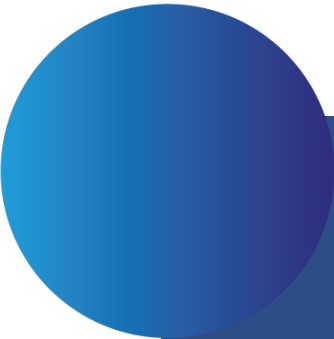




HALKA ARZ ve SERMAYE PİYASALARI

Dr. Kemaleddin DİLBAZ

Ekim 2023



SUNUM PLANI ve İÇERİK

1) KURUMSAL FİNANSMAN

2) HALKA ARZ VE BORSADA İŞLEM GÖRME

3) HALKA ARZIN ÖNEMİ VE FAYDALARI

4) HALKA ARZA İLİŞKİN SPK VE BORSA MEVZUATINDA YER ALAN TEMEL DÜZENLEMELER

5) HALKA ARZDA SÜREÇ YÖNETİMİ

6) İZAHNAME VE SATIŞ DUYURUSU

7) HALKA ARZ YÖNTEMLERİ

8) HALKA ARZIN MALİYETLERİ

9) HALKA AÇIK ŞİRKETLERİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

10) ŞİRKET DEĞERLEMESİ VE DEĞER – FİYAT İLİŞKİSİ

11) HALKA ARZDA DEĞERLEMENİN ÖNEMİ

12) DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

13) BORSA İSTANBULDA YER ALAN PİYASALAR VE PAZARLAR

KAYNAKLAR

1) KURUMSAL FİNANSMAN

- Kurumsal Finansman İşletmelerin sermaye yapısını güçlendirmek, farklı sermaye kaynaklarına erişerek büyüme imkânlarını değerlendirmek, stratejik dönüşüm projelerini hayata geçirmek amacıyla alacakları finansal kararlar ve bu kararların hayata geçirilmesi süreçlerinin bir bütünü olarak tanımlanabilir.

- Bu kapsamda,

Şirketlerin strateji değişiklikleri, yeni iş modellerinin kurulması, satınalma, devralma ve birleşme faaliyetleri, hisse devirleri ve bu işlemlerin finansmanı amacıyla yönelik

✓ **Payların halka arzı,**

- ✓ Borçlanma araçlarının ihracı (Finansman Bonosu, Tahvil, Sukuk vb)
- ✓ Yatırım fonu veya diğer sermaye piyasası ürünleri yoluyla finansman temini,
- ✓ Uzun vadeli yatırım ve proje finansman kredileri yoluyla borçlanma, işlemleri Kurumsal Finansman çözümleri olarak değerlendirilebilir.

2) HALKA ARZ VE BORSADA İŞLEM GÖRME

- 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yer alan tanımıyla Halka Arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrının devamında gerçekleştirilen satışı ifade eder. Payların halka arzı ya da bir şirketin halka açılması, sermayesini oluşturan mevcut paylarının veya sermaye artışı yapılarak ihraç edilecek yeni payların halka satılmasıdır.
- Borsalar ülkemizde ve dünyanın pek çok ülkesinde, düzenlenmiş ve organize piyasalar olarak sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içerisinde alınıp satılmasına aracılık eden Pazar yerleri olduğundan, halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının borsalarda işlem görmeleri esastır.
- Halka açılan şirketlerin payları ile sonrasında ihraç edebilecekleri borçlanma araçları Borsalarda işlem gördüğünde yatırımcılar arasında serbestçe ve kolaylıkla alınıp satılma (likidite) imkanına kavuşmaktadırlar.

3) HALKA ARZIN ÖNEMİ VE FAYDALARI

- ❖ Sürdürülebilir bir kalkınma için; yatırım yapan, üreten, ihracat yapan ve istihdam yaratan şirketlerin finansmana daha kolay ve düşük maliyetle erişiminin sağlanması ve bu sayede özkaynaklarının güçlendirilmesi önem taşımaktadır. Günümüzde anonim şirketler yeni yatırımlar veya artan is hacmi nedeniyle ihtiyaç duydukları ucuz finansmanı paylarını halka arz ederek sermaye piyasasından temin edebilmektedirler.
- ❖ Bunun yanı sıra, sermaye piyasası şirketlere borçlanma aracı ihracı yoluyla da kaynak temini konusunda birçok fırsat sunmaktadır.
- ❖ Halka arz, şirketler tarafına sunduğu ve aşağıda belirttiğimiz faydaların yanı sıra, sermayenin tabana yayılması, küçük tasarrufların ülke ekonomisine kazandırılarak büyük yatırımlara dönüşmesi imkânı yönünden de ülke ekonomisi açısından önemli bir fonksiyon icra etmektedir.

