

PAPER DETAILS

TITLE: HALKA ARZIN SİRKETLERİN PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ VE İMKB'DE BİR UYGULAMA

AUTHORS: Nurcan NEGİZ

PAGES: 33-52

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/213998>

HALKA ARZIN ŞİRKETLERİN PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ VE İMKB’DE BİR UYGULAMA

EFFECT ON COMPANY PERFORMANCE OF THE PUBLIC OFFERING AND AN APPLICATION IN İMKB

Doç. Dr. İsmail BEKÇİ*
Mustafa ÖZBOYACI**
Öğr. Gör. Nurcan NEGİZ***

ÖZET

İlk defa halka açılma, işletmeler için yeni bir fon kaynağıdır. Halka arzın başarılı olabilmesi için, halka arz sürecinin başarıyla gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Çalışmada; İMKB’ de 1990-2008 yılları arasında halka ilk defa arz edilen hisse senetlerinin ve özellikle de HALKBANK’ın fiyat performansları ve devam eden günlerdeki hareketleri incelenmektedir.

Sonuç olarak, hisse senetlerinin performansında genel olarak pozitif yönlü başlangıç ve pozitif devamlılık olduğunu ortaya konmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Halka Arz, İMKB, Performans.

ABSTRACT

Initial public offering is a new source of fund for enterprises. In order that a public offering is deemed to have been successful, public offering process should be carried out successfully.

At the study, the equities offered to the public for the first time between 1990 and 2008 in the İstanbul Stock Exchange Market (İMKB) and especially price performances of HALKBANK, and the movements on the following days are studied.

Consequently, it is put forward that in general there is a positive beginning and a positive continuity in the performance of equities.

Keywords: Public Offering, İMKB, Performance.

* Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, bekci@iibf.sdu.edu.tr.

** Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, mozboyaci@gmail.com

*** Süleyman Demirel Üniversitesi, Senirkent Meslek Yüksek Okulu, yagmurlu@sdu.edu.tr.

GİRİŞ

Şirketlerin halka arzı ve halka arzın şirketlerin performansı üzerine etkisinin değerlendirildiği bu çalışmada, şirketler için halka arzın öneminin ne kadar ön planda tutulması gerektiği anlatılmaktadır.

Bu çalışma ile halka arzdan sonra gerçekleşen performansın, şirket kârlarına yansımaları ve şirketin mali gücünün artması üzerindeki etkisi vurgulanmaktadır.

Ülkemizde, şirketler genel olarak belirli bir büyüklüğe erişinceye kadar iç kaynaklardan yararlanmaktadırlar. Aradan geçen bir süre sonra, iç kaynakların yetersiz kaldığı görülmekte ve yeni kaynak arayışlarına gidilmektedir.

Yapılan bu çalışma ile şirketlerin, günümüzdeki en büyük kaynak bulma yöntemlerinden biri olan halka arzdan nasıl yararlandıkları incelenmektedir.

İMKB hisseleri arasından, İMKB 30 endeksine tabi, 1990 yılından günümüze kadar gerçekleşmiş halka arzlarla ilgili bilgiler verilmektedir. İMKB 30 endeksi içerisinde yer alan bu şirketlerin halka arz süreçleri kısaca incelenerek, halka arz sonrası yaşanan gelişmelerden bahsedilmektedir.

Çalışmanın esas amacı olan güncel ve bir o kadarda önemli bir uygulama olan HALKBANK'ın halka arzı anlatılmaktadır. Yapılan bu örnek uygulamada, halka arzdan önce yaşanan gelişmeler, halka arzın hemen sonrasındaki gelişmeler ve halka arzdan itibaren yaşanan mali gelişmelere yer verilmektedir. Bu çalışma içerisinde, dünya genelinde yaşanan krizlerin etkisi ve bu etkinin halka arzı nasıl etkilediği de incelenmektedir. Kriz dönemlerinde şirketin hisse senedinin nasıl tepki verdiği, bu tepkinin diğer şirketler ile karşılaştırılması da ayrıca belirtilmektedir.

1. HALKA ARZ TANIMI, YÖNTEMLERİ VE YÖNTEMLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

1.1. Halka Arzın Tanımı ve Sağladığı Faydalar

“Küreselleşmeye paralel olarak, bütün sektörlerde hâkim olan son derece rekabetçi bir ortamda ayakta kalabilmek için yeni yatırımlar yapmak zorunda olan şirketlere, sermaye piyasası, kaynak temini açısından çok önemli fırsatlar sunmaktadır” (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Şirketler, halka arz yöntemiyle, sermayelerini daha da kuvvetlendirerek, gerek ulusal gerekse uluslararası şirketlerle rekabet konusunda önemli bir avantaj sağlamış olurlar.

