



Halka Arzlarda Sorunlar & Çözümler

Kudret VURGUN

İMKB Kotasyon Müdürü

İstanbul, 21 Şubat 2012

www.halkaarzsefereberligi.com

İMKB Piyasa Değerinin Gelişimi

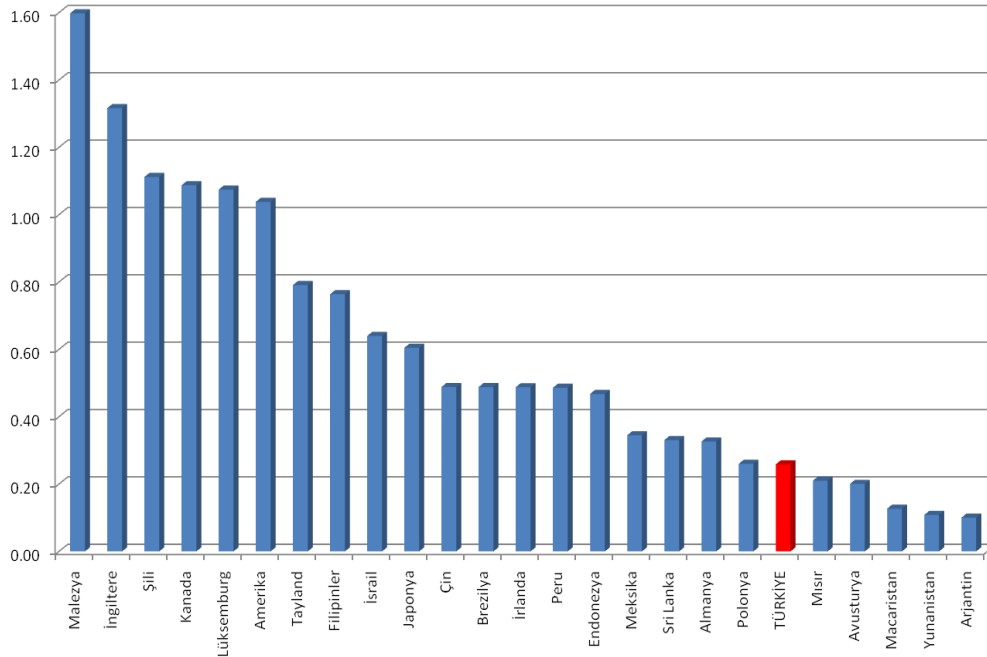
- Ülkemizde 2003-2010 yılları arasında GSYH 1,5 kat, İMKB piyasa değeri (PD) ise 4 kat artmıştır. İMKB’de işlem gören şirket sayısı ise 285’den sadece 364’e yükseldi.
- PD/GSYH oranı ise %21’den %43’e çıkmıştır.
- 2023 yılına kadar GSYH'nın 3 kat artması beklenmektedir. Buna paralel olarak, İMKB piyasa değerinde artışın ivme kazanarak PD/GSYH oranının % 40'lardan % 80'lere çıkması hedeflenmelidir.

Dönem	GSYH (milyon TL)	İMKB Toplam PD (milyon TL)	PD/GSYH (%)	İMKB 100 Endeksi (TL bazlı)
2003	454,781	96,073	21.13	18,625
2004	559,033	132,556	23.71	24,972
2005	648,932	218,318	33.64	39,778
2006	758,391	230,038	30.33	39,118
2007	843,178	335,948	39.84	55,538
2008	950,534	182,025	19.15	26,864
2009	952,559	350,761	36.82	52,825
2010	1,103,750	472,553	42.81	66,004



DÜNYA BORSA ŞİRKETLERİNİN PİYASA DEĞERİ/GSYH

Piyasa Kapitalizasyonu/GSYH (2011/12)



Kaynak: IMF, WFE, SPK

2011 yılında, İMKB'nin PD/GSYH oranı 0.26 iken, söz konusu oran Malezya'da 1.6, İngiltere'de 1.32 ve Şili'de 1.11 olarak gerçekleşmiştir.