HALKA ARZIN FAYDALARI



MAKRO EKONOMİK FAYDALARI



YATIRIMCIYA FAYDALARI



HALKA AÇILAN İŞLETMEYE FAYDALARI

HALKA ARZIN FAYDALARI



MAKRO EKONOMİK FAYDALARI

- Kaynak Sorununa Çözüm
- Üretim ve İstihdam Artışı
- Sermayenin Tabana Yayılması

HALKA ARZIN FAYDALARI

- Fiyat Avantajı
- Güven Unsuru
- Yatırım Çeşitliliği
- Risk ve Getiri Değişkenliği
- Devamlı ve Zamanında Bilgilenmek
- Gözetim, Denetim ve İzleme Ortamında Likidite İmkânı.



YATIRIMCIYA FAYDALARI

HALKA ARZIN FAYDALARI

- Finansman
- Likidite
- Tanıtım
- Kurumsallaşma
- İkincil halka arz imkanı
- Kredibilite
- Globalleşme



HALKA AÇILAN İŞLETMEYE FAYDALARI

Halka açılma şirketler için pek çok avantaj sağlamakla birlikte, bazı şirketlerde aşağıdaki endişelere de neden olabilmektedir. Bu endişelerin özenle kurgulanmış bir süreç yönetimi ile kolayca ortadan kaldırılması mümkündür.

- Yeni bir otoritenin (Kurul) denetimi ve gözetimi altına girilmesi,
- Halka arz edilen paylara yeterli talep olmaması durumunun, yaratacağı itibar kaybı korkusu,
- Şirket payları için Borsa'da oluşacak fiyatın gerçekçi olmayabileceği düşüncesi,
- Halka arzdan sonra olması beklenen şeffaf yönetim gerekliliğinin yöneticilerde endişe uyandırması,
- Halka açılmanın maliyetleri artırabileceği düşüncesi.

4) HALKA ARZA İLİŞKİN SPK VE BORSA MEVZUATINDA YER ALAN TEMEL DÜZENLEMELER

- Halka arz konusunda 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda izahname hazırlama yükümlülüğü, sermaye piyasası araçlarının satışı, kamunun aydınlatılması, halka açık ortaklıklar gibi hususlara ilişkin hükümlere yer verilmiştir.
- Sermaye Piyasası Kurulu, 6362 sayılı Kanundan aldığı yetki ile halka arz ile ilgili düzenlemelerini genelde Tebliğ çıkararak yapmakta ve özellikli konularda Kurul ilke kararlarıyla uygulamalara yön vermektedir.
- Sermaye Piyasası Araçlarının Borsada işlem görmesine ilişkin özellikle teknik konulardaki düzenlemeler ise ilgili borsalar (Borsa İstanbul) tarafında çıkarılan yönergeler yoluyla yapılmaktadır.

ÖNEMLİ SPK TEBLİĞLERİ

- II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği
- II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği
- VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
- II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
- VII-128.8 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği

Yukarıda isimleri verilen tebliğlerin yanı sıra SPK'nın yatırım ortaklıklarına, yatırım fonlarına ilişkin tebliğleri ile özel durum açıklamaları, bağımsız denetim, birleşme ve bölünme, girişim sermayesi, finansal raporlama gibi pek çok tebliğinde halka arza ilişkin önemli düzenlemeler yer almaktadır.

