

## Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Halka Açılmalara Etkisi

*Dr. Saim KILIÇ<sup>1</sup>*

### **Özet:**

*Bir ekonomik sistemde, tasarrufların ihtiyaç duyan şirketler tarafından yapılacak yatırımlara kanalize edilebilmesi için, fon açığı olan şirketler ile fon fazlası olan tasarruf sahiplerinin (yatırımcıların) buluşacağı bir piyasaya ihtiyaç bulunmaktadır. İşte, sermaye piyasasının temel işlevi, şirketler ile tasarruf sahipleri arasındaki bu fon aktarımını sağlamaktır. Bu işlevin yerine getirilmesinin en önemli aracı ise şirketlere yeni ortaklar almak, yani onları halka açmaktır.*

*Bugün sermaye piyasamıza baktığımızda, halka açılıp hisse senetleri İMKB’de işlem gören 315 civarındaki şirket yoluyla bugüne kadar ekonomiye yaklaşık 45 milyar dolar kaynak sağlanmıştır. Bu şirketlere ortak olan bir milyonun üzerinde yatırımcı bulunmaktadır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında, ülkemizin gerek halka açık şirket sayısı ve gerekse yatırımcı sayısı açısından olması gereken noktada olmadığı görülmektedir. Bu nedenle, 2023 yılında 1.000 şirketin borsada işlem görmesi hedefi ortaya konulmuş; İMKB, SPK, TOBB ve TSPAKB işbirliği ile halka arz seferberliği başlatılmıştır.*

*Ülkemizde halka açılmaların istenen düzeye ulaşmaması, bazı yapısal sorunların yanı sıra, piyasanın iki tarafını temsil eden şirketler ve yatırımcılar yönünden farklı kaygılar bulunmasından kaynaklanmaktadır. Şirketler; SPK ve İMKB’nin denetimine girmekten, sermaye piyasası mevzuatına uyum maliyetlerine katlanmaktan, hisse senetleri fiyatlarının aşırı dalgalanmasından, her türlü faaliyetlerinin kayıt içine girmesinden, şeffaflık nedeniyle rakiplerine göre dezavantajlı duruma düşmekten, halka arz sonrası performans baskısından çekinmektedirler. Yatırımcılar ise yeterli koruma olmaması, yönetimde temsil edilememesi, fiziki uzaklık nedeniyle genel kurul toplantılarına katılamama, kurumsallaşmanın olmaması, yanlış fiyat tespiti yapılması gibi hususlardan endişelenmektedir. Bu çalışmada, Türk Ticaret Kanunu Tasarısının yasalaşması halinde, gerek şirketler ve gerekse yatırımcılar tarafından dile getirilen söz konusu kaygıların büyük ölçüde ortadan kalkacağı ortaya konulmuştur.*

### **Abstract:**

#### ***The Effects of Turkish Commercial Code Draft on Public Offerings:***

*Establishing a market that would connect individuals/institutions with excess funds and companies that in need of financing is a basic requirement for a healthy economy. The main function of capital markets is to provide this connection. Therefore it is essential to institute mechanisms that would allow companies to raise capital through initial public offerings.*

*When we look at the current statistics of the Turkish capital market, we see that through 315 companies listed in Istanbul Stock Exchange (ISE), 45 billion USD have been channeled into the*

---

<sup>1</sup> Dr. Saim KILIÇ, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Teftiş ve Gözetim Kurulu Başkanı.

E-mail: [saim.kilic@imkb.gov.tr](mailto:saim.kilic@imkb.gov.tr)

Bu çalışmada yer alan görüşler yazarın kendisine ait olup, İMKB’nin görüşlerini yansıtmamaktadır.

*economy. The shares of these companies are spreading on over one million investors. However, compared to the other developing economies, Turkey has not reached a point at which it is supposed to be with regard to the number of investors as well as the number of publicly held corporations. In order to improve Turkish capital markets, a new target has been set to increase the number of publicly held companies from its current level to 1.000 by the year of 2023. In addition, ISE, with the collaboration of the Capital Markets Board of Turkey (CMB), the Union of Chambers and Commodity Exchanges of Turkey, and the Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey, has recently initiated a public offering campaign.*

*In addition to the structural problems, the other main obstacle for not reaching the desired level in terms of the development in Turkish capital market is the varying concerns of investors that have excess funds and institutions that demand those funds. For institutions that contemplate on going to public, the concerns are; reluctance to be subject to the supervision of ISE and CMB, to bear the costs arising from compliance to the capital market rules and regulations, volatilities that could be observed on their share prices, being in a disadvantage -compared to their competitors- due to the increased transparency, the pressure for good performance after IPO. From investors' perspective, insufficient protection, not being represented on the management of the corporations, difficulties in participating in general assembly meetings due to the distance, the low level of institutionalization, unfair pricing of the shares are among their main concerns.*

*In this paper, it is showed that most of the concerns of both investors and institutions may be eliminated when the Turkish Commercial Code Draft come into effect.*

## I. Giriş

Sermaye piyasalarının temel işlevi, dar anlamda, fon fazlası olan tasarruf sahibi yatırımcıları fon açığı olan şirketler ile karşı karşıya getirmektir. Bu olgu kendiliğinden sermaye piyasaları ile ticaret hukuku (özellikle şirketler hukuku) arasındaki yakın ilişkiyi ve bu ilişkinin önemini ortaya koymaktadır. Öyle ki, sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeler özünü ticaret hukukundan almaktadır. Örneğin ülkemizde, 1981 yılında sermaye piyasasını düzenlemek amacıyla çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu yalnızca halka açık şirketlere özgü kurallar getirmekte, ancak bu şirketlerin anonim şirket olduğunu gözeterek pek çok konuyu da Türk Ticaret Kanunu'na bırakmaktadır. Bu nedenle, halen Mecliste yasalaşmayı bekleyen Türk Ticaret Kanunu Tasarısının kanunlaşması halinde en çok etkilenecek alanlardan biri hiç kuşkusuz sermaye piyasaları olacaktır.