Ülkeler	2010	2011(*)
Malezya	1.72	1.60
İngiltere	1.61	1.32
Şili	1.68	1.11
Kanada	1.38	1.09
Lüksemburg	1.83	1.07
Amerika	1.19	1.04
Filipinler	0.79	0.76
Tayland	0.87	0.79
Japonya	0.70	0.60
İsrail	1.05	0.64
İrlanda	0.29	0.49
Peru	0.67	0.49
Endonezya	0.51	0.47
Meksika	0.44	0.34
Almanya	0.44	0.33
Sri Lanka	0.40	0.33
TÜRKİYE	0.42	0.26
Polonya	0.41	0.26
Mısır	0.39	0.21
Avusturya	0.33	0.20
Macaristan	0.21	0.13
Macaristan	0.21	0.13
Arjantin	0.17	0.10
Yunanistan	0.22	0.11
Hindistan	1.00	-
İspanya	0.83	-
Kolombiya	0.72	-

Kaynak: IMF, WFE, SPK

* GSYH rakamları IMF tahminidir.

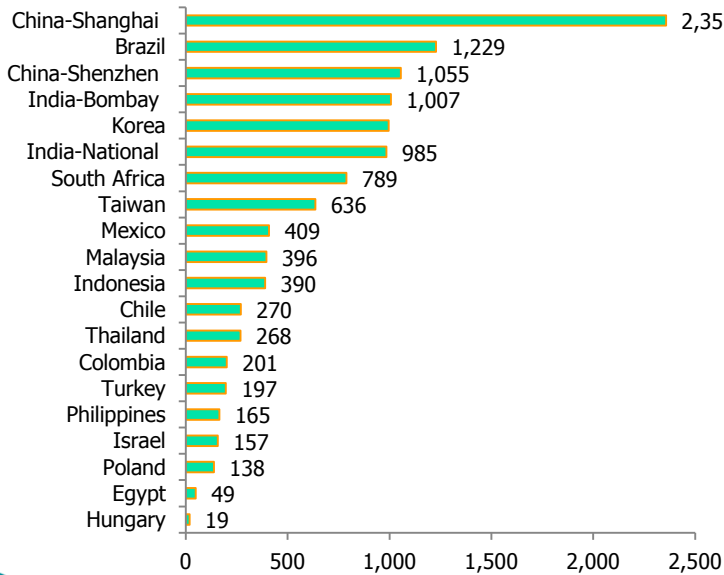


Piyasa Değerleriyle Dünya Borsaları ve İMKB

İMKB,

- 1,2 trilyon USD piyasa değerine sahip olan ve dünyada 10. sırada yer alan Avustralya Borsası'nın %17'si büyüklüğündedir.
- Gelişmekte olan ülke borsaları içinde 15. sırada yer almaktadır.

**Gelişmekte Olan Ülke Borsaları Piyasa Değerleri
2011 (milyar USD)**



Kaynak: WFE

**Dünya Borsaları Piyasa Değerleri İlk 10
2011 (milyar USD)**

1	NYSE Euronext (US)	11,796
2	NASDAQ OMX (US)	3,845
3	Tokyo Stock Exchange Group	3,325
4	London Stock Exchange Group	3,266
5	NYSE Euronext (Europe)	2,447
6	Shanghai Stock Exchange	2,357
7	Hong Kong Exchanges	2,258
8	TMX Group	1,912
9	BM&FBOVESPA	1,229
10	Australian Securities Exchange	1,198

Kaynak: WFE



İMKB'nin Büyütülmesi

- Kurumsal Yatırımcı Tabanı / GSYH oranı % 4,4

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon TL	2010	2011	03.02.2012	%
A Tipi Yatırım Fonları	1,469	1,407	1,499	5.1%
B Tipi Yatırım Fonları	29,171	25,388	25,594	1.5%
Emeklilik Yatırım Fonları	12,008	14,308	15,363	5.2%
Borsa Yatırım Fonları	257	287	299	4.6%
Yatırım Ortaklıkları	563	510	536	0.7%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10,779	10,830	12,189	7.9%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	187	724	697	-6.2%
Toplam	54,434	53,455	56,177	3.8%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4.9%	4.4%	4.5%	