SPK MEVZUATINDA HALKA AÇILMA ŞARTLARI

Sermaye Piyasası Kanunu ve SPK Tebliğlerinde yer alan düzenlemelere uygun olarak şirketlerin halka açılabilirmeleri için SPK tarafından aranan bir kısım temel şartlar aşağıdadır:

- Şirketin esas sözleşmesinin SPK düzenlemesine uygun olarak hazırlanması ve SPK tarafından onaylandıktan sonra Şirket Genel Kurulunca kabul edilmesi,
- Kayıtlı Sermaye Sistemine geçiş başvurusunun SPK tarafından kabul edilmesi,
- Şirket tarafından sunulan ve gerekli tüm bilgilerin yer aldığı İzahnamenin SPK tarafından onaylanması, izahnamede yer alan geçmiş 3 yıllık finansal tabloların bağımsız denetimden geçmiş olması, satış duyurusu hazırlanması,
- 2023 yılında halka arz başvurusunda bulunmak için aşağıdaki büyüklüklerin sağlanması:

Kriter	2021	2022
Bilanço Aktif Toplamı: > =	300 Milyon TL	450 Milyon TL
Net Satışlar: > =	180 Milyon TL	270 Milyon TL

BORSA DÜZENLEMELERİ

Ülkemizde halen tek menkul kıymet borsası olan Borsa İstanbul tarafından menkul kıymetlerin Borsada işlem görmesine ilişkin çok sayıda düzenleme yapılmıştır. Borsa İstanbul'un düzenleme yapma yetkisi 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na ve SPK tarafından çıkarılan Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'ne dayanmaktadır.

Borsa İstanbul tarafından çıkarılan halka arza ve piyasaların işleyişine ilişkin temel yönergeler aşağıdadır:

- Kotasyon Yönergesi
- Pay Piyasası Yönergesi
- Borçlanma Araçları Piyasası Yönergesi

KOTASYON ŞARTLARI

Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi'ne göre Şirketlerin ilk halka arzı ve Borsada işlem görmesi için aşağıdaki şartları sağlaması gereklidir.

- Tam Kotasyon Başvurusu: Başvurunun sermayenin tamamı için yapılması gereklidir,
- En az 2 yıllık faaliyet süresi,
- Finansal durumunun faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olması,
- Paylar üzerinde, pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar bulunmaması ve esas sözleşmenin Borsada işlem görecektir payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı hükümler içermemesi,
- Son 1 yıl içinde ortaklığın faaliyetlerine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, hakkında tasfiye, konkordato veya iflas ertelemesi istenmemiş olması
- Üretim ve faaliyetini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların bulunmaması (Bağımsız Hukukçu Raporu)

KOTASYON ŞARTLARI

Şirketlerin ilk defa Borsada işlem görebileceği pazarların 2023 yılında geçerli sayısal kriterleri seçenekli olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	Yıldız Pazar	Ana Pazar	Alt Pazar
Halka arz edilen payların piyasa değeri	Asgari 300.000.000 TL	Asgari 75.000.000 TL	Asgari 40.000.000 TL
Halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye asgari oranı	%15	%20	%25
Bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tablolarında dönem kârı olması	Son 2 yıl	Son 2 yıl	Son 2 yıl
Bağımsız denetimden geçmiş en son finansal tablolardaki özsermaye / sermaye oranı	1'den büyük	1'den büyük	1,25'den büyük

KOTASYON ŞARTLARI

- Yatırım Ortaklıkları (Menkul Kıymet YO., Gayrimenkul YO, Girişim Sermayesi YO)
- Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarında işlem görecektir araçlar
- Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarında işlem görecektir menkul kıymetler
- Girişim Sermayesi Pazarında işlem görecektir menkul kıymetler
- Kamu Kurumlarınca ihraç edilen menkul kıymetler
- Yabancı kuruluşların ihraç ettiği menkul kıymetler

farklı kotasyon şartlarına tabidir.

Yatırım ortaklıkları temelde SPK'nın düzenlediği kolektif yatırım kuruluşları olduğundan rakamsal ölçütler de SPK tarafından düzenlenmiştir. Örneğin 2023 yılında halka açılacak gayrimenkul yatırım ortaklıklarının en az 142 milyon TL ödenmiş/çıkarılmış sermayeye sahip olması ve sermayenin en az %10'unun nakden ödenmiş olması gerekmektedir.

