

# İŞLETMELERİN HALKA AÇILMA NEDENLERİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA

**Müge İŞERİ\***

**Uğur YOZGAT\*\***

## ÖZET

Ülkemizde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 1985 yılında faaliyete başlamış olup bu tarihten itibaren işletmeler farklı nedenlerle borsada işlem görmektedirler. 23 Ağustos 2004 itibariyle İMKB'nda yer alan 305 adet şirket bulunmaktadır. Bu çalışmada hisse senetleri İMKB'nda işlem gören şirketlerin borsaya açılma nedenlerinin belirlenmesi amaçlanmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda halka açık şirketlerin yöneticilerini biraraya getiren Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği (KoteDER) üyesi şirketlere anket yollama metoduyla gerçekleştirilen araştırmada, öncelikli olarak yapılan literature taramasının ardından işletmelerin halka açılma nedenleri hakkında uygulanan anket sonuçları yer almaktadır. Ankette işletme yöneticilerinin şirketin hisse senetlerini halka arz nedenleri hakkındaki görüşleri irdelenmiş ve yöneticilerin en önemli neden olarak finansman sağlamayı düşündükleri tespit edilmiştir. Bunu sırasıyla kurumsallaşma, likidite sağlamak ve yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım izlemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Sermaye piyasaları, İmkb, Halka arz, Likidite

## ABSTRACT

Istanbul Stock Exchange (ISE) began to operate in 1985 and since then business enterprises became its members based on different reasons. Currently 305 companies are listed on the ISE. This study aims to designate the reasons of these companies to become a part of the stock exchange. The study was carried out via sending questionnaires to the companies, that are members of the (KoteDER). The research contains the results about the reasons of business enterprises to offer their shares to public after reflecting the relevant literature review on the subject. The reasons of the executive managements of firms to offer their shares to the public were investigated and these reasons were ranked according to their importance.

**Keywords:** Capital markets, ISE, Internal public offering, Liquidity

\* İstanbul Kültür Üniversitesi, İşletme Bölümü  
m.iseri@iku.edu.tr

\*\* Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü  
uguryozgat@marmara.edu.tr

## 1. GİRİŞ

**H**isse senetlerinin halka arz edilmesini takiben veya halka arz başvurusu ile birlikte şirketler, hisse senetlerinin Borsa'da işlem görme talebiyle kayda alınması için Kurul'a başvuruda bulunur. Başvuru sonucunda Kurul tarafından kayda alınan hisse senetleri, Borsa'da kote edilerek, Borsa'nın uygun göreceği ilgili pazarda işlem görür(Seri :I No 26-Tebliği md.30). Sermaye piyasası Kanunu'nun üçüncü maddesine göre halka arz, tasarruf sahiplerinin anonim bir şirketin ortaklığına katılmaya ya da kurucu hissedar olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin menkul kıymet borsaları kanalıyla piyasalarda alınıp satılmasını ve Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye arttırmaları ile hisse senetlerinin satışını ifade eder Kanuna göre hisse sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır Şirketlerin mali yapılarını güçlendirmek ya da başka motiflerle sermaye arttırımına gitmeleri durumunda arttırılan sermayeyi temsil etmek üzere yeni hisse senetleri çıkarılır Söz konusu senetlerin satışı halka arzı oluşturur. Bu yolla firmalar bilançolarındaki özkaynak miktarını arttırarak uzun vadeli kaynak temin ederler ve hisse senetleri belirli bir aile ya da grubun elinden çıkarak ortak sayısı itibariyle geniş bir kesimin eline geçer. Halka arz edilecek hisse senedi veya diğer sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurul'una kaydettirilmesi zorunludur. Aykırı davranılması suç teşkil eder

Gelişmiş hukuk sistemleri olan ve güven unsurunun olduğu piyasalarda fon arz ve talebi kolay ve ucuz şekilde sağlanarak kaynakların etkin ve verimli bir şekilde kullanımı mümkün olmaktadır. Sermaye piyasaları yoluyla şirketlerin halka açılmaları ile birlikte sermayenin tabana yayılması ve atıl olarak kalan ser-