Kaynak. TSPAKB

- Halka arzların geliştirilmesi ve sermaye piyasamızın büyütülmesi için "kurumsal yatırımcılar" desteklenmelidir. Bu amaçla;

- Bireysel Emeklilik Sistemi'nde Vergi Avantajının Genişletilmesi:

- BES vergi avantajındaki asgari ücret sınırının 5 kat artırılması; asgari ücret tavanını aşan tutardaki yatırımlarda ise sadece hisse senedi yatırımlarına vergi avantajı verilmesi



İMKB'nin Büyütülmesi

- Kurumsal Yatırımcılar kanalıyla yatırım yapacak yatırımcılara Vergi Teşviği Sağlanması
 - Kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla satın alınan menkul kıymetlerde asgari ücret tavanına kadar yatırımlar için Gelir Vergisi istisnası tanınması, bu tutarın Bakanlar Kurulu kararıyla 5 katına kadar artırılabilmesi,
 - Asgari ücret sınırının üzerindeki yatırımlarda ise sadece hisse senedi yatırımları için teşvik verilmesi,
 - Borsa'da işlem gören şirketlere kıdem tazminatı karşılıkları ile kendi hisse senetlerine yatırım yapabilmeleri ,
 - En az 10 yıl çalışma süresi olan çalışanlara kıdem tazminatı alacaklarını bireysel emeklilik fonlarına aktarma imkanı,
 - İşsizlik fonu olarak kamu idaresindeki birikimin belli bir tutarının (örn: % 10) kurumsal yatırımcılar kanalıyla İMKB'de işlem gören menkul kıymetlere (asgari bir tutarın hisse senetlerine) yatırılabilmesi



İMKB'nin Büyütülmesi

- **Borsa'da İşlem Gören Şirketlere Vergi Avantajı Verilmesi**
 - Payları İMKB'de işlem gören şirketler ve hisselerini ilk kez halka arz edecek şirketler için,
 - İlgili yıl boyunca fiili dolaşımdaki pay oranının belirli bir oranın üzerinde olması durumunda; Kurumlar Vergisi Oranında indirim,
 - Dağıtılan kar paylarının vergilendirilmesinde ayrıma gidilmesi
 - Elde edilen kar paylarına ilişkin olarak ise stopaj oranının % 5 olarak uygulanması,
 - Yatırımların teşvik edilmesi mevzuatı kapsamında,
 - Sigorta primlerinin Hazine tarafından karşılanması uygulamalarında Borsa'da payları işlem gören şirketlere ilave teşvik süreleri verilmesi,
 - Sigorta primi işveren hissesinin gecikmeli ödenmesi ve yatırım katkı oranlarının artan oranlarda uygulanması,
 - Şirketlerin yatırım tamamlanma tarihinden itibaren 2 yıl içinde paylarının halka arz edilerek Borsa'da işleme başlaması durumunda, yapılan yatırım tutarının belirli bir kısmına tekabül eden halka arz giderlerinin Hazine tarafından karşılanması.



Büyük Şirketlerin Halka Arzı

- İSO – 1000 içinde 127 Borsa Şirketi:
 - İSO ilk 500 içinde yeralan 414 şirketin hisse senetleri İMKB’de işlem görmemektedir, sadece 86 şirket İMKB’dedir.
 - İSO ikinci 500 içinde yeralan 459 şirketin hisse senetleri İMKB’de işlem görmemektedir, 41 Şirket İMKB’dedir.
- İSO – 100 içinde sadece 28 Borsa Şirketi.
- Toplam 873 adet şirket hisse senetlerinin halka arz edilmesi ve İMKB’de işlem görmesi hedeflenen PD/GSYH açısından önemlidir.
- Büyük şirketler için farklı bir ihraç/halka arz veya işlem görme prosedürü geliştirilmelidir.