Halka arz kısaca şu şekilde açıklanabilir; “Halka arz; hisse senetlerinin çok sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara çağrı ve ilan yoluyla satışı olarak tanımlanabilir.” (<http://muhasibeturk.org/borsa-hakkinda-bilgiler-tiklayiniz-/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme.html>, 01.01.2008).

Halka arz'ın işletmelere sağladığı faydalar kısaca şu şekilde sıralanabilir; (<http://muhasebeturk.org/borsa-hakkinda-bilgiler-tiklayiniz-/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme.html>, 01.01.2008);

- Finansman sağlamak,
- Likidite sağlamak,
- Yurtiçi ve Yurtdışı Yaygın Tanıtım,
- Kurumsallaşma,
- İkincil Halka Arz İmkânı,
- Kredibilite.

1.2. Halka Arz ve Satış Yöntemleri

1.2.1. Halka Arz Yöntemleri

Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısımını Borsa'da veya Borsa Dışında Halka Arz Etmeleri; Bu yöntemde, ortaklıklardaki mevcut hissedar/hissedarlar sahip oldukları hisse senetlerinden bir kısmını doğrudan borsa'da veya borsa dışında halka arz edebilirler (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı; bu şekilde halka açılma iki şekilde görülebilir.

Sermaye artırımı yaparak yeni ihraç edeceği hisse senetlerinden bir kısmını ya da tümünü rüçhan haklarını (mevcut hissedarların yeni pay alma haklarını) kısıtlayarak borsa'da veya borsa dışında halka satabilir (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Sermaye artırımında ortaklarca rüçhan hakları kullanıldıktan sonra kalan hisse senetlerini Borsa'da veya Borsa dışında halka arz edebilir (İMKB Kılavuzu, 1997, s. 196)

Karma Yöntem; belirtilen her iki yöntemin birlikte kullanılması mümkündür. Bu sayede hem ortak hem de şirket halka arz yoluyla kaynak elde edebilecektir (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Bir anonim ortaklıkta bir yandan sermaye artırımına giderek çıkarılan yeni hisse senetleri halka arz edilirken, diğer yandan ortakların elinde bulunan mevcut hisse senetlerinin halka arzı yoluna gidilmesi halinde karma yöntem söz konusu olur.

1.2.2. Satış Yöntemleri

Talep Toplama Yoluyla Satış Yöntemi; talep toplama yöntemi, sabit fiyatla talep toplama ve fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama, olarak ikiye ayrılır (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi: Teklifler belirlenmiş tek bir fiyattan alınır. Talep toplama süresi; en az 2 işgünü olarak belirlenmek üzere,

sirküler ilanından itibaren en az 3 en son 5 işgünü geçtikten sonra başlar (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi: Asgari bir satış fiyatı tespit edilerek bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır. Talep toplama süresi; en az 2 işgünü olarak belirlenmek üzere, sirküler ilanından itibaren en az 3 en son 5 işgünü geçtikten sonra başlar (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi; sermaye piyasası araçlarının bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplanmaksızın halka arz yoluyla satışdır. Bu yöntemi, diğer yöntemleri kullanma zorunluluğu olmayan ihraççılar kullanabilir (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

Borsada Satış Yöntemi; bu yöntemde satış, İMKB Yönetmelikleri çerçevesinde yapılmaktadır. Bunun için, asgari 20 işgünü önce borsaya başvurulması ve başvurunun yönetim kurulunca kabulü ve ilan edilmesi gerekmektedir (http://www.imkb.gov.tr/halka_arz.html, 05.06.2008).

1.3. Halka Arzda Fiyatlama

Türkiye'deki firmalar halka açılmak için sabit fiyatla talep toplama, fiyat aralığı ile talep toplama, borsada satış yöntemlerini kullanabilirler. Bununla birlikte, Türkiye'de en çok kullanılan yöntem, dünya genelinde ve özellikle gelişmiş piyasalarda gün geçtikçe itibar kaybeden sabit fiyatla talep toplama yöntemidir (Küçükkocaoğlu ve Alagöz, 2005, s. 7)