Öte yandan, 2010 yılında sermaye piyasasında dikkat çeken en önemli gelişme, halka açık şirket sayısının yetersiz olduğu gerçeğinden hareketle uzun soluklu bir halka arz seferberliğinin başlatılmış olmasıdır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) ve Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) işbirliği ile başlatılan halka arz seferberliğinde 2023 yılında, yani *Cumhuriyetimizin 100. yılında borsada işlem gören 1.000 halka açık şirket* hedefi ortaya konulmuştur.

Bu çerçevede, Türk Ticaret Kanunu Tasarısının özelde halka arz seferberliğini ve dolayısıyla da halka açılmaları nasıl etkilediğini incelemenin literatüre ve uygulayıcı kesimlere katkı sağlayacağı düşünülmüştür. Bu nedenle, Sempozyumda sunulan tebliğin konusu “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Halka Açılmalara Etkisi” olarak belirlenmiştir.

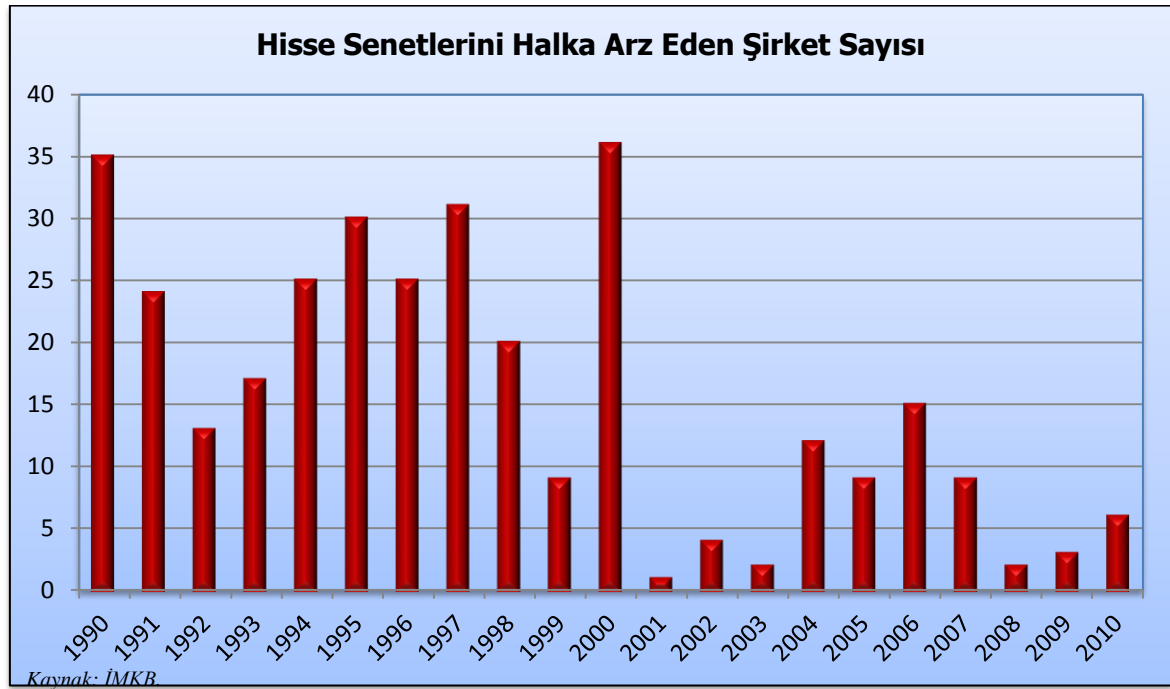
Tebliğimiz, giriş ve sonuç bölümleri hariç olmak üzere birbirleriyle bağlantılı üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, halka açılmanın sermaye piyasalarındaki önemi açıklanarak, mevcut halka açılma verilerine göre ülkemizin hangi konumda olduğu irdelenmiştir. İkinci bölümde, mevcut halka açılma oranlarının yetersiz olmasında yatırımcıların ve şirketlerin hangi kaygılarının rol oynadığı özetlenmeye çalışılmıştır. Üçüncü bölümde, Türk Ticaret Kanunu Tasarısının ne tür yenilikler getirdiği sıralanarak, bu yeniliklerin daha önce belirtilen kaygıları gidermedeki etkisi araştırılmıştır. Sonuç bölümünde ise, daha önceki bölümlerde yapılan tespitler kapsamında, tasarının halka açılmalara ve 2023 yılında 1.000 halka açık şirket hedefine katkısının ne olacağı kısaca değerlendirilmiştir.