5) HALKA ARZDA SÜREÇ YÖNETİMİ

Şirketlerin halka arz çalışmaları, birden fazla kamu otoritesinin, çok sayıda piyasa aktörlerinin ve farklı paydaşların dahil olduğu, titizlikle yürütülmesi gereken bir süreci kapsamaktadır. Bu kapsamda önemli süreç dinamikleri aşağıdaki gibidir:

- ↓ Halka arz danışmanı atanması: Şirketlerin halka arz sürecinde doğrudan yanlarında olacak ve her türlü hazırlık çalışmalarını birlikte yapacakları, teknik yeterliliği yüksek bir danışmanla yola çıkmaları önem taşımaktadır.
- ↓ Bağımsız denetim çalışmaları: Şirketlerin geçmiş 3 yıllık döneme ilişkin finansal tablolarının yetkili bir denetim firmasınınca denetimden geçirilmesi gereklidir.
- ↓ Aracı kurum seçimi: Halka arzda aracı kurumla çalışmak mevzuat gereği olup, yetkilendirilecek aracı kurum şirketin resmi başvurularını ve sonrasında payların satış sürecini yönetecektir.
- ↓ Esas sözleşme tadili ve KSS'ye geçiş için gerekli belgelerle SPK'ya başvurulması.

- ↓ SPK tarafından onaylanan esas sözleşmenin Genel Kurulca kabulü ve tescili.
- ↓ Halka arz için gerekli belgelerin hazırlanarak SPK ve Borsa İstanbul Grubuna başvurulması.
- ↓ SPK ve Borsa İstanbul tarafından görevlendirilen uzman denetçilerin Şirket merkezi ve üretim tesislerinde incelemelerde bulunması ve uzmanlar tarafından istenen ilave bilgi-belgelerin sunulması.
- ↓ Halka arz fiyatının belirlenmesine ilişkin danışman ve aracı kurum çalışmalarının tamamlanması fiyat tespit raporunun aracı kurum tarafından SPK'ya sunulması.
- ↓ Borsa İstanbul tarafından şirketin işlem görebileceği pazarın belirlenmesi ve SPK'ya iletilmesi ve İzahnamenin SPK tarafından onaylanması.
- ↓ Payların aracı kurum (konsorsiyum) tarafından satışı, satış sonuçlarının SPK ve Borsaya iletilmesi, sonrasında kamuya duyurulması.
- ↓ Payların Borsa kotuna alınması ve Borsada işlem görmeye başlaması
- ↓ Halka açık şirketlerin dünyasına ve yükümlülüklerine (Kamuyu Aydınlatma, yatırımcı ilişkileri vb) uyum sağlanması

HALKA ARZ BAŞVURUSU SONRASI ZAMAN ÇİZELGESİ

[illegible]

6) İZAHNAME VE SATIŞ DUYURUSU

6362 sayılı SPKn'da izahname; ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesini olarak tanımlanmaktadır.

Satış duyurusu ise izahnamesi onaylanan şirketlerin halka arza, halka arz edilen paylara ve ihraççıya ilişkin özet bilgilerin yer aldığı, payların satışından önce yatırımcıların bilgilendirilmesini teminen hazırlanan ve gerekli ortamlarda duyurulan bir belgedir.

ÖRNEK BİR İZAHNAME İÇERİĞİ AŞAĞIDADIR

İÇİNDEKİLER

GELECEĞE YÖNELİK AÇIKLAMALAR	2
İÇİNDEKİLER	3
KISALTMA VE TANIMLAR	5
I. BORSA GÖRÜŞÜ:	13
II. DİĞER KURUMLARDAN ALINAN GÖRÜŞ VE ONAYLAR:	14
1. İZAHNAME'NİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENE KİŞİLER	15
2. ÖZET	17
3. BAĞIMSIZ DENETÇİLER	31
4. SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER	32
5. RİSK FAKTÖRLERİ:	35
6. İHRAÇÇI HAKKINDA BİLGİLER	50
7. FAALİYETLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER	57
8. GRUP HAKKINDA BİLGİLER	86
9. MADDİ DURAN VARLIKLAR HAKKINDA BİLGİLER	89
10. FAALİYETLERE VE FİNANSAL DURUMA İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELER	90
11. İHRAÇÇI'NIN FON KAYNAKLARI	112
12. ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME, PATENT VE LİSANSLAR	118
13. EĞİLİM BİLGİLERİ	119
14. KAR TAHMİNLERİ VE BEKLENTİLERİ	122
15. İDARİ YAPI, YÖNETİM ORGANLARI VE ÜST DÜZEY YÖNETİCİLER	123
16. ÜCRET VE BENZERİ MENFAATLER	130
17. YÖNETİM KURULU UYGULAMALARI	131
18. PERSONEL HAKKINDA BİLGİLER	141
19. ANA PAY SAHİPLERİ	143
20. İLİŞKİLİ TARAFLAR VE İLİŞKİLİ TARAFLARLA YAPILAN İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER	147
21. DİĞER BİLGİLER	151