mayenin ekonomik olarak kullanılabilir hale gelmesi sağlanır. Aynı zamanda artan güven unsuru ile yatırımcılar arasında işbirliği olanağı doğar. Anonim şirketler hisse senetlerini halka arz yoluyla pek çok avantaj elde etseler de, halka açılma şirketlerin finansman sorunlarını ortadan kaldıran mucizevi bir yöntem değildir. Ancak şirket yönetim kurulunun şirketi etkin bir şekilde yönetmesi, idari kadrolarda bulunan yetenekli ve tecrübeli profesyoneller, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşulların olumlu olması halinde gerçekleştirilen halka arzlar, beklenen sonucu verir. Bunlara ek olarak ülkedeki profesyonel aracılık hizmetlerinin gelişmiş olması, mevzuatta gerekli yasal düzenlemelerin tamamlanmış olması, şirketin büyümesi için hisse senedi satışı yoluyla sağlanan finansman gelirlerinin verimli yatırımlarda kullanılması gerekir

Ülkemizde 1981 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu ile "tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın biçimde katılımını sağlamak amacıyla sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek" amaçlanmıştır. Bu yolla sağlanan sağlam hukuksal zemin üzerine 1985 yılında IMKB kurularak piyasaların gelişmesi yönünde önemli bir adım daha atılmış, 1995 yılından itibaren de IMKB'nin çağdaş yöntemlerle çalışabileceği yeni binasına taşınmasıyla sermaye piyasası faaliyetleri gelişmekte olan pazarlar kategorisinde yerini almıştır

Ülkemizde geçmişi on dokuzuncu yüzyıldaki Dersaadet Tahvilat Borsası'na uzanan hisse senetlerinin halka arzında II. Meşrutiyet'e kadar yerli şirketlerin varlığına raslanmamakta, ancak II. Meşrutiyet'ten sonra yerli şirket halka arzı görülmektedir. Bunun nedenleri kısaca aşağıdaki şekilde özetlenebilir.<sup>1</sup> İşletmelerin yöne-

1 Reha Tanör ,” Türk Sermaye Piyasası Halka Arz”, II. Cilt, Beta Yayınları, İstanbul, 2000,s.40.

ticileri halka açılma yönünde yeterli irade göstermemişlerdir. Bunun yanında konjonktürel olumsuzluklar, elverişsiz mevzuat, piyasanın verimli ve güvenli bulunmaması da etken olmuştur. Ortaklıkların, halka açılma yönünde taşıdığı kaygılar ortaklık içindeki hisse oranlarının azalması, çevrede mali yönden zor durumda olduğuna dair izlenim uyanması, hisse senedi değerlemesinin sağlıklı yapılamaması, işletmenin sahip olduğu gayrimenkullerin değerinin tam olarak belirlenememesi, halka arzda yardım alınacak aracı kurumun belirlenmesindeki zorluklar gibi nedenler halka açılma kararında taşınan kaygılar arasında sayılabilir. Ayrıca işletmelerin halka açılırken katlanmak zorunda oldukları bağımsız denetim ücretleri, reklam, ilan ve duyuru giderleri, satış komisyonları, hisse senedi basım giderleri, SPK,IMKB ve TCMB'na ödenen ücretler gibi masraflar söz konusudur.

Halka açılma konusunda işletme için maliyet unsuru olarak görülen diğer noktalar da şu şekilde özetlenebilir. Öncelikle halka açılma şirketlere belirli aralıklarla bağımsız denetimlere açık olma ve bunların sonucunu ilan etme gibi yükümlülükler getirir. Yeni bir otoritenin denetim ve gözetimi altına girilmesi ve kuralların artması şirketlere çekici gelmeyebilir. Çünkü yönetimin esnekliği bir noktada azalacaktır. Halka açılma aşamasında bağımsız denetim kuruluşuna bağımsız denetim raporları için ödenen ücretler de maliyet unsurudur. Tüm kararlar şirketin piyasa değerine doğrudan yansıtacağından yanlış kararların maliyeti oldukça yüksek olur. Şirketin hisse senetlerinin başka gruplara geçerek yönetime müdahale tehlikesi vardır. Birincil halka arzlarda şirketin hisse senedi fiyatının düşük çıkması olasılığı mevcuttur. Genelleyecek olursak aracı kurum ücretleri,SPK'ya ödenen ücretler, finansal faaliyet harcı, IMKB'ye öde-