## II. Halka Açılmanın Sermaye Piyasalarındaki Önemi

Bir ülkenin temel amacı, ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlayarak toplumun refahını artırmaktır. Bunu sağlamanın ana yolu, ülkede biriken tasarrufları yatırımlara yönlendirmektir. Tasarrufları yatırımlara yönlendirmenin en etkin yollarından biri, sermaye piyasasıdır. Zira fon açığı olan ve yatırım yapan şirketler ile fon fazlası olan tasarruf sahibi

yatırımcılar bu piyasada güvenli ve düzenli bir şekilde karşı karşıya gelirler. Bu karşı karşıya gelme olgusu ise, esas olarak, şirketlerin tasarruf sahiplerini ortak almak suretiyle halka açılmaları sayesinde mümkün olmaktadır. O halde, halka açılma, sermaye piyasasının işlevini yerine getirmede temel unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Başka bir deyişle, halka açılma sermaye piyasasının özüdür.

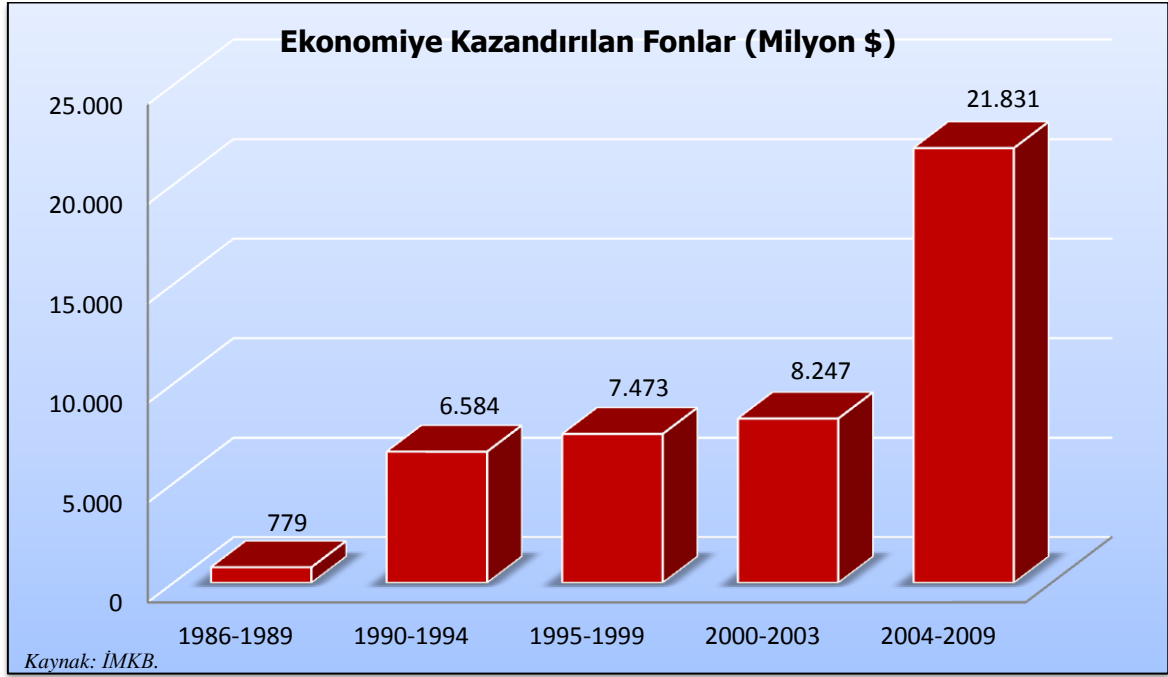
Bu nedenle, bir ülkenin sermaye piyasasının gelişip gelişmediğini öğrenmenin en kestirme yolu, halka açılma olgusunun arz ve talep yönlerini incelemektir. Halka açılmanın arz yönü, halka açık şirket sayısıdır. 1990 yılından 2010 Haziran ayına kadar yıllık bazda halka açılan şirket sayısı Grafik 1’de yer almaktadır. Söz konusu grafikten de görüleceği üzere, 1990-2000 yılları arasında yılda ortalama 25 şirket hisse senetlerini halka arz ederken, 2001 krizinin de etkisiyle bu sayı 2001-2009 döneminde ciddi azalma göstererek ortalama 7-8 şirkete kadar düşmüştür. 2010 Haziran ayı itibariyle Borsada işlem gören halka açık şirket sayısı 322 adettir.



Grafik 1: Hisse senetlerini halka arz eden şirket sayıları.