22. ÖNEMLİ SÖZLEŞMELER	160
23. İHRAÇÇI'NIN FİNANSAL DURUMU VE FAALİYET SONUÇLARI HAKKINDA BİLGİLER	167
24. İHRAÇ VE HALKA ARZ EDİLECEK PAYLARA İLİŞKİN BİLGİLER	187
25. HALKA ARZA İLİŞKİN HUSUSLAR	193
26. BORSADA İŞLEM GÖRMEYE İLİŞKİN BİLGİLER	225
27. MEVCUT PAYLARIN SATIŞINA İLİŞKİN BİLGİLER İLE TAAHHÜTLER	227
28. HALKA ARZ GELİRİ VE MALİYETLERİ	229
29. SULANMA ETKİSİ	231
30. UZMAN RAPORLARI VE ÜÇÜNCÜ KİŞİLERDEN ALINAN BİLGİLER	232
31. İŞTİRAKLER HAKKINDA BİLGİLER	234
32. PAYLAR İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI	234
33. İHRAÇÇI VEYA HALKA ARZ EDEN TARAFINDAN VERİLEN İZİN HAKKINDA BİLGİ	241
34. İNCELEMeye AÇIK BELGELER	242
35. EKLER	243

7) HALKA ARZ YÖNTEMLERİ

Halka arzda esas olarak üç yöntem kullanılabilir:

1. Mevcut payların satışı

Bu yöntemde payların satışından sağlanan kaynak, pay satan ortaklara ait olmakta, şirkete herhangi bir kaynak girişi olmamaktadır. Ortakların paylarını halka arz edebilmeleri için satılacak paylar üzerinde rehin veya teminat verilmek suretiyle ya da başka bir şekilde devir ve tedavülü kısıtlayıcı ve pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtların bulunmaması gerekmektedir.

2. Sermaye artırımları

Halka açık olmayan şirketler, yapacakları sermaye artırımlarında, mevcut ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak paylarını halka arz edebilirler. Sermaye artırımları yoluyla ihraç edilen payların satışından sağlanan kaynak, doğrudan şirkete sermaye olarak gelerek finansman sağlanmaktadır.

3. Her iki yöntemin bir arada kullanılması

8) HALKA ARZIN MALİYETLERİ

- Danışmanlık ve Aracı Kuruluş Ücretleri

Şirketin halka arz tutarının büyüklüğüne göre değişen oranda olmak üzere danışman firmaya ve aracı kuruluşa ödenir.

- SPK Ücreti

SPK, Şirketin toplam sermayesinin nominal tutarı üzerinden binde iki (% 0,2); halka arz edilen payların halka arz fiyatıyla hesaplanan toplam piyasa değeri ile nominal değer arasındaki fark üzerinden binde bir (% 0,1) oranında ücret almaktadır. SPK, 24/06/2016 tarih ve 20/710 sayılı İlke Kararı çerçevesinde söz konusu ücretlerde %50 oranında indirim yapmaktadır.

- Borsa İstanbul Ücreti

Payların ilk kotasyonunda sadece sabit bir başvuru ücreti alınmakta ve bu ücret, şirket payları Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra hesaplanacak ilk kotta kalma ücretinden mahsup yoluyla iade edilmektedir.

- MKK Ücreti

2023 yılında 296.214 TL'den fazla olmamak üzere nominal sermayenin binde biri

- Diğer Masraflar

Bağımsız denetim, bağımsız hukukçu ve reklam ve tanıtım giderleri gibi masraflar bulunmaktadır.