Halka arz fiyatının belirlenmesi halka arz sürecinin en önemli aşamalarından birisidir ve hem şirkete has gelişmelere hem de şirketin kontrolü dışındaki şartlara bağlıdır. Halka arz fiyatının gerçekçi bir şekilde yansıtılması hem başarılı bir halka arz için, hem de İMKB'de işlem görmeye başladıktan sonraki hisse senedinin fiyat performansı açısından önem taşımaktadır. Şirketin hisse senetlerinin halka arz fiyatı genellikle aracı kuruluş tarafından hesaplanmakta olup, İMKB ve SPK tarafından müdahale edilmemektedir. Hisse senedi fiyatının belirleme yöntemine ilişkin esaslar halka arz izahnamesinde yer almaktadır (<http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationprocess.aspx>, 06.02.2010)

Bununla beraber halka arzı takip eden ilk üç gün içinde önemli ölçüde fiyat artışlarının ortaya çıktığı görülmektedir. Anormal fiyat artışları ilk günde en yüksek düzeye çıkmakta, ikinci ve üçüncü günde azalmakta, üçüncü günde piyasayla paralel hareket etmektedir. Getirilerin; halka arz olunan firmanın büyüklüğü, halka arz fiyatının tespit günü ile ilk işlem günü arasındaki sürenin uzunluğu, kurumsal sahiplik ve aracı kurumun halka arz olunan firmayla ortaklık ilişkisi ile bağlantılı olduğu söylenebilir (Küçükkocaoğlu ve Alagöz, 2005, s. 8)

2. Halka Arzın Şirketlerin Performanslarına Etkileri

2.1. Son Yıllardaki Halka Arz Karnesi ve Geleceğe Yönelik Planlar

Çalışmanın bu bölümünde, geçtiğimiz on yıllık süreçte gerçekleşmiş olan halka arzların etkilerini kısaca incelenecektir.

İncelemeye başlamadan önce 1990 yılından günümüze kadar gerçekleşmiş olan halka arzlar ile ilgili çizelge halinde verilen bilgiler, halka arzın mali boyutları ile ilgili kısa bir bilgi sunmaktadır.

1990 yılından itibaren halka arz edilen şirket sayıları ve bu halka arz tutarları aşağıdaki çizelgede görülmektedir (<https://www.ibsyazilim.com/ibsrt/>, 14.09.2009);

Çizelge 1. 1990 -2009 Yılları Arası Halka Arz Durumu

Yıl	Şirket Sayısı	Tutar (Milyon \$)	Yıl	Şirket Sayısı	Tutar (Milyon \$)
1990	35	985,3	2000	36	2.806
1991	24	391,6	2001	1	0,2
1992	13	94,4	2002	4	56,2
1993	16	152,4	2003	2	11,3
1994	25	270,5	2004	12	482,6
1995	29	246,8	2005	9	1.740,0
1996	27	167,9	2006	15	930,5
1997	29	420,4	2007	9	3.298,3
1998	20	383,3	2008	2	1.876,9
1999	9	90,7			

Halka arz edilecek dönemin iyi ayarlanması, makro ve mikro dengelerin gözetilmesi çok önemlidir. Tablodan da görüldüğü üzere ekonomik kriz dönemlerinde halka arzlar da bir düşüş görülmektedir.

2.2. Halka Arz Edilen Şirketlerin Performanslarının Değerlendirilmesi

Halka arzın en önemli bölümünü oluşturan firmaların birçoğu İMKB 30 hisseleri arasında yer almaktadır. 1998’li yılların ortalarından 2008 yılına kadar halka arz edilen ve İMKB 30 endeksine dahil halka arzlar çalışmanın devamında incelenecektir.

2.2.1. Asyabank’ın Halka Arzı

Faaliyetlerini 1996 yılından bu yana özel finans kurumu olarak sürdüren Asya Finans katılım bankası olmasının ardından “Bank Asya” ismini almıştır. 2 trilyon lira ile kurulan kurumun kaynak hacminin çok kısa sürede 2.1 milyar TL’yi aşmıştır

(http://www.bankasya.com.tr/yatirimci_iliskileri/yatirimci_iliskileri_mudurlugu.jsp, 01.02.2008).

2006 yılı mayıs ayında halka arz edilen ASYAB ekonomik krizin etkisinin yavaş yavaş geçtiği ve toparlanmanın başladığı 2009 yılı ikinci çeyrekte hisse senedinin fiyatında yeniden bir toparlanma olmuş ve halka arz edilen fiyatın neredeyse üç misli fiyattan işlem görmeye devam etmektedir.