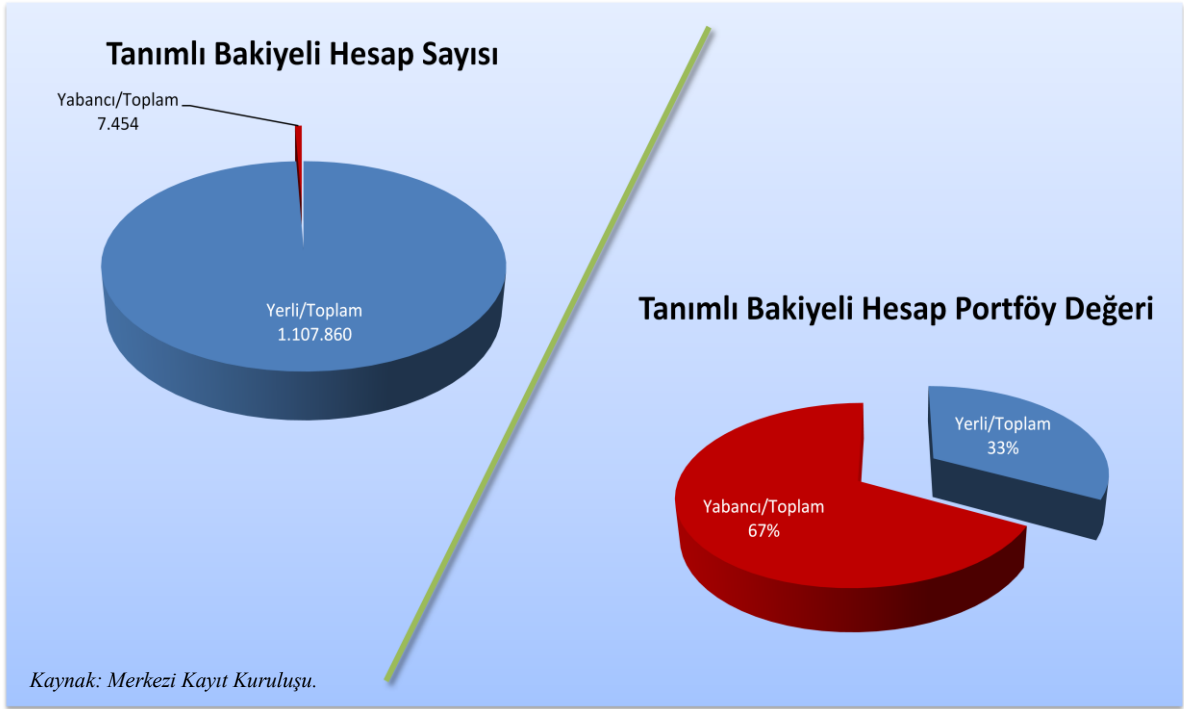
Bugüne kadar halka açılan şirketlerin ekonomiye kazandırdığı fon miktarı ise Grafik 2’de verilmektedir. Halka açılma sayesinde 1990-1994 döneminde 6,58 milyar dolar olan kaynak miktarı ufak yükselişlerle 1995-1999 döneminde 7,47 milyar dolara, 2000-2003 döneminde 8,25 milyar dolara yükselmiş; 2004-2009 döneminde ise önceki dönemlerin yaklaşık üç katı kadar artarak 21,83 milyar dolara ulaşmıştır. Bu durum, son dönemde gerçekleşen halka arzların sayıca az olmasına karşın, kaynak tutarı olarak büyük olduğunu ortaya koymaktadır. Özelleştirilen şirketlerin yanı sıra kimi büyük şirketlerin halka

açılmalarının bu döneme denk gelmesi, bu gelişmede önemli rol oynamıştır. Bugüne kadar ekonomiye sağlanan toplam fon miktarı ise yaklaşık 45 milyar dolardır.



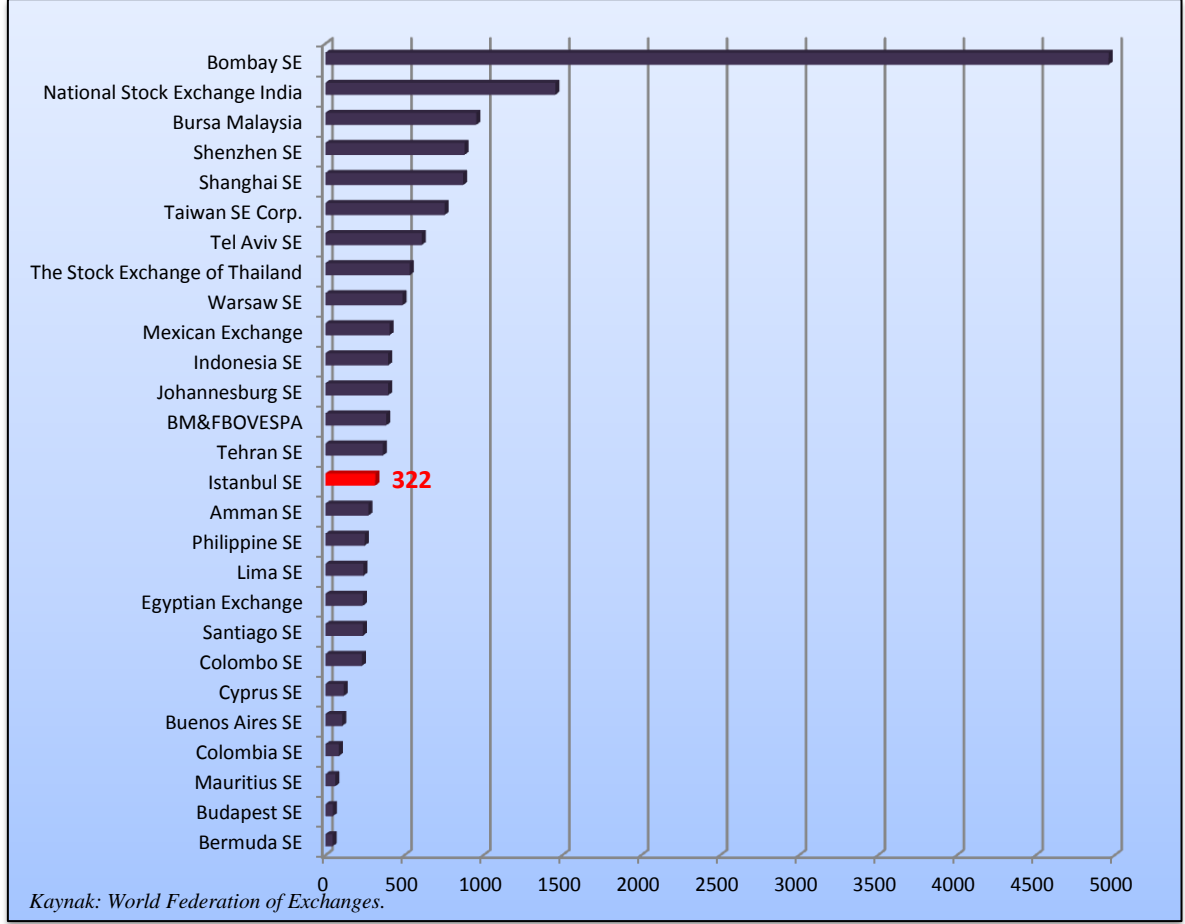
Grafik 2: İMKB'nin kuruluşundan itibaren ekonomiye kazandırılan fonlar.