9) HALKA AÇIK ŞİRKETLERİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

- 1 Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü (kap.org.tr)
- 2 Mali Tablo ve Raporların Kamuya Duyurulması (KGK - UFRS)
- 3 Bağımsız Denetim Yükümlülüğü
- 4 Değerleme Yükümlülüğü (Varlık veya İlişkili Taraf)
- 5 Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum (Komiteler)
- 6 Lisans Sahibi Bir Kişi İstihdamı (Yatırımcı İlişkileri)
- 7 Kar Payı Dağıtımı

İŞLEM GÖRMEMEYE BAŞLAMA SONRASI SÜREÇ

Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü

Sermaye piyasası aracının değerini ve yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek önemli bilgilerin kamuya zamanında ve eksiksiz olarak açıklanması gerekmektedir. (www.kap.gov.tr)

Bağımsız Denetim Yükümlülüğü

PAY PİYASASI

- Yıllık ve 6 aylık finansalları bağımsız denetimden geçirerek
- 3 ve 9 aylık finansalları denetimden geçirmeden

GİP ŞİRKETLERİ

- Yıllık finansalları bağımsız denetimden geçirerek
- 6 aylık finansalları denetimden geçirmeden

kamuya duyurmakla yükümlüdür.

Kar Payı Dağıtımı

Kar Payı dağıtımı zorunlu değildir.

Şirketler kar payını,

- Tamamen nakden dağıtma,
 - Tamamen pay olarak dağıtma,
 - Belli oranda nakit belli oranda pay olarak dağıtma,
 - Nakit ya da pay olarak dağıtmadan şirket bünyesinde bırakma
- konusunda serbesttir.

Kurumsal Yönetim

- Kurumsal Yönetim İlkeleri uygun yönetilmesi gerekmektedir.
- SPK İşlem gören Şirketleri Piy. Değ. ve FDP değerine göre 3 gruba ayırmıştır.
- Halka Açılan şirket Ocak ayındaki ilk liste ilan edilene kadar 3. grupta yer alacaktır.
- Ancak ilk genel kurul önce ise kendi grubuna uyum sağlar.

Yatırımcı İlişkileri ve Komiteler

- Denetim Komitesi
- Kurumsal Yönetim Komitesi
- Riskin Erken Saptanması Komitesi.
- Ayrıca Pay Piyasası Şirketleri için;
- Yatırımcı İlişkileri Birimi kurma
- Lisanslı Personel Çalıştırma Zorunluluğu
- Bulunmaktadır.

10) ŞİRKET DEĞERLEMESİ VE DEĞER – FİYAT İLİŞKİSİ

Değer

- Değer kavramı farklı ekonomi düşüncelerine göre farklı tanımlara sahiptir. Neoklasik ekonomi teorilerine göre bir şeyin değeri açık ve rekabetçi bir pazarda getireceği fiyattır. Bir çok neoklasik ekonomik teori pazarın fiyat ile değeri eşit kabul eder. Klasik ekonomiye göre ise bir şeyin değeri kullanımı / tüketiminin sağladığı faydadan gelir. Fiyat ile aynı şey değildir.
- En temel anlamda değer, kullanıcı / tüketicinin ürün veya hizmetten sağlayacağını düşündüğü faydadır. Tek ve mutlak bir değer yoktur.
- Genel kabul gören Uluslararası Standartlar'a ("UDS") göre değer gerçek bir veri olmayıp mal veya hizmetin alıcı veya satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyattır.
- UDS'ye göre Pazar Değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Fiyat

- Fiyat bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Fiyat tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşur.
- Fiyat, bir alıcı ve satıcının bir nesneyi almak-satmakta mutabık kaldıkları, arz ile talebin kesiştiği değerdir.
- Satıcı bittiği değerün üstünde bir fiyattan satmak, alıcı ise bittiği değerün altında bir fiyattan almak ister.
- Yoğun işlem gören ve rekabetçi piyasalarda oluşan fiyatlar, "Pazar Değeri" olarak adlandırılır.

"Price is what you pay, value is what you get – Fiyat ödediğin, değer aldığındır"

(Warren Buffet, Amerikalı girişimci / yatırımcı)

"There is no such thing as absolute value in this world. You can only estimate what a thing is worth to you – Bu dünyada mutlak değer yoktur. Bir nesnenin sizin için ne kadar değerli olduğunu sadece tahmin edebilirsiniz."