Halka arzdan sonra ilerleyen günlerde istikrarlı bir şekilde yükseliş yaşanmıştır. Hissenin bu şamada boğa formasyonu etkisinde olduğundan söz edilebilir. Boğa formasyonu, fiyatların hızlı yükseliş eğiliminde olduğu dönemlerde görülen bir formasyondur. 2008 yılı başlangıcında dikkat edildiğinde, bu tarihe kadar yükseliş eğilimi yatırımcı için kazançlı bir dönemi işaret etmektedir. Makro ve mikro ekonomik dengelere bağlı olarak hisse senedinin fiyatlarında etkiler görülmektedir. Bu da günümüzdeki global krizin etkisiyle 2008 yılı hisse fiyat hareketlerinde görülmektedir.

2.2.2. Doğan Yayın Holding'in Halka Arzı

Doğan Yayın Holding'in sermayesinin yüzde 15'ini oluşturan hisseleri 29-30 Temmuz 1998 yılında halka satılmak için harekete geçilmiştir. Satış, 3 bin 600 liralık sabit fiyattan gerçekleşecektir. Bu hisselerin yüzde 11.72'lik bölümü, yurtdışındaki kurumsal yatırımcılara, yüzde 3.2'si de yerli yatırımcılara ayrılmıştır.

Hisse senedinin, özellikle son yıllardaki dikkat çekici hareketleri, fiyatlar konusunda teknik analiz kadar temel analizinde ne kadar önemli olduğunu gözler önüne sermektedir.

Bu hisse senedi, şirketin mali ve sosyal durumundaki gelişmelerin, hisse senedi fiyatına etkisini incelemek bakımından spesifik bir örnek olarak karşımıza çıkmaktadır.

2008 yılında Doğan Holding hakkında başlatılan incelemeler sonucu çıkartılan vergi cezası, holding'in hisse senetleri yanı sıra, holding'in bünyesinde bulunan Dyhol hisse senetlerini de etkilemiş ve cezanın kesinleşmesinden sonra sert bir düşüş eğilimi göstermiştir.

Bu hisse senedini incelerken Doğan Holding' in bir parçası olan Dyhol' un son yıllardaki düşüşünün ana sebebi olarak, bağlı bulunduğu holding in önemli bir vergi cezasına çarptırılması önemli rol oynamaktadır.

2000 yıllarda önemli gelir sağlayan hisse senedi günümüzdeki global krize kadar yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Maruz kalınan vergi cezasının etkisi hisselerde açık bir şekilde düşüş trendi geçmiştir.

Hisse senedi için olumsuz bir durum oluşturan bu etkenin ortaya çıkmasına kadar geçen sürede, hisse senedinin kuvvetli bir yükseliş trendi içinde bulunduğu görülmektedir.

2.2.3. Hürriyet Gazetesi'nin Halka Arzı

1992 yılı başlarında halka arz olunan hisse senedi, sürekli yukarı yönlü, başarılı bir performans kaydetmiştir. 2005 yılına kadar başarılı şekilde ilerleyen yükseliş, gerek küresel kriz, gerekse şirketin kişisel sıkıntıları, Doğan Holding'in vergi cezasına çarptırılması, nedeniyle son yıllarda yatırımcılarını üzmüştür.

Hürriyet Gazetesi 2005 yılı itibarıyla halka arzın gerçekleşmesinden bu yana 14 yılda İMKB 100 Endeksi'nin yüzde 487 üzerinde artış göstermiştir.

Halka arzdan sonraki ilerleyen yıllarda yatay seyrini bozarak yükseliş eğiline giren senet yine aynı gruba bağlı olan DYHOL' un halka arzı ile ivme kazanmıştır.

HURGZ' nin haftalık grafiği son yıl içindeki performansının dalgalı bir seyir izlemiştir. Hissenin son dönemde gözlemlenen ani yükselişi (yeşil barlar), teknik analiz bakımından incelemek zor olacaktır. Bu tarz hareketlerin büyük çoğunluğu, günlük veya haftalık gerçekleşen, şirket hakkındaki olumlu haberlere bağlı olarak yaşanan fiyat hareketleridir. Bu yükseliş hareketi kısa bir süre sürmüş ve yerini daha yatay trende bırakmıştır.

2.2.4. İş Bankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Halka Arzı

1996'da Türkiye'de uygulanmaya başlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı(GYO) sistemine göre faaliyete geçen ve bugün sayılara 10'a ulaşan şirketlerden biri de İş GYO. 1999'da kurularak aynı yıl halka arz edilen şirketin değeri 100 milyon dolar iken, bugün 650-700 milyon dolara ulaştı. Yabancı yatırımcıların da iki yıldır ilgisini çeken şirketin sermayesinin yüzde 22'si ve fondaki hisselerinin de yüzde 57'si İngiliz, Amerikalı ve Alman fonlar tarafından alındı. Firma, son iki yıl yatırımcısına, nakit olarak yüzde 5 oranında kar payı dağıttı. Yani 100 bin TL'si olup da İş GYO hissesi alanlar, hisse artışından başka bir de yılda 5 bin TL kazandı (http://www.isgyo.com.tr/basin_haberleri_detay1.asp, 06.06.2009).