Halka açılmanın arz yönüne ilişkin bu belirlemelerden sonra talep yönünün de incelenmesi yerinde olacaktır. Halka açılmanın talep yönü, hisse senetlerini halka arz eden şirketlere ortak olan yatırımcı kitlesinin yapısıdır. Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Grafik 3'te yer alan verilerine göre, 2010 Haziran ayı itibariyle bakiyesi bulunan yatırımcı sayısı 1,1 milyon civarındadır. Bu yatırımcıların yalnızca 7.500'ü yabancıdır. Ancak, söz konusu az sayıdaki yabancı yatırımcının sahip olduğu hisselerin değeri, borsada işlem gören şirketlerin halka açık piyasa değerinin %67'sine tekabül etmektedir. 1,1 milyon civarındaki yerli yatırımcının saklama bakiyesi ise %33'tür. Başka bir deyişle, ülkemizde halka açılmanın talep yönü yabancı yatırımcı ağırlıklıdır. Bu durumda halka yeni açılan şirketlerin yabancılara yönelik kampanya yürütmesi önem taşımaktadır.



*Grafik 3: Tanımlı bakiyeli hesap sayısı ve portföy değeri.*

Yukarıda kısaca açıklanan halka açıklık verilerini diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırdığımızda, Türkiye'nin olması gereken yerin gerisinde olduğu açıkça görülmektedir (Bakınız Grafik 4). Türkiye, İMKB'ye kote olan 322 adet halka açık şirket sayısı ile gelişmekte olan ülkeler içinde Malezya, Tayvan, İsrail, Tayland, Polonya, Meksika, Endonezya ve İran gibi ülkelerin dahi gerisinde yer almaktadır. Esasen ülkemizde İSO 500 büyük şirketin yalnızca 97'si, yani yaklaşık %19'u İMKB'de işlem görmektedir. Başka bir deyişle, ülke olarak mevcut potansiyelimizi dahi borsaya getirmede güçlük çekildiği anlaşılmaktadır. Nitekim halka arz seferberliği de esasen bu nedenden ötürü başlatılmıştır.



Grafik 4: Halka açık şirket sayısının gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırılması.

### III. Halka Açılmaların Önündeki Engellerin Kaynağı

Türkiye’de halka açılmalara olan ilgisizliğin nedenini iki taraf açısından inceleyebiliriz. Şirketlerin kaygıları sorunun arz yönünü ortaya koyarken yatırımcıların kaygıları ise sorunun talep yönünü oluşturmaktadır.

#### 3.1. Şirketlerin Kaygıları

Şirketler tarafından dile getirilen kaygılarının başında, *SPK ve İMKB denetimine girme ve sermaye piyasası düzenlemelerine uyum için gereken maliyetlere katlanma* konusu ilk sırada yer almaktadır. Aslında, bu kaygının gerekli olmadığı, Kılıç (2009) tarafından yapılan ampirik çalışmada ortaya konulmuştur. Söz konusu çalışmaya göre, şirketlerin büyüklüklerine göre, sermaye piyasası mevzuatına yıllık ortalama uyum maliyeti;

- Borsa dışı halka açık şirketlerde 20 bin lira,
- Küçük ölçekli borsa şirketlerinde 100 bin lira,
- Orta ölçekli borsa şirketlerinde 210 bin lira,
- Büyük ölçekli borsa şirketlerinde 450 bin lira,

olarak ölçülmüştür. Bu tutarlar ortalama olarak şirketlerin aktif toplamalarının on binde 1,3'üne ve net satışlarının on binde 3'üne tekabül etmektedir. Şirketlerin sermaye piyasasının nimetlerinden faydalandıkları ve üstelik mali tablo ve raporlarını bağımsız denetimden geçirdikleri dikkate alındığında bu maliyetlerin büyük olmadığı tespit edilmiştir. Konumuz açısından önem taşıyan diğer bir tespit de, söz konusu maliyetlerin yaklaşık %85'inin Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre mali tablo ve rapor düzenleme ve bunları bağımsız denetimden geçirme yükümlülüğünden kaynaklanıyor olmasıdır. Her ne kadar bu kaygının geçerli olmadığı ortaya konulmuşsa da, şirketlerle yapılan çalışmalarda veya birebir görüşmelerde bu kaygının hala ilk sıralarda yer aldığı anlaşılmaktadır.