(Charles Dudley Warner, Amerikan yazar)

ŞİRKET DEĞERİ



DEĞERLEME YAKLAŞIMI

Bir şirkete muhasebel bakış

Aktifler	Pasifler
Nakit	Ticari Borçlar
Ticari Alacaklar	Mali Borçlar
Duran Varlıklar	Özsermaye

Bir şirkete mali bakış

Aktifler	Pasifler
Mevcut Yatırım ve Operasyonlar	Mali Borçlar
Planlanan Yatırım ve Operasyonlar	Özsermaye

↓

Firma Değeri

↓

Özsermaye Değeri

- Firma Değeri = Enterprise Value
- Özsermaye Değeri = Equity Value
- Net Mali Borç = Net Debt

$$\text{Özsermaye Değeri} = \text{Firma Değeri} - \text{Net Mali Borç}$$

11) HALKA ARZDA DEĞERLEMENİN ÖNEMİ

Değerlemenin Önemi:



- 1) Doğru değer tespiti
- 2) Karşılıklı zarara uğramamak
- 3) Adil olmak
- 4) Uluslararası standartlara göre yöntemler
- 5) Mahkemeye karşı delil olabilmesi

12) DEĞERLEME YÖNTEMLERİ



DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

- 1) İndirgenmiş nakit akım
- 2) Net aktif değeri
- 3) Net defter değeri
- 4) Tasfiye değeri
- 5) Yeniden yapma değeri yöntemi
- 6) İşleyen teşebbüs değeri
- 7) Emsal değeri
- 8) Ekspertiz değeri yöntemi
- 9) Amortize edilmiş yenileme değeri
- 10) Temettü verimi yöntemi
- 11) Fiyat/ kazanç oranı yöntemi
- 12) Fiyat / nakit akım yöntemi
- 13) Piyasa kapitalizasyon yöntemi
- 14) Defter değeri yöntemi
- 15) Menkul varlık fiyatlandırma yöntemi
- 16) Arbitraj yöntemi
- 17).....

13) BORSA İSTANBULDA YER ALAN PİYASALAR VE PAZARLAR

Borsa İstanbul'da

- Pay Piyasası,
- Borçlanma Araçları Piyasası
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
- Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası

bulunmaktadır.

Pay Piyasasında faaliyet gösteren pazarların özellikleri yandaki tabloda açıklanmıştır.

Şirketlerin ilk halka arzında, büyüklüklerine göre bu pazarlardan Yıldız Pazar, Ana Pazar veya Alt Pazar'dan birinde işlem görmeleri mümkündür.

PAZAR	TANIM	SEMBOL
YILDIZ PAZAR	Yıldız Pazar, Borsaya ilk kotasyonda halka arz edilen kısmının piyasa değeri 300 milyon TL ve üzeri olan payların işlem göreceği pazardır.	Z
ANA PAZAR	Ana Pazar, Borsaya ilk kotasyonda halka arz edilen kısmının piyasa değeri 300 milyon TL – 75 milyon TL arasında olan payların işlem göreceği pazardır.	N
ALT PAZAR	Alt Pazar, Borsaya ilk kotasyonda halka arz edilen kısmının piyasa değeri 75 milyon TL – 40 milyon TL arasında olan payların işlem göreceği pazardır.	T
YAKIN İZLEME PAZARI (YİP)	Kotasyon Yönergesine göre Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'dan çıkarılma sonucunu doğuracak gelişmelerin olduğu ortaklıkların paylarının işlem gördüğü pazardır.	W
YAPILANDIRILMIŞ ÜRÜNLER VE FON PAZARI (YÜFP)	Borsa yatırım fonu katılma belgeleri, varantlar, sertifikalar, sahipliğe dayalı kira sertifikaları, gayrimenkul sertifikaları, gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonlarının işlem görebildiği pazardır.	K
GİRİŞİM SERMAYESİ PAZARI (GSP)	Büyümek için ihtiyaç duydukları finansmanı öz kaynakla sağlamak isteyen şirketlerin, sadece nitelikli ve kurumsal yatırımcılara sermaye artırımı yoluyla pay ihraç ederek kaynak temin etmelerini sağlamak ve söz konusu payların Borsamız Pay Piyasası'nda işlem görebilmesi, Yönetim Kurulunca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçlarının yalnızca nitelikli yatırımcılar arasında işlem görmesi amacıyla Girişim Sermayesi Pazarı (GSP) oluşturulmuştur. Nitelikli yatırımcı statüsünde olmayanlar bu pazarda işlem yapamaz.	Q
EMTİA PAZARI	Borsada işlem görmesi uygun görülen emtia sertifikalarının işlem gördüğü pazardır.	E
PIYASA ÖNCESİ İŞLEM PLATFORMU (PÖİP)	Halka açık statüde olup, payları Borsada işlem görmeyen şirketlerden, Borsa tarafından bu platformda işlem görmesine karar verilen payları Piyasa Öncesi İşlem Platformu'nda işlem görecektir.	S