Menkul Kıymet İhraçları

	2011		2010	
Menkul Kıymet Türü	İhraç sayısı	Hasılat (Milyon TL)	İhraç sayısı	Hasılat (Milyon TL)
Hisse Senedi	27	1.329,2	23	3.519
Borçlanma Araçları (Tahvil / Bono/VDMK)	56	18.555	15	1.930,5
Borsa Yatırım Fonları	-	-	3	11,4
Oydan Yoksun Hisse	-	-	1	78,3
TOPLAM	83	19.884,2	64	5.539,2



Halka Arzların Fiyat Performansı

	İlk Gün		İlk Ay		İlk 3 Ay		2010 Yıl Sonu	2011 Yıl Sonu	
	2010 Yılı ihracı	2011 Yılı ihracı	2010 Yılı ihracı	2011 Yılı ihracı	2010 Yılı ihracı	2011 Yılı ihracı	2010 Yılı ihracı	2010 Yılı ihracı	2011 Yılı ihracı
Fiyatı Artanlar	12	18	13	14	12	7	14	4	8
<i>İMKB 100'ün Üstünde Artanlar</i>	-	-	13	14	10	7	11	4	8
Fiyatı Azalanlar	10	5	9	11	10	14	8	18	17
<i>İMKB 100'den Fazla Azalanlar</i>	-	-	9	9	10	11	8	13	15
<i>Fiyatı değişmeyen/ endekse paralel</i>	-	2	-	-	-	1	-	-	-
TOPLAM Halka arz (GİP hariç)	22	25	22	25	22	25	22	22	25



Halka Arz Fiyatının Tespiti

- “Çıkar çatışmaları” azaltılmalı,
- Değerleme yöntemlerinin gözden geçirilmesi,
- Değerleme için;
 - Halka arza liderlik yapan aracı kurumdan farklı bir aracı kurum değerlendirilmeli mi?
 - Birden fazla değerlendirme raporu hazırlanması; ortalama değer halka arz fiyatı olarak esas alınması?
 - TSPAKB’nin değerlendirme ilkeleri konusunda bir rolü olabilir mi?
 - Fiyat belirlemede TSPAKB “etik değerleri” belirlemeli mi?



Halka Arzların Teşviki

- Halka arz maliyetlerin azaltılması (İMKB kotasyon ücretinde % 25 indirim)
- Şirketin kendi hisselerini satın alması (izahnamede açıklama/taahhüt)
- Hisse geri alım garantisi
- Halka Arz aşamasında “ortaklık varantı” ihracıyla fiyat garantisi verilmesi
- Kurumsal Yatırımcıların teşviki (vergisel, satış yöntemleri...v.b.)



Halka Arzların Teşviki

- Aracı kurumlar ile düzenleyici kurumlar (SPK, İMKB, Takasbank, MKK) arasında iletişim köprüsü olacak ve yeni öneriler geliştirecek, TSPAKB koordinasyonunda bir “halka arz konseyi” (aracı kurumlardan oluşacak) kurulması,
- “Halka Arz Seferberliği” sitemiz bünyesinde, odalardaki destek birimlerinin (halen 28 sanayi ve/veya ticaret odası bünyesinde destek birimi bulunmakta) katılacağı bir forum altyapısı hazırlanması,
- “Aday Şirketler Kulübü” oluşturulması, bunun için sadece üyelere açık internet tabanlı bir halka arz portalı kurularak ileride halka arzı planlayan şirketlerin üye olması, aracı kurumların da üye olması, karşılıklı soru-cevap görüş alıp verme, tartışma ortamı oluşturulması, bu şekilde şirketlerin halka arza ikna edilmesi, hazırlanması ve tereddütlerinin giderilmesi, muhtemel aracı kurumu optimum biçimde seçebilmesi...





... teşekkürler