Şirketlerin halka açılmalarına yönelik ikinci kaygısı, *kayıt dışılık* ile ilgilidir. Ülkemizde kayıt dışılığın yaygın olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bundan bir şekilde yararlanan şirketler halka açılmaları halinde bu avantajlarının ortadan kalkacağından korkmaktadırlar. Zira halka açık hale gelen bir şirketin UFRS'ye göre mali tablo düzenleme ve bağımsız denetimden geçirme yükümlülüğü bulunmaktadır. Üstelik sermaye piyasası ve borsa düzenlemelerinde bu şirketler tarafından gerçekleştirilen kimi işlemlerin rayiç değerleri ile gösterilmesi zorunluluğu gerekebilmektedir. Örneğin halka açık bir gayrimenkul şirketi tüm alım satım işlemlerini gerçek değerleri ile gösterip bu değerler üzerinden vergi öderken, halka açık olmayan aynı şirket bazı işlemleri değerinin altına göstererek veya kayıt dışına çıkararak vergiden kaçınabilmektedir.

Şirketlerin bir başka kaygısı, halka açılma ile birlikte *rakiplerine göre daha şeffaf hale gelmektir*. Halka açılan şirketlerin mali tabloları ve özel durum açıklaması gerektiren tüm faaliyetleri, geleceğe dönük planlamaları, olası yatırımları gibi hususlar sürekli olarak kamuya açıklanmaktadır. Rakip şirketler, bu bilgilere kolayca ulaşarak strateji geliştirebilmektedirler. Bu da doğal olarak şirketleri şeffaf hale gelmekten alıkoyabilmektedir.

Halka açıldıktan sonra borsada *hisselerin manipülasyona maruz kalması ve aşırı fiyat/miktar dalgalanması olması* şirketlerin kaygı duyduğu diğer bir husustur. Halka açılan bir şirketin hisseleri üzerinde kendi iradesi dışında manipülatif işlemler yapılması veya fiyatında aşırı dalgalanmalar olması, bir yandan şirket hakkında piyasalarda ve yatırımcılar nezdinde olumsuz imaj oluştururken, bir yandan da işlem kuralları daha ağır olan pazarlara alınması suretiyle bir anlamda şirketin cezalandırılması ile sonuçlanabilmektedir. Yine bu işlemler nedeniyle, hiçbir ekonomik temel olmadan, yapay fiyat hareketleriyle şirket sahiplerinin malvarlığı kısa süre içinde birkaç kat artıp azalabilmektedir.

Şirketlerin halka açılmalarda karşı karşıya kaldığı son bir kaygı ise, *halka arz sonrasında hisssettikleri performans baskısıdır*. Şirket hisseleri halka arz edildikten kısa süre sonra hisselerin fiyatının halka arz fiyatının çok altına düşmesi durumunda, yatırımcılar zarar gördüğü için şirketin fiyatı bilinçli olarak yüksek belirlediği şekilde ithamlar ortaya çıkabilmektedir. Şirketler bu durumla karşılaşmamak için baskı altında kalmakta; hatta bu



nedenle, halka arz sonrasında ayırdıkları belli tutardaki fonu aracı kuruma tahsis ederek fiyat stabilizasyonu faaliyetinde bulunabilmektedirler.

### **3.2. Yatırımcıların Kaygıları**

Yatırımcılar halka açılmalar konusunda, ilk olarak, *fiziki uzaklık nedeniyle genel kurul toplantılarına katılmanın zorluğundan ve maliyetli olmasından* şikayet etmektedirler. Bu sorun, pek çok küçük yatırımcı açısından yönetime katılma hakkı başta olmak üzere ortaklıktan kaynaklanan hakların etkin olarak kullanılamaması sonucunu doğurabilmektedir.

İkinci olarak, birinci hususla da bağlantılı olarak, halka açık şirketlerde *pay sahiplerinin yönetimde temsil edilememesi nedeniyle bir güç boşluğu sorunu* ortaya çıkmaktadır. Kimi şirketlerde büyük ortaklar veya birlikte hareket eden ortaklar %51 oranında pay sahibi olmasalar bile, daha düşük oy hakları ile şirketin yönetiminin tamamını belirleyebilmektedirler. Daha yüksek miktarda sermayeye sahip olan yatırımcılar ise yönetimde temsil edilememektedir. Bu sorun özellikle kurumsal yatırımcılar tarafından sıklıkla gündeme getirilmektedir.

Yatırımcıların bir diğer kaygısı, yeni halka açılan şirketlerin *tecrübesizlik ve geçmişten gelen alışkanlıkları nedeniyle kurumsallaşma konusunda uyum sorunu* yaşamasıdır. Bu da, yatırımcılar açısından yeni giren şirketlere ortak olmak konusunda tereddüt yaratmaktadır. Zira şirket halka açıldıktan sonra şirket yöneticilerinin nasıl davranacağı tam olarak kestirilememektedir. Oysa şirket hissesinin gelecekte nasıl bir performans göstereceği söz konusu şirket sahiplerinin, dolayısıyla da yöneticilerinin faaliyet ve davranışları ile yakından ilgilidir. Ancak, ilk kez halka açılan bir aile şirketinin performansı ve yönetim kalitesi hakkında yeterli bir bilgi de mevcut değildir. O nedenle, yatırımcı hisse senedini almadan önce daha fazla araştırma ve analiz yapmak durumunda kaldığından işlem maliyetleri de yükselebilmektedir.