GİRİŞİM SERMAYESİ PAZARININ KURULUŞU

SPK tarafından 18.05.2023 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren II-16.3 sayılı Tebliğ ile, halka açık olmayan ortaklıkların Girişim Sermayesi Pazarında işlem görmek üzere sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek paylarının halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satışına imkan sağlanmıştır.

- Bu pazarda işlem gören şirketler de halka açık şirket sayılmaktadır.
- Bu pazarda işlem görebilmek için önceki yıl sonu itibarıyla
 - Aktif toplamının en az 20 milyon TL
 - Net satış hasılatının en az 10 milyon TL ve
 - Sermayesinin en az 10 milyon TL olması gerekmektedir.

Borsa İstanbul tarafından ilgili SPK Tebliğine göre payların işlem görebileceği Girişim Sermayesi Pazarı Eylül 2023 tarihinde duyurulmuştur.

KAYNAKLAR

www.borsaistanbul.com

www.spk.gov.tr

www.kap.org.tr

www.takasbank.com.tr

www.mkk.com.tr

www.tspb.org.tr

www.ytm.gov.tr

www.spl.com.tr

www.tefas.com.tr



Borsa İstanbul



Takas İstanbul



Merkezi Kayıt
İstanbul



Kamuyu Aydınlatma
Platformu



Fon Bilgilendirme
Platformu



Türkiye Sermaye
Piyasaları Birliği



Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu



Yatırımcı Tazmin
Merkezi

Dr. KEMALEDDİN DİLBAZ

Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesinden 1997 yılında mezun olmuş, yüksek lisans ve doktorasını İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesinde tamamlamıştır. 2011 yılında Michigan Üniversitesinde araştırmalarda bulunmuş olup 2004 yılından itibaren akademik kuruluşlarda halka açılma, sermaye piyasaları, finansal yönetim gibi konularda eğitim ve dersler vermektedir.

1997 yılında Borsa İstanbul (İMKB)'da iş hayatına başlamış ve 19 yıl görev yapmıştır. Bu süreçte, 100'den fazla şirketin halka arz incelemelerini yürütmüş, 2006 yılında İMKB tarihindeki ilk özel sektör tahvil ihracını gerçekleştirmiş, 2004 yılında sermaye piyasası mevzuatının AB direktiflerine uyumlu hale getirilmesi çalışmalarına, 2008 yılında İMKB ve TOBB işbirliği ile başlatılan halka arz seferberliği çalışmalarına ve 2010 yılında Yeni Türk Ticaret Kanunu hazırlık çalışmalarına İMKB'yi temsilen katılmıştır. 2013 yılında İMKB'nin Borsa İstanbul'a dönüşümü ve Turkdex-Altın Borsası ile birleşme süreçlerini ve NASDAQ ile ortaklık projelerini aktif olarak yönetmiştir. Borsa İstanbul bünyesinde başlatılan sürdürülebilirlik çalışmalarına katkıda bulunmuş ve ilk defa Borsa İstanbulun 2015 yılına ilişkin sürdürülebilirlik raporunu hazırlamıştır.

2017-2023 yılları arasında, Albaraka Türk bünyesinde Genel Müdür Danışmanı ve Finansal Raporlama Direktörü olarak görev yapmıştır. 2023 yılı Eylül ayında Partner unvanıyla Görer YMM ve Finansal Danışmanlık bünyesine katılan Kemaleddin Dilbaz, Pera ESG Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdürü olarak görev yapmaktadır.