Şirketin yükseliş trendi, özellikle 2001 krizinin etkilerinin geçmeye başlamasıyla hızlı bir ivme kazanmıştır. İlk günden itibaren yükseliş trendinde olan şirketin karlılığı günümüzde artış göstermiştir. Zaman zaman kar realizasyonları olsa da incelendiğinde yükseliş belirgin olmaktadır. Hisse senedi, teknik analiz bakımından 2 sefer dip oluşumuna girdiği ancak, başarılı olamadığı ve dikey çizginin bulunduğu zaman aralığında dip oluşturduğu görülmektedir.

2.2.5. Kardemir'in Halka Arzı

1998 Yılında halka arz olunan KRMD, Kardemir firmasının A, B ve D grubu hisselerinden biridir. Bu hisse senedi diğer halka arzlardan biraz farklı olarak ilk günkü performansını arzın diğer günlerine de yayarak yükselişini sürdürmüştür. Hissenin genel manada yatay seyir de olduğu gözlenmektedir. Bunun en önemli sebeplerinden biri de şirketin nakit temettü dağıtma oranının yüksek olmasıdır.

Halka arzdan bugüne kadar geçen yaklaşık 10 yıllık sürede 2 tane ekonomik kriz dönemi atlatan şirketin, kriz sonrasında performansını yeniden en üst düzeye çıkardığı açıkça görülmektedir.

Halka arzdan sonra düşen performansının, yerini giderek yükseliş eğilimine bıraktığı gözlenmektedir. 2006 yılından sonra yaşanan ani düşüş, piyasanın olumsuz gidişatı veya şirketin o dönem içerisinde yaşamış olduğu sıkıntı olarak değerlendirilebilir. Ancak en önemli sebep olarak da 2008 yılındaki global kriz gösterilebilir.

Hisse senedi hareketleri incelendiğinde şirketin ne kadar kararsız bir seyir halinde olduğu dikkatlerden kaçmamaktadır. Şirket ilk gün performansını çok iyi sürdürememiştir. 1999 yılı sonlarında yaşanan yükselişin ardından yaşanan yatay- düşen piyasa seyri hissenin bu dönem içerisinde rutin dışında önemli bir gelişme yaşamadığını, bir diğer tabirle, yatırımcısına yüksek karlar getirmediği bir dönem olarak tanımlanabilir.

2.2.6. Sabancı Holding'in Halka Arzı

1997 yılında halka arz olan şirketin günlük hareketi diğer halka arzlarla uyum göstermektedir. Ancak bu hisse senedinde ilk günden itibaren yükseliş göze çarpmaktadır. Hisse senedinin 2001 yılındaki kriz ortamından çok büyük oranda etkilenmediği gözlenmektedir. Bu da senedin sağlam bir yapıya sahip olduğunu yani şirketin mali gücünün ve halka arzının başarılı olduğunu göstermektedir.

Hisse senedi 2008 yılı küresel kriz dönemi hariç, düzenli bir yukarı hareket sergilemektedir. Hissenin aylık trendi incelendiğinde zaman zaman iniş çıkışlar olsa da sürekli bir yükseliş trendi de olduğu ve yatırımcılarına kazanç sağladığı gözlerden kaçmamaktadır. 2008 yılında başlayan global ekonomik krizle birlikte, piyasanın genelinde yaşanan düşüş bu senedi de etkilemiş, ancak ilerleyen dönemlerde yeniden yükseliş trendine girmiştir.

2.2.7. Şekerbank'ın Halka Arzı

1953 yılında kurulan Şekerbank; Kurumsal ve Ticari Bankacılık, Bireysel Bankacılık ve Küçük İşletmeler Bankacılığı alanlarında hizmet vermektedir. 1997 yılında hisseleri halka arz edilerek İMKB'de işlem görmeye başlamıştır.

En önemli sektörlerden biri olan bankacılık sektöründe faaliyet gösteren Şekerbank, halka arz edildiği günden beri yüksek bir performans sergilemiş, dünyayla rekabet edebilir hale gelmiştir.