Yatırımcılar ayrıca *ilk halka açılmalarda halka arz fiyatının yüksek belirlendiğinden* sıkça şikayet etmektedirler. Böyle bir kaygının arkasında; şirketlerin mevcut ortaklarının veya aracı kurumların fiyatı bilinçli olarak yüksek belirlemesinin yanı sıra, halka açık olmayan şirketlerdeki kayıt dışılığın yaygınlığı ve uluslararası muhasebe standartlarına göre raporlama yapılmaması nedeniyle varlıkların gerçek değerini yansıtmaması gibi unsurlar da yer almaktadır.

Son olarak, yatırımcılar genel olarak sermaye piyasasında halka açık şirketlerin ortağı olmalarının ve çok sayıda başka yatırımcı ile aynı anda işlem gerçekleştirmelerinin doğal sonucu olarak *daha fazla korunma talebinde* bulunmaktadır.

#### IV. Tasarıda Yer Alan Yenilikler ve Halka Açılmaların Önündeki Engellere Etkisi

Tasarının tebliğin konusu açısından getirdiği yenilikleri beş ana grupta toplamak mümkündür. Aşağıda bu yenilikler ile bunların şirketler ve yatırımcılar tarafından dile getirilen hangi kaygıları giderdiği kısaca açıklanacaktır.

Tasarıda getirilen *birinci grup yenilik*; şirketlere muhasebe, denetim ve bilgilendirme konularında getirilen yükümlülüklerdir. Buna göre, şirketlerin finansal tablo ve raporlarını UFRS'yi esas alarak Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından çıkarılan Türkiye Muhasebe Standartlarına göre düzenlemesi öngörülmekte; bu tablo ve raporların bağımsız denetimden geçirilmesi zorunlu tutulmakta; kuruluş, sermaye artırımı ve azaltımı, birleşme, bölünme, devir, tür değiştirme, menkul değer ihracı gibi özellikli işlemler için işlem denetçisi tarafından denetim yapılması hususu tanımlanmakta; internet sitesi yoluyla sürekli bilgilendirme zorunluluğu getirilmektedir. Başka bir deyişle, halka açılma ve sonrasında maliyet ve yükümlülük unsuru olan konular artık kapalı şirketler için de geçerli olmaktadır.

Bu grupta yer alan yenilikler, yukarıda açıklanan ve şirketler tarafından dile getirilen kaygılardan SPK ve İMKB denetimine girme ve sermaye piyasası mevzuatına uyum maliyetlerine katlanma, kayıt dışı kalma avantajının kaybolma korkusu ve daha şeffaf olmak nedeniyle rakiplerin ulaşacağı bilgilerden duyulan rahatsızlık kaygılarını büyük ölçüde ortadan kaldıracaktır. Zira bir kere, sermaye piyasası mevzuatına uyum maliyetlerinin yaklaşık %85'ini oluşturan UFRS'ye göre mali tablo düzenleme ve bağımsız denetimden geçirme zorunluluğu halka açık olmadan da mevcut olacaktır. Dolayısıyla, halka açılmak ilave bir maliyet ve yükümlülük getirmeyecektir. İkincisi, gerek uygulanacak muhasebe ve değerlendirme ilkeleri ve gerekse bağımsız denetim ve işlem denetçisi nedeniyle kayıt dışılıkta ciddi bir azalma söz konusu olacaktır. Böylece, kapalı şirket olmanın kayıt dışılık cazibesi önemli ölçüde azalacaktır. Üçüncüsü, artık yeni tasarının yasalaşması ile birlikte her şirketin önemli bilgileri herkesin ulaşabileceği şekilde internet sitesinde şeffaf bir şekilde yer alacaktır.

Bu yenilikler aynı zamanda, yatırımcıların halka arz fiyatının yüksek belirlendiği kaygısını da giderecektir. Zira yukarıda belirtilen gerekçelerle kayıt dışılık azalacağından ve değerlemeler doğru yapılacağından fiyatın daha gerçekçi belirlenmesi imkanı ortaya çıkacaktır.

Tasarı ile getirilen *ikinci grup yenilik*, şirketler genel kurul ve yönetim kurulu toplantılarının elektronik ortamda yapılmasının mümkün hale gelmesidir. Bu yenilik sayesinde, yatırımcıların kaygı duyduğu fiziki uzaklık nedeniyle genel kurul toplantılarına katılamama engeli aşılmış olacaktır.

*Üçüncü grup yenilik*, tasarıda şirketler için şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri üzerine oturan kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesidir. Bunun,

halka açılan şirketleri kurumsallaşma konusunda daha önce hazırlamaya yardımcı olacağı düşünülmektedir. Bu durumda, yatırımcıların bir kaygısı daha giderilmiş olmaktadır.

Yönetim kurulunun, genel kuruldan yetki almak şartıyla şirket sermayesinin en çok % 10'u oranında; yakın ve ciddi tehlikenin varlığı halinde ise herhangi bir sınırlama olmaksızın ve yetki almaya gerek bulunmaksızın kendi hisse senetlerini şirket hesabına iktisap edebilme imkanı tasarının getirdiği *dördüncü grup yeniliktir*. Bu yenilik sayesinde hisse senetlerinin halka açıldıktan sonra borsada manipülasyona maruz kalması ve halka arz sonrası performans baskısı sorunlarına şirketin müdahale edebilme opsiyonu ortaya çıkmaktadır. Bu imkan şirketin hisse senedi piyasasına bir piyasa yapıcısı olarak girerek veya ilk halka arzda bir aracı kuruma ihtiyaç olmaksızın doğrudan fiyat stabilizasyonu yaparak hisse senetlerinin fiyatının doğru bir şekilde oluşmasını sağlayabilmesine olanak tanıyacaktır.

