



Son Dönemdeki Halka Arzlara Bakış

ÖMER ÇOLLAK / PAKSOY ORTAK AVUKAT BÜROSU - PARTNER AVUKAT

NAZLI TÖNÜK ÇAPAN / PAKSOY ORTAK AVUKAT BÜROSU – AVUKAT

Şirketlerin özkaynak ihtiyacı ve özellikle girişim sermayesi olarak yatırım yapan hissedarların hisselerini satma isteği 2018 yılının 2007'deki gibi halka arzların artacağı bir yıl olması beklentilerinin artmasına sebep olmuştur. Yaklaşık 4 milyar dolarlık bir halka arzın planlandığı bu yıl, 2017'nin sonu ile 2018'in ilk aylarında halka arz ve Borsa İstanbul kotasyon şartlarında yapılan mevzuat değişiklikleri ile de desteklenmiştir. Özellikle Global Liman'ın yanı sıra Domino's Pizza'nın Türkiye, Rusya, Azerbaycan ve Gürcistan operasyonuna sahip DP Eurasia'nın Londra Borsası'nda kote edilmesinden sonra bu mevzuat değişiklikleri sayesinde kısmen de olsa halka arzların yurt dışına yönelmesinin önüne geçilmesi ve halka arz sayısının kolaylaştırıcı usuller ile artırılması amaçlanmıştır. Nitekim şirketlerin yurt içinde halka arza motivasyonunun önemli ölçüde arttığı ve bu olumlu rüzgar ile 2018'in ilk çeyreğinde sermaye piyasalarının çok fazla hareketlendiği söylenebilir. Bu değişikliklerin neler olduğunu aşağıda kısaca belirtmek isteriz:

1. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nde yapılan tahsisatlarla ilişkin değişiklik öncesinde, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının nominal değerinin %30'unun yurt içi yatırımcılara (%10'unun bireysel yatırımcılar ve %20'sinin kurumsal yatırımcılar olmak üzere) tahsis edilmesi gerekiyordu. Bu durumda, yurt içi yatırımcıdan yeterli

talep gelmemesi durumunda halka arzın yapılması güçleşiyor ve yurt dışı yatırımcıların ilgi gösterdiği büyük şirketler pay halka arzları için yurt dışı piyasalara yöneliyordu. Türkiye'de sermaye piyasalarına değer katacak büyüklükteki şirketlerin yabancı sermaye piyasalarından kaynak bulmak ve finansman sağlamak için Türkiye dışında bir halka arza yönelmelerinin önüne geçmek için, Sermaye Piyasası Kurulu yaptığı mevzuat değişikliği ile söz konusu yurt içi tahsisat oranını %20'ye (%10 bireysel yatırımcılar ve %10 kurumsal yatırımcılar olmak üzere) düşürdü. Buna ek olarak, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının piyasa değeri, piyasa koşulları ve benzeri gerekçeler ile ihraççının talebi dikkate alınarak bu oranların sifira kadar indirilme veya bir kata kadar artırılma yetkisi de Sermaye Piyasası Kurulu'na verildi. Nitekim bu mevzuat değişikliğinden MLP Sağlık (Medical Park) ve Enerjisa faydalandı ve sırasıyla %10 ve %15'lik yurt içi tahsisatlar ile 2018'in ilk çeyreğinde halka arzları Borsa İstanbul'da güçlü talepler ile gerçekleşti.

2. Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nde öngörülen bir diğer değişiklikle ise, sermaye piyasası araçlarının halka arz fiyatının veya talep toplanması yöntemiyle satışı halinde fiyat aralığının, satış veya talep toplama süresinin

başlangıç tarihinden önce veya söz konusu süreler içinde, izahname değişikliğine gerek kalmaksızın, yapılacak bir özel durum açıklamasıyla aşağı yönlü düzeltilmesine imkan tanındı. Bu değiştirilen hüküm sayesinde yatırımcıların talebi yetersiz kalsa dahi piyasanın koşullarını daha iyi yansıtabilecek daha düşük bir halka arz fiyatı veya fiyat aralığı belirlenerek bu durum özel durum açıklaması ile duyurulabilecek ve böylelikle tekrar izahname değişikliğinin onaylanması için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmaksızın halka arz sürecinin devam ettirilmesi sağlanabilecektir. Bu sayede, daha fazla yatırımcıya ulaşılacağı için halka arzların başvuru aşamasında kalmadan gerekli fiyat düzeltmesi ile başarıya ulaşılabilmesi hedeflenmiştir. Zira MLP Sağlık (Medical Park)'ın Şubat ayında ve Şok Marketler'in Mayıs ayında gerçekleşen halka arzlarında bu mevzuat değişikliğinden faydalanılmış ve halka arz için belirlenen pay başına fiyat aralığı MLP Sağlık (Medical Park) için 24,0-28,8 TL iken 19,0-20,0 TL'ye, Şok Marketler için 12,0-14,4 TL iken 10,0-10,5 TL'ye aşağı yönlü düzeltilmiştir. Bu sayede, Şok Marketler'in halka arzı 2,3 milyar TL halka arz büyüklüğü ile Türkiye'de son 10 yılda gerçekleştirilen en büyük halka arzlardan biri olma başarısını göstermiştir.