Hisse senedinde 1999 yılı sonuna kadar yaşanmış olan yukarı trend, bu noktadan sonra kırılarak düşüş trendi haline gelmiştir. Hisse zaman zaman yükseliş hareketine geçmeye kalkışsa da, büyük ihtimalle yatırımcılar tarafından satış fırsatı olarak değerlendirilmiş ve yükseliş trendine bir türlü girememiştir. Hisse senedinin yükselişi küresel krizin etkisini gösterdiği 2008 yılına kadar devam etmiş, bu etkinin ardından da toparlanarak son dönemlerde yükselişe geçmiştir.

2.2.8. TAV Havalimanı İşletmeciliği'nin Halka Arzı

2007 yılında halka arz edilen hisse senedi, Türk piyasalarına akan yabancı sermayeden payını aldı. Piyasa değeri 1.7 milyar dolara ulaşan TAV, halka arzda 320 milyon dolar topladı. Bu tutardaki hisseyi satın almak için çoğunluğunu yabancıların oluşturduğu fonlar, 5 milyar dolarlık bir yatırım gerçekleştirdi. TAV halka arzına yabancılardan 18 kat, yerliden 10 kat talep geldi. Hisseler 10 TL'den satışa çıkartıldı (<http://www.grup7.com.tr/hizmetlerimiz/halkaArz.asp>, 05.03.2008).

2007 yılında halka arz edildikten sonra, bu yılın sonlarına doğru yaşanmaya başlayan global ekonomik kriz, hisse senedinin halka arzdan sonraki performansının ortaya koyabilmesine imkan tanımamıştır. Bu kadar düzgün bir düşüş eğilimi, bu şekilde global bir neden bağlanamasa da, bu şirket için halka arzın başarılı olduğundan söz edilemezdi.

Hisse senedinin daha çok düşüş trendinde devam etmesi, beklentilerini alan yatırımcıların senetten çekilmesi ile oluşmuş olabileceği söylenebilir. Ancak bu olayı tamamen buna bağlamamak ta gerekmektedir. 2008 yılında yaşanan küresel kriz şirket için büyük bir talihsizlik olmuştur.

2.2.9. Turkcell'in Halka Arzı

Turkcell'in halka arzının, SPK tarafından onaylanması ile Tüpraş'ın halka arzından bile büyük olacak bu halka arz başlamış oldu (<http://www.finhat.com/finhat/fhindex.html>, 26.08.2008).

Turkcell'in halka arz edildiği dönemde, İMKB'de işlem gören en büyük kağıt olan İş Bankası'nın halka açık kısmının piyasa değerinin 1,9 Milyar Dolar olduğu düşünülürse, Turkcell, o dönem itibari ile, halka açık en büyük şirket unvanını kazanmıştır (<http://www.finhat.com/finhat/fhindex.html>, 26.08.2008).

Halka arz edildiği dönemde, o güne kadarki en büyük halka arz olarak kabul edilen Turkcell, yıllar itibari ile yükseliş trendini hiç bozmamıştır.

Turkcell firmasının kaydettiği gelişmelerin, hisselerine de olumlu yansıdığı görülmektedir. Aylık grafikte bu husus açıkça görülmektedir. 2008 yılındaki global krizin etkileri de bu hisse senedinde bariz bir şekilde görülebilmektedir. Ancak son dönemde yakaladığı yükseliş trendi hisse açısından gayet olumludur.

2.2.10. Vakıfbank'ın Halka Arzı

Türkiye'de Turkcell' den sonra en büyük ikinci halka arzı gerçekleştiren Vakıfbank, rekor miktarda talep topladı. Ek satışla birlikte hisselerinin yüzde 25.18'ini halka açan Vakıfbank, 1.27 milyar dolar gelir elde etti (<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=170047>, 26.08.2009).

Vakıfbank, halka arzdan sonra bankacılık sektöründe dördüncü büyük banka konumuna yükselmiştir (<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=170047>, 26.08.2009).

2005 yılında halka arz edilen Vakıfbank, belirtildiği gibi çok büyük talep görmüştür. Halka arz da gelen büyük talep, hissenin işleme açılmasını takip eden günlerde de devam etmiş ve bu da hissenin fiyatına olumlu olarak yansımıştır.

Daha öncede bahsedilen 2008 yılındaki küresel krizin etkisiyle 2009 yılının ilk çeyreğine kadar süren düşüş trendi, bu dönemden sonra yerini yükselişe bırakmıştır. 2005 yılında işlem görmeye başlayan hisse senedi, yüksek fiyat hareket aralığında hareket ederek yükselişini tamamlamaya çalışırken, bahsedildiği gibi düşüş eğilimi içerisine girmiştir.

3. Halka Arz’a Yönelik Örnek Uygulama (Halkbank’ın Halka Arzı)

3.1. Uygulamanın Amacı

Çalışmanın amacı, şirketlerin, en büyük kaynak yöntemlerinden biri olan halka arzdan ne kadar faydalandıklarını incelemektir.