nen ücretler, hisse senedinin basımı için ithal edilen kağıt ve basım masrafları, reklam ve diğer giderler ayrıca Bağımsız Denetim Kurumları'na ödenen ücretler halka arz maliyetini oluşturan unsurlardır. KOBİ'ler özkaynaklar yoluyla yani hisse senetlerini ihraç ederek finansman sağlamada bazı güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bu işletmeler ya yatırım aşamasında oldukları ya da zarar ettiklerinden dolayı kar dağıtamadıklarından yatırımcıdan ilgi görememektedir. Söz konusu şirketlerin hisselerini elde bulduran tasarruflular da likiditeye gereksinme duyduklarında bunu sağlayamamaktadır. Her ne kadar 2. Ulusal ve yeni ekonomi pazarında kotasyon şartı olmamasına rağmen, KOBİ'lerin büyük bölümü IMKB'na kotasyon şartlarını sağlayamadıklarından hisse senetleri borsada işlem görmemektedir. Halka arz yoluyla hisse ihracı gerçekleşse bile şirket yönetiminin el değiştirmesi korkusu hala geçerlidir. Bu sorun ancak KOBİ'ler tarafından oydan yoksun hisse senetlerinin kullanılmasıyla aşılabilir<sup>2</sup>

1991 yılında gerçekleştirilen bir anket çalışmasına göre, şirketlerin % 34'ü korumacı işletmecilik anlayışı, % 28'i devlet teşviklerinin yetersizliği, % 25'i kârın yeni ortaklarla bölüşülme istenmemesi, % 7'si bankalarla çalışma alışkanlığı ve %6'sı yönetimin paylaşılma istenmemesi gibi nedenlerle halka açılmak istememektedir.<sup>3</sup> Erkan ve Temir tarafından 1998'de aktif büyüklüğü 10 milyar liradan az ve 1 trilyon liradan fazla toplam 1.407 şirket üzerinde yapılan anket çalışması sonuçlarına göre, şirketlerin yaklaşık % 79'u halka açılma taraflısı değildir. Aynı çalışmada, halka açılmayı engelleyen faktörlerin kâr dağıtma zorunluluğu, karar alma güçlüğü, şirket kontrolünün kaybedilmesi, borsadaki fiyatın gerçek değeri yansıtması gibi nedenler sıralanmıştır

2 Serdar Eser, "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı", Yaklaşım Dergisi, Ay 5, 1994, s.1-8.

3 Yavuz Akbulak, "Anonim Şirketlerin Halka Açılmaları ve Sonuçları", Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı 469, Nisan 2003, s.26-41.

Aşağıdaki tabloda 1990-2003 yılları arasında ülkemizde birincil halka arz uygulamaları şirket sayısı olarak gösterilmiştir.

**Tablo.1: 1990-2003 Yılları Arasında Halka Açılan Şirket Sayısı**

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
35	25	14	16	25	29	27	29	20	10	35	1	4	2

Türkiye'nin 500 büyük sanayi kuruluşunun halka açılması üzerine yapılan bir araştırma da elde edilen anket bulgularına göre şirketler halka açılma oranlarını ortalama %10-%20 arasında görmektedirler.<sup>4</sup> Sermaye piyasası mevzuatına göre halka arzedilecek hisse senetlerinin sermaye arttırımı sonrasında elde edilen nominal sermayeye oranının minimum %15 olması şartı vardır. Halka açılma maliyetlerinin düşürülebilmesi için halka açılma oranının artması gerekmektedir.

Ancak yine de hakim düşünce halka açılmanın finansman açısından avantajlı olduğu, bir başka ifadeyle bu yolla elde edilen fonların maliyetinin borçlanma maliyetine göre daha düşük olduğu yönündedir. Şirket hisse senetlerinin borsada işlem görmesinin şirket başarısına olumlu etkisi olacağı görüşü hakimdir. Söz konusu ankete yanıt verenlerin %95'i aile şirkettir. Ancak şirketlerin büyük çoğunluğu halka açılma ve sermaye piyasalarına karşı kayıtsız kalmaktadırlar ve çok düşük bir yüzdesi halka açılma konusunda çalışma yapmıştır Bu noktada belki de devlet teşviklerinin halka açılma şartına ve halka açıklık oranına bağlanmasında fayda vardır.

## 2. HALKA ARZ VE HALKA ARZDA SATIŞ YÖNTEMLERİ

### 2.1. Halka Arz Yöntemleri

İşletmelerde halka açılma üç yöntemle gerçekleştirilebilir.<sup>5</sup> İlk yöntem mevcut hissedarların ellerinde bulunan hisse senetlerini Borsa ya da borsa dışında halka arz etmeleriyle gerçekleşir. İkinci yöntem sermaye arttırımı yoluyla hisse senetlerini halka arzıdır. Son yöntem ise ilk ikisinin bir bileşkesi olup sermaye arttırımı yoluyla hisse senetlerinin halka arzıyla mevcut hissedarların sahip olduğu hisse senetlerinden bir bölümünün halka arzının birlikte yapılmasıdır.