3. Bilindiği üzere halka arz süreci Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına ek olarak Borsa İstanbul'un kotasyona uygunluk vermesi ve ilgili payların Borsa İstanbul'da kota alınarak işlem görmesi ile tamamlanıyor. Halka arzları teşvik etmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun mevzuat

değişikliklerine ek olarak Borsa İstanbul da Kotasyon Yönergesi'nde değişikliğe giderek halka arzların kotasyon şartlarının kolaylaştırılmasını sağladı. Bu kapsamda, Borsa İstanbul'un Yıldız Pazarı'nda işlem görme talebiyle yapılan kotasyon başvurularında, faaliyet kârı elde eden ancak finansman giderleri nedeniyle dönem zararı söz konusu olduğu için bu pazar için aranan iki yıl dönem kârı elde etme şartını sağlayamayan şirketlerin paylarının da, Kotasyon Yönergesinde belirtilen diğer şartların da sağlanması koşuluyla, Borsa İstanbul'da işlem görmesinin önü açılmış oldu. Sermaye Piyasası Kurulu'nun yapmış olduğu mevzuat değişiklikleri ile benzer şekilde, Borsa İstanbul'un bu değişikliği ile de şirketlerin ülkemizin sermaye piyasalarından kaynak temin etmesinin önü açılacak ve sermaye piyasalarına hareketlilik kazandırılarak yabancı yatırımcıların ilgisi de yurt içi piyasalara çekilmiş olacaktır.

Bahsetmiş olduğumuz mevzuat değişikliklerinin, halka arz sayılarında piyasa katılımcılarının öngördüğü önemli artışın gerçekleşebilmesinde elbette büyük bir rolü var. Ancak, halka arzların devam edebilmesi ve istikrarlı bir sermaye piyasalarının sürdürülebilmesi için mevzuat değişikliklerine ek olarak yatırımcı taleplerinin de arttırılabilmesi ve bunun sağlanabilmesi için ise gerekli ekonomik adımların atılmasının gerektiği açıktır. Her ne kadar ilgili mevzuat değişikliklerinin etkisi ve olumlu piyasa koşulları dikkate alındığında 2018 yılının başında halka arzlar yükselen bir eğilim izlemiş olsa da yatırımcılar nazarında artan riskler ile yükselen döviz kuru sebebiyle halka arzlara yönelik yatırımcı taleplerinin son dönemde azaldığını gözlemleyebiliyoruz. Örneğin, güçlü

finansallara sahip ve sermaye piyasalarına derinlik getirecek büyüklükteki Beymen ve DeFacto'nun halka arzları Mayıs ayı başında yeterli yatırımcı talebinin oluşmaması sebebiyle ileri bir tarihte değerlendirilmek üzere iptal edildi ve yine aynı gerekçeyle yakın zamanda Penta Teknoloji'nin halka arzı da ertelendi. Genel olarak gelişmekte olan piyasalar ve özelde Türkiye'nin güçlenen dolara karşı adapte olabilecek refleksleri göstermesi ile doğru fiyatlamaları sağlamasıyla birlikte bu tür olumsuzlukların geçici olacağını düşünüyoruz. Ayrıca, bunların şirketlerin kontrolü dışında gerçekleşmiş olması ve küresel piyasalara dönük yönünün olması da bir gerçektir, ancak kısa ve orta vadede halka arz planı yapan şirketlerin öncelikle kendi içlerinde iyi yönetim, finansal ve hukuki hazırlıklarını da yapmasının önemini belirtmekte fayda görüyoruz. Erken seçim atmosferine girdiğimiz bir dönemi takiben ülke ekonomisinin olumlu bir düzleme gelmesi ve belirsizliklerin ortadan kalkması ile halka arzların yine önemli bir gündem maddesi olabileceğini ve 2018'in hala daha rekor bir yıl olabileceğini belirtmek isteriz.