Bu çalışmada, halka arzın etkilerinin sektör ve piyasa içerisinde yapılan karşılaştırmalarla incelenerek, halka arzın gerçek amacına ulaşp ulaşmadığı incelenecektir.

Dolayısıyla, son yıllarda yapılmış olan en büyük halka arz olarak gösterilen Halkbank’ın halka arzına yönelik, halka arzdan sonra oluşan fiyat hareketleri, karşılaştırmalı analizleri ve halka arz’la ilgili piyasada oluşan tepkiler incelenmektedir.

3.2. Uygulamanın Kapsamı

Uygulamada, Halkbank’ın halka arz fiyatının belirlenmesi, halka arzdan sonra oluşan fiyat hareketlerinin diğer endeksler ve sektör endeksi ile karşılaştırmalı analizi, kriz dönemlerindeki hareketlerin hisse senedi üzerindeki etkileri ve kriz dönemlerinden sonra krizden çıkış etkisi ile birlikte yükseliş potansiyelinin diğer endeks ve sektörler ile karşılaştırılması yer almaktadır.

3.3. Uygulama Konusu Şirket Hakkında Bilgiler

Halkbank, “1933 kurulmuş, 1950 yılından sonra doğrudan şube açarak kredi vermeye başlamıştır” (<http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=14>, 16.11.2009).

2001 yılında Ziraat Bankasına devredilen Emlak bankasının 96 şubesi, personeli ve bilançosuyla birlikte Halkbank’a devredilmiştir. 2004 yılında ise Pamukbank’ın Halkbank’a devredilmesi ile Halkbank sayılı bankaların arasına girmiştir (Bumin, 2009, s. 24)

Halkbank, 2000’li yıllardan itibaren yeni dönemin bankacılığına ayak uydurarak kendini geliştirmiş ve yapısı özelleştirmeye uygun olarak yeniden düzenlenmiştir.

3.4. Halkbank'ın Halka Arzı ve Halka Arzın Mali Yapısına Etkisi

Halkbank, talep toplama yöntemi ile halka arz edilmiş olup, gelen yoğun talep üzerine arz fiyatı belirlenen seviyenin en üst seviyesi olan 8 TL den gerçekleşmiştir. Gelen yoğun talebin bir neticesi olarak yurtiçinden gelen yerli bireysel yatırımcıların talebi ancak %42 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Halka arz ilanından beri yoğun ilgi gören Halkbank hisse senetleri istikrarlı yükselişini sürdürmüş yatırımcısına kazandırmasının yanı sıra bankanın bilançolarına da etkisi gözle görülür hale gelmiştir.

2008 yılında yaşanan küresel krizin etkilerinin bankaların kredi birimlerinde daha fazla hissedilmesi göz önüne alınacak olursa, Halkbank'ın bu başarısı göz ardı edilemeyecek seviyededir. Yine bu kriz ortamında, özellikle yurt dışındaki bankaların birer birer battığı bir dönemde Halkbank, 32 yeni şube açmış ve yaklaşık 200 yeni personel işe almıştır (<http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=14>, 16.11.2009).

Halkbank'ın konsolide net dönem kârı, 2006 yılı itibariyle 863.498,00 TL olarak gerçekleşirken, 2007 yılı sonu itibariyle 1.131.039,00 TL olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krize rağmen yıl sonu kârında kayda değer bir düşüş yaşanmayarak 1.016.297,00 TL olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılı 9 aylık konsolide olmayan net dönem kârı ise 1.207.569,00 TL olarak gerçekleşerek geçmiş yılın 12 aylık net kârını şimdiden geçmiş durumdadır (http://www.halkbank.com.tr/images/misc/yatirimciliskileri/mali_tablo/finans_al_raporlar/2009/3_ceyrek_konsolide/30092009_halkbank_mali_tablo.pdf, 05.10.2009).