### 2.2. Halka Arzda Satış Yöntemleri

Söz konusu yöntemler Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği çerçevesinde gerçekleşir. Ortaklıklar ya talep toplama ya da borsada satış yöntemlerinden birini kullanırlar. Talep toplama yöntemi üç şekilde olabilir. Bunlar; sabit fiyatla talep toplama, fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama ve talep toplamaksızın satış yöntemi olarak gruplandırılırlar. Borsada satışta ise minimum 20 işgünü öncesinden IMKB'ye başvuru-

4 İbrahim Ethem Sancak, "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları", SPK Araştırma Raporu, XIV-8/7-5, 1999, s.5-38.

5 Hüseyin Yılmaz, "Aile Şirketlerinin Büyümelerinin Finansmanı Açısından Halka Arz", 1. Aile İşletmeleri Kongresi, Nisan 2004, İstanbul, s.490-497.

ru yapılması yanında, başvurunun Yönetim Kurulu tarafından kabul ve ilan edilmesi gerekir.

### 3. HALKA AÇIK İŞLETMELERDE ÖNEMLİ TANIMLAR

2499 Sayılı Sermaye piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (g) bendinde yapılan "halka açık anonim ortaklık tanımına göre hisse senetleri halka arz edilen veya arz edilmiş sayılan ortaklıklar halka açık anonim ortaklık olarak kabul edilmektedir. Aynı maddenin (c) bendinde yapılan halka arz tanımına göre; sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini ve bu Yasa'ya göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye arttırmaları dolayısıyla paylarının ya da hisse senetlerinin satışını ifade etmektedir. Aynı sayılı Yasa'nın bir sonraki maddesi uyarınca halka arz olunacak sermaye piyasası araçları Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydettirilmelidir.<sup>6</sup> Bu noktada belirtilmesi gereken her halka açık şirketin bir anonim şirket olmasına karşın bunun tam tersi geçerli değildir. Yani her anonim şirketin halka açılma zorunluluğu yoktur.

Anonim şirketlerde sermaye hisse senetleri ile gösterildiği için bu noktada da bazı tanımlar yapılmalıdır. Hisse senedinin üzerinde yazılı değer olan nominal değer, eğer piyasada söz konusu hisse senedinin arz ve talebine göre belirlenen piyasa (borsa) değerinin altındaysa aradaki farka emisyon primi adı verilir.

Menkul kıymetlerini halka arz eden anonim ortaklıklar ihraççı olarak tanımlanır. Şirket sermayesiyle ilgili tanımlarda da Türk şirketler

hukukunda esas sermaye sisteminin geçerli olduğunu söyleyebiliriz. Esas sermaye sisteminde şirket sermayesi kuruluş ya da sermaye arttırmalarında arttırılabilir. Esas sermaye sabit ve açıklanan tutar kadar olduğundan olduğundan hisse senetlerinin nominal değerlerinin altında satılması mümkün olmaz. Nominal değer üzerinde bir ihraç yapıldığında elde edilen miktar esas sermayeye dahil edilmez ve nominal değerle piyasa değeri arasındaki fark, yedek akçe içinde yer alır. Esas sermaye şirket ana sözleşmesinde ödenmesi taahhüt edilen sermaye olarak tanımlanır. Buna karşılık kayıtlı sermaye sisteminde sermaye arttırımının Türk Ticaret Kanunu'nda belirtilen kurallara dahil olmadan yapılması olanaklıdır. Bu sistemde sermaye arttırımının yapılabileceği maksimum tutar hesaplanmakta ve arttırım bu tutara erişinceye kadar yönetim kurulu kararı ile mümkün olmaktadır. Arttırım iç kaynaklardan olursa söz konusu tutar aşılabilir. Uygulamada sabit sermayeli ortaklıklarda genel kurulun ve kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda da yönetim kurulunun sermaye arttırımına ilişkin kararlarına karşı Sermaye Piyasası Kurulu Kaydına veya İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kotuna alınma başvurusu sırasında hatta daha önce istenirse iptal davaları açılabilir.<sup>7</sup> Küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ) açısından bakıldığında, ki bunların neredeyse tümü aile şirkettir, bu şirketleri sermaye arttırımında kolaylık sağlaması nedeniyle kayıtlı sermaye sistemi ne geçmeye özendirilmelidir.