*Beşinci olarak*, tasarıda kurumsal temsilcilik müessesesi yoluyla pay sahiplerinin muhalefet gibi örgütlenerek şirketin yönetimini, denetimini, önemli finansal ve yatırım politikalarını etkileme imkanı sağlanmaktadır. Bu şekilde, özellikle kurumsal yatırımcılar tarafından öne sürülen halka açık şirketlerdeki güç boşluğu sorunu da önemli miktarda azalmış olacaktır. Tasarının, getirdiği on-line oy kullanımı, zorunlu web sitesine yüklenen işlevler ve özellikle bağımsız temsilciler aracılığıyla güç boşluğu sorununu çözerek pay sahipleri demokrasisine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

*Son olarak*, pay sahiplerinin hakları genişletilerek konumu güçlendirilmektedir. Bu kapsamda pay sahiplerinin, bilgi alma, inceleme gibi haklarının kullanımı daha etkili ve kolay hale getirilirken, tüm malvarlığına, yönetime, denetlemeye ve incelemeye ilişkin hakları, birleşme veya hakimiyetin kötüye kullanılması gibi durumlarda şirketten çıkma, özel denetim isteme gibi yeni haklarla zenginleştirilmekte; birleşme, bölünme, tür değiştirme işlemlerine karşı iptal davası, hakimiyetin kötüye kullanılması durumunda yönetim kuruluna karşı sorumluluk davası, genel kurul kararlarının hükümsüzlüğünü tespit davası ve denetçi atanması davası açma gibi çok sayıda yeni haklar tanımlanmakta; imtiyazlar sınırlandırılmakta; azlık haklarında iyileştirmeler yapılmakta; hakların daha etkin ve kolay kullanılmasına yönelik tedbirler alınmaktadır. Bu şekilde ortaklık haklarına getirilen yaklaşımın, yatırımcıların genel olarak korunma taleplerine katkı sağlayacağı şüphesizdir.

## **V. Sonuç**

Ülkemizde halka açılmaların istenen düzeye ulaşmaması, bazı yapısal sorunların yanı sıra, piyasanın iki tarafını temsil eden şirketler ve yatırımcılar yönünden farklı kaygılar bulunmasından kaynaklanmaktadır. Şirketler; SPK ve İMKB'nin denetimine girmekten, sermaye piyasası mevzuatına uyum maliyetlerine katlanmaktan, hisse senetleri fiyatlarının aşırı dalgalanmasından, her türlü faaliyetlerinin kayıt altına alınmasından, şeffaflık nedeniyle rakiplerine göre dezavantajlı duruma düşmekten, halka arz sonrası performans

baskısından çekinmektedirler. Yatırımcılar ise yeterli koruma olmaması, yönetimde temsil edilememe, fiziki uzaklık nedeniyle genel kurul toplantılarına katılamama, kurumsallaşmanın olmaması, yanlış fiyat tespiti yapılması gibi hususlardan endişelenmektedirler.

Türk Ticaret Kanunu tasarısında şirketlere yönelik olarak, mali tablo ve rapor düzenlenmesi sırasında uygulanacak muhasebe ilkelerinden bağımsız denetime, genel kurulun elektronik ortamda yapılmasından kurumsal yönetim ilkelerine, ortakları internet ortamında bilgilendirmeden şirketlerin kolaylıkla kendi hisse senetlerini iktisap etmelerine, kurumsal temsilcilik sisteminden özel işlem denetçisi müessesesine, mevcut hakların genişletilerek etkin kullanılmasının sağlanmasından yeni haklar tanınmasına kadar çok sayıda yenilik getirilmektedir.

Tasarının yasalaşması halinde, halka açılmalar konusunda gerek şirketler ve gerekse yatırımcılar tarafından dile getirilen söz konusu kaygıların büyük ölçüde ortadan kalkacağı ortaya konulmuştur. Dolayısıyla söz konusu tasarının yasalaşmasının, 2023 yılında 1.000 Borsa şirketi hedefine ulaşılmasında olumlu katkısı olacağı anlaşılmıştır.

#### **KAYNAKÇA:**

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2009 yılı Faaliyet Raporu; (01.06.2010; [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr))

Kılıç, S., Alp, A., Kaymaz Ö., 2009, “Türkiye’de Sermaye Piyasası Mevzuatına Uyum Maliyetleri Halka Açılmaları Gerçekten Engelleyecek Boyutta Mı?”, İMKB Dergisi, Yıl: 11, Sayı: 41, 2009, ss. 1-23.

Merkezi Kayıt Kuruluşu, *Yerli-Yabancı Saklama Bakiyeleri Raporu*, İstanbul. (01.06.2010; [http://www.mkk.com.tr/MkkComTr/tr/bilgimerkezi/ist\\_g.jsp](http://www.mkk.com.tr/MkkComTr/tr/bilgimerkezi/ist_g.jsp).)

Tekinalp, B., 2009, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı - Geleceği Hazırlayan Bir Düzenleme”, PricewaterhouseCoopers Yayını.

Türkiye Büyük Millet Meclisi, 2009, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve TBMM Adalet Komisyonu Raporu (01.06.2010; [www.tbmm.gov.tr](http://www.tbmm.gov.tr) )

World Federation of Exchanges, *Statistics*, (01.06.2010; <http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly>.)