate alındığında, 1 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla toplam sayıları 98.000'i aşmış bulunan anonim şirketlerimizin halka açılmalarının ülkemizin geleceği bakımından oldukça önemli sonuçlar doğuracağı düşünülmekte olup, sermaye piyasalarımızın da ülkemiz ekonomisinde gözlenen devinime koşut bir gelişim göstermesi temenni edilmektedir.

KAYNAKÇA

- 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (Resmi Gazete: 30.07.1981-17416)
- 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu (Resmi Gazete: 14.02.2011-27846)
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği (Resmi Gazete: 24.06.2004-25502)
- Seri:I, No:40 Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (Resmi Gazete: 03.04.2010-27541)