## 4. ARAŞTIRMA

### 4.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmada borsaya kote şirketlerin halka açılma nedenlerinin neler olduğu ve bunların ağırlıklarının tespiti amaçlanmıştır.

6 A. Naci Arıkan, "KVK'da Yapılan Son Değişiklikler İle Birlikte Vergi Hukuku Açısından Halka Açılma -I", Yaklaşım Dergisi, Ay 3, 2000, s.1-8.

7 Erdoğan Moroğlu, "Sermaye Arttırımı Yoluyla Halka Açılma ve İptal Davaları", Yaklaşım Dergisi, Ay 3, 2001, s.1-2.

#### 4.2. Araştırma Yöntemi

Borsaya kote şirketlerin halka açılma nedenlerinin belirlenmesine yönelik bu çalışmada ilk konu ile ilgili literatür taranarak daha önce bu alanda hakkında genel bilgiler, yapılan çalışmalar ve bu çalışmaların sonuçları araştırılmıştır. Literatür taraması ile tespit edilen halka açılma nedenleri ile ilgili anket çalışması Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği (KoteDER) genel müdürü ile yapılan görüşme sonunda son şeklini almıştır. Sorularda 5'li Likert ölçeği kullanılmıştır (1= Kesinlikle katılmıyorum, 5= Kesinlikle Katılıyorum).

20 Kasım 2002 tarihinde kurulmuş bir sivil toplum örgütü olan KoteDER; serbest piyasa ekonomisi modelinde temel yapı taşının halka açık anonim ortaklıklar olduğu görüşünün kamu oyununda ve ilgili merciler nezdinde benimsenmesi, ortaklıkların halka açılmasını teşvik edici mekanizmalar geliştirilmesi, halka açılmaların önündeki bürokratik ve mali engellerin kaldırılması veya en azından hafifletilmesi, ortaklıkların sermaye piyasasından, tahvil ve finansman bonusu gibi enstrümanlar aracılığıyla uzun vadeli kaynak sağlayabilmesinin önündeki engellerin kaldırılması, ilgili kurumlarla yakın işbirliği içinde bulunularak, halka açık şirketlerin sermaye piyasasına ilişkin genel nitelikli sorunlarına çözüm aranması, kurumsal yönetim ilke ve kurallarının halka açık ortaklıklarca benimsenmesine çalışılması, böylece yerli ve ya-

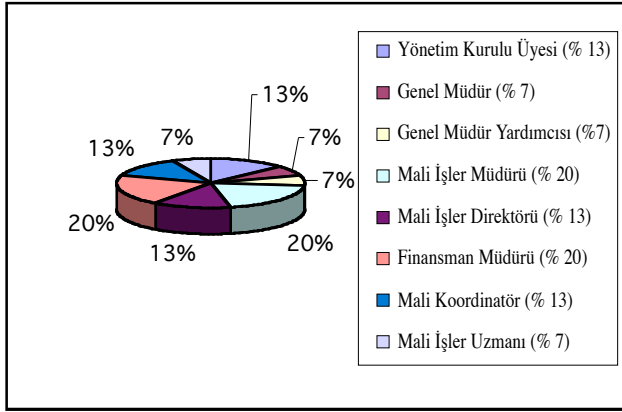
bancı yatırımcıların bu kuruluşlara olan güveninin pekiştirilmesi, halka açık ortaklıkların yönetim kadroları arasında işbirliği ve dayanışmanın sağlanması, yatırımcılardan gelen genel şikayet, tenkit ve dileklerin değerlendirilmesi ve takibi, benzer yurtdışı dernek ve kurumlarla işbirliğine gidilerek bilgi ve deneyimlerin karşılıklı olarak paylaşımı, üniversitelerle işbirliği yapılarak; genel olarak sermaye piyasaları ve özellikle halka arzlar konusunda konferanslar, paneller düzenlenmesi ve böylece, geleceğin bürokrat ve iş adamlarının bu piyasaya olan ilgilerinin artırılması konularında faaliyet göstermeyi amaçlamaktadır. Ekim 2004 itibarıyla 53 üyesi bulunmaktadır (koteder.org.tr).

Hazırlanan anket KoteDER aracılığı ile bütün üyelere fakslanmıştır. Yollanan anketlerden 15 tanesi (cevap oranı % 28) geri dönmüştür.

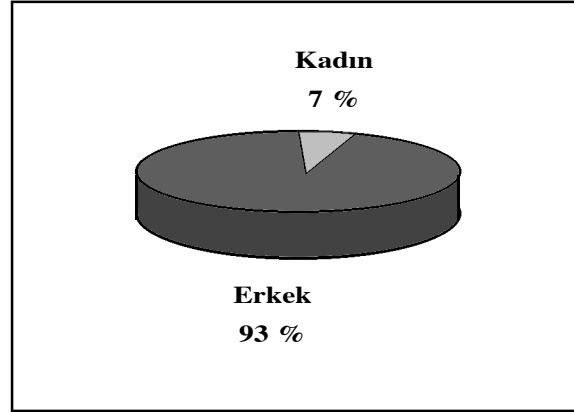
#### 4.3. Araştırma Bulguları

Ankete cevap verenlerin iki tanesi yönetim kurulu üyesi (biri yönetim kurulu başkanı), bir tanesi genel müdür, bir tanesi genel müdür yardımcısı, iki tanesi mali işler direktörü, üç tanesi mali işler müdürü, iki tanesi mali koordinatör, üç tanesi finansman müdürü ve bir tanesi mali işler uzmanıdır (Ankete cevap verenlerin dağılımları için Bkz.Şekil.1).

Araştırmaya katılanların biri hariç tümü erkektir (Bkz.Şekil.2).



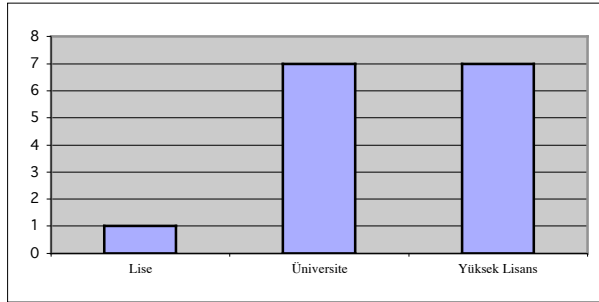
**Şekil.1. Anketi Cevaplayanların İşletmedeki Görevleri**



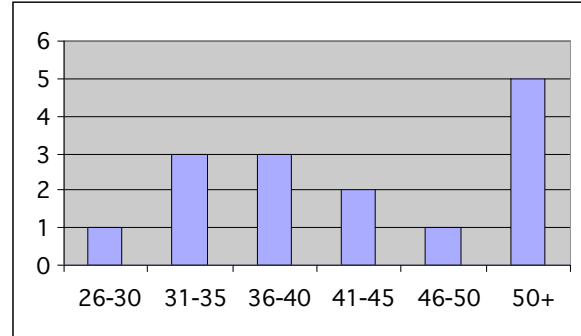
**Şekil.2. Anketi Cevaplayanların Cinsiyeti**

Anketi cevapların biri hariç (lise mezunu) tümü üniversite mezunudur (% 93,33). Üniversite mezunlarının yarısı yüksek lisans diplomasına da sahiptir (% 46,67) (Bkz.Şekil.3).

Anketi cevapların biri 26-30 (% 7), üçü 31-35 (% 20), üçü 36-40 (% 20), ikisi 41-45 (% 13), biri 46-50 (% 7) yaş aralığında yer alırken beşi 50 (% 33) yaş üzerindedir (Bkz.Şekil.4).



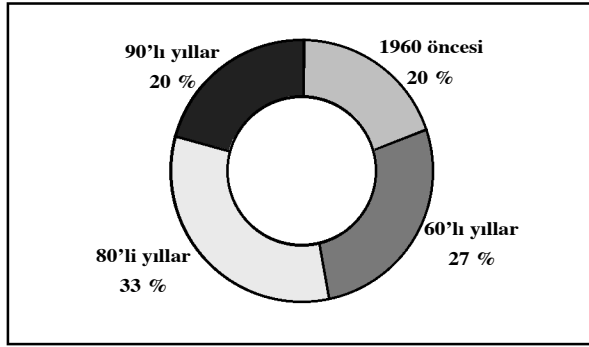
**Şekil.3. Anketi Cevaplayanların Öğrenim Durumu**



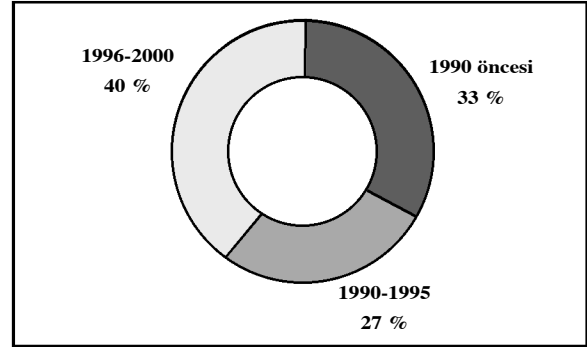
**Şekil.4. Anketi Cevaplayanların Yaşları**

Anketi cevaplayan yöneticilerin çalıştıkları işyerlerinin üçü 1960 öncesinde (% 20), dördü 60'lı yıllarda (% 27), beşi 80'li yıllarda (% 33) ve üçü 90'lı yıllarda (% 20) faaliyete başlamıştır (Bkz.Şekil.5).

Anketi cevaplayan yöneticilerin çalıştıkları işyerlerinden beşi 1990 öncesinde (% 33), dört tanesi 1990-1995 yılları arasında (% 27) ve altısı 1996-2000 yılları arasında (% 40) halka açılmıştır (Bkz.Şekil.6).



Şekil.5. İşletmelerin Kuruluş Tarihi



Şekil.6. İşletmelerin Halka Açılma Tarihi

Anketi cevaplayanların, işletmelerin halka açılma nedenlerine ilişkin görüşlerinin ortalama ve standart sapma değerleri Tablo.2'de verilmiştir.

Tablo.2: İşletmelerin Halka Açılma Nedenleri

İşletmelerin Halka Açılma Nedenleri	Ortalama	Standart Sapma
Finansman Sağlamak	4,47	0,52
Likidite Sağlamak	4,07	0,80
Yurtiçi ve Yurtdışı Yaygın Tanıtım	4,00	0,85
Kurumsallaşma	4,13	0,74
İkinci Halka Arz İmkkanı	3,67	0,90

Anketi cevaplayan yöneticiler işletmelerin halka açılmalarının en önemli nedeninin finansman sağlamak olduğunu düşünmektedirler. Bunu sırasıyla kurumsallaşma, likidite sağlamak ve yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım izlemektedir.

Anketi cevaplayan yöneticilerin görevi, cinsiyeti, öğrenim durumu, yaşı, işletmenin kuruluş ve halka açılma tarihleri ile işletmelerin halka açılma nedenlerine ilişkin sorulara verilen cevaplar arasındaki ilişkiler matrisi Tablo.3'de verilmiştir.



Tablo.3: Korelasyon Matrisi

Halka Açılma Nedenleri	anketi cevaplayanların				işletmenin	
	<i>görevi</i>	<i>cinsiyeti</i>	<i>öğrenim durumu</i>	<i>yaşı</i>	<i>kuruluş tarihi</i>	<i>halka açılma tarihi</i>
Finansman Sağlamak	0,75	-0,25	0,11	-0,20	0,30	-0,23
Likidite Sağlamak	0,68	-0,02	0,07	-0,30	0,04	-0,01
Yurtiçi ve Yurtdışı Yaygın Tanıtım	0,12	0,00	-0,31	-0,33	0,24	0,10
Kurumsallaşma	0,17	-0,05	-0,20	0,11	0,18	-0,12
İkinci Halka Arz İmkani	0,62	0,10	-0,52	-0,15	0,12	-0,33

Ankete cevap veren yöneticilerin görevleri ile finansman sağlama, likidite sağlama ve ikinci halka arz imkanı nedenleri arasında güçlü bir ilişki tespit edilmiştir.

İşletmenin kuruluş tarihi yaklaştıkça finansman sağlamanın ağırlık kazanmaya başladığı, işletmenin halka açılma tarihi yaklaştıkça ikinci halka arz imkanı nedeninin önemini yitirmeye başladığı belirlenmiştir.

Anketi cevapların öğrenim durumları ile ikinci halka arz imkanı, yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım arasında ters yönlü ilişkiler tespit edilmiştir.

Anketi cevaplayanların yaşları ile tanıtım ve likidite sağlamak nedenleri arasında da ters yönlü ilişkiler tespit edilmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde anketi cevaplayan yöneticilerin işletmelerin halka açılma nedenleri hakkındaki görüşleriyle görevleri, cinsiyetleri, öğrenim durumları, işletmelerin kuruluş ve halka açılma tarihleri arasında regresyon modelleri oluşturularak bunların halka açılma nedenlerini açıklama oranları irdelenmiştir. Anlamlı olarak bulunan iki model Tablo.4'de verilmiştir.

**Tablo.4: Regresyon Modelleri**

	<b>Finansman Sağlamak</b>	<b>İkinci Halka Arz İmkkanı</b>
<b>Kesişim</b>	3,30	6,29
<b>Görev</b>	0,16	0,22
<b>Cinsiyet</b>	-0,80	
<b>öğrenim durumu</b>	0,20	-0,55
<b>Kuruluş</b>	0,22	
<b>halka açılma</b>	-0,19	-0,33
<b>düzeltilmiş R kare</b>	0,79	0,60
<b>F</b>	11,80	8,14

Tablo.4. incelendiğinde; halka açılma nedenlerinden finansman sağlamanın görev, cinsiyet, öğrenim durumu, kuruluş ve halka açılma tarihleri değişkenleri ile % 79 oranında açıklanabildiği görülmektedir.

Aynı tablodan, halka açılma nedenlerinden ikinci halka arz imkanının görev, öğrenim durumu ve halka açılma tarihi değişkenleri ile % 60 oranında açıklanabildiği görülmektedir

## 5. SONUÇ

İşletmelerin halka açılma yoluyla sağladığı finansman, özellikle sermaye piyasaları gelişmiş ve ekonomik olarak büyük dalgalanmalar yaşamayan ülkeler için geçerli finansman yöntemlerindedir. Gelişmiş ülke ekonomilerinde olduğu üzere halka açılmanın rağbet görebilmesi için ülkenin makroekonomik istikrarı şarttır.

KoteDER üyesi işletmelerde yapılan anketi cevaplayan yöneticiler işletmelerin halka açılmalarının en önemli nedeninin finansman sağlamak olduğunu düşünmektedirler. Bunu sırasıyla kurumsallaşma, likidite sağlamak ve yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım izlemektedir

Yöneticilerin öğrenim düzeyleri yükseldikçe halka açılma nedenlerinden ikincil halka arz imkanı, ve yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım görüşlerine katılım oranı düşmektedir

İlerleyen yaşla beraber yöneticilerin halka açılma nedenlerinden tanıtım, likidite sağlamak görüşlerine katılım oranı düşmektedir

Ankete cevap veren yöneticilerin halka açılma nedenlerinden finansman sağlama hakkındaki görüşleri görev, cinsiyet, öğrenim durumu, kuruluş ve halka açılma tarihleri değişkenleri ile % 79 oranında, ikinci halka arz imkanı hakkındaki görüşleri görev, öğrenim durumu ve halka açılma tarihi değişkenleri ile % 60 oranında açıklanabilmektedir.

Sınırlı sayıda katılımcı ile yapılmış bu araştırma sonuçlarını genellemenin çok doğru olmayacağı kanaatindeyiz.

Araştırılan konunun çok önemli olduğuna, bu nedenle daha geniş kapsamlı çalışmaların yapılması gerektiğine, bu çalışmanın da bu alanda çalışmak isteyenler için bir rehber olacağına ve çalışacaklara ışık tutacağına inanıyoruz.

**KAYNAKÇA**

Akbulak Yavuz, "Anonim Şirketlerin Halka Açılmaları ve Sonuçları", Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı 469, Nisan 2003.

Arıkan N., "KVK'da Yapılan Son Değişiklikler İle Birlikte Vergi Hukuku Açısından Halka Açılma -I", Yaklaşım Dergisi, Ay 3, 2000.

Eser Serdar, "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı", Yaklaşım Dergisi, Ay 5, 1994.

Moroğlu Erdoğan, "Sermaye ArttırımıYoluyla Halka Açılma ve İptal Davaları", Yaklaşım Dergisi, Ay 3, 2001.

Sancak İ.E., "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları", SPK Araştırma Raporu, XIV-8/7-5, 1999.

Tanör R., " Türk Sermaye Piyasası Halka Arz", II. Cilt, Beta Yayınları, İstanbul, 2000.

Yılmaz H., "Aile Şirketlerinin Büyümelerinin Finansmanı Açısından Halka Arz", 1. Aile İşletmeleri Kongresi, Nisan 2004, İstanbul.

[www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)

[www.koteder.org.tr](http://www.koteder.org.tr)