3.5. Halkbank'ın Halka Arzının Yorumlanması

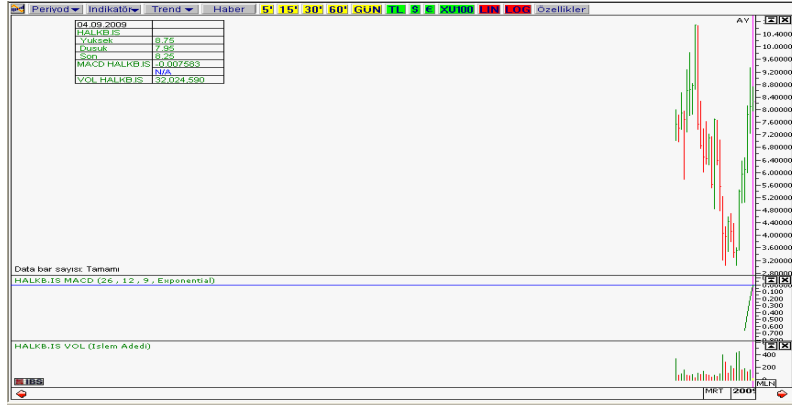
Bu bölümde yer alan şekillerde, Halkbank hisse senedi, U100 Endeksi, U30 Endeksi ve Mali Sektör endekslerine ait aylık ve günlük grafikler yer almaktadır. Bu grafikler çubuk grafik olarak adlandırılmaktadır. Çubuk grafiklerdeki yeşil renkler hisse senedindeki ve endekslerdeki fiyat yükselişlerini, kırmızı renkler ise fiyat düşüşlerini temsil etmektedir.

Burada yer alan şekiller (Şekil 1'den, Şekil 8'e kadar olan şekiller) **IBS RealTrade Borsa Verileri Merkezi** sistemi aracılığı ile canlı borsa programından alınmıştır.

Grafikler üzerindeki incelemelerde fiyat iniş-çıkışları yanı sıra, teknik analiz bakımından da yorumlamalara yer verilmiştir. Grafikler üzerinde oluşmuş veya oluşum aşamasındaki teknik analiz formasyonları, özet bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır.

Hisse senedinin halka arzının başarılı olup olmadığı, hareketlerin piyasa ve sektörle uyum sağlayıp sağlamadığı için daha kısa vadeli grafikleri incelemekte fayda vardır.

Şekil 1: HALKB Aylık Grafiği



Halkbank'ın halka arz edildiği 2007 yılı mayıs ayında, Halkbank ile birlikte U100, U30 ve Mali Sektör endekslerinin de, mayıs ayını yükselişle kapattıkları görülmüştür.

Borsaların taşıyıcı ayaklarından biri olan bankaların, özellikle halka arz edilmesinden sonra Halkbank'ın, borsanın hareketlerinde önemli payları vardır. Para giriş ve çıkışlarının büyük bir çoğunluğu bankalara olduğu için, gerek günlük, gerek aylık, gerekse yıllık bazda hareketlerin birbirinden bağımsız olması çok küçük bir ihtimaldir.

Şekil 2: Ulusal 100 Endeks Aylık Grafiği



U100 endeksinin, aylık grafiğinden de görüldüğü üzere, Halkbank'ın grafiği ile ne kadar örtüştüğü görülmektedir. Endeks grafiklerinin bu yükselişi, borsada yer alna tüm hisseler yayılmış olan bir yükseliş hareketini temsil etmektedir.

Şekil 3: Ulusal 30 Endeks Aylık Grafiği



Bulunduğu sektör ve U30 endeksi içindeki ağırlığı yok sayılamayacak bir firma olan Halkbank'ın, endeks ve sektör hareketlerinden etkilendiği kadar, bunların da Halkbank'ın hareketlerinden etkilenmesi içten bile değildir.

Şekil 4: Mali Sektör Aylık Grafiği



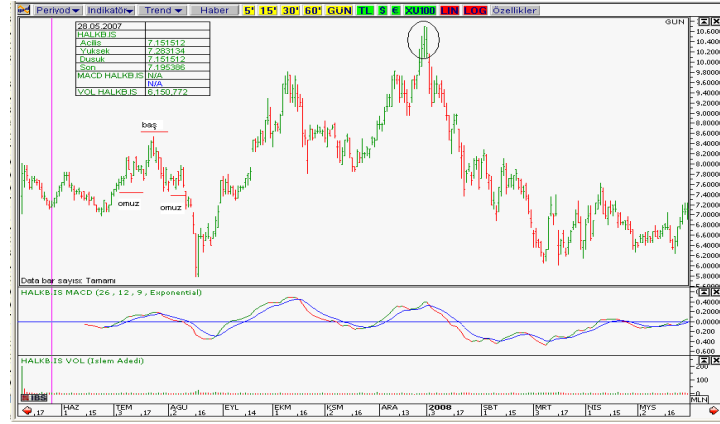
U100 ve U30 endekslerinin grafikleri ile Halkbank' a ait grafikler arasında olan yakın ilişki, mali sektör endeksinin grafiğinde çok daha yakın bir ilişki halini almaktadır.

Mali sektör endeksi grafiği yardımı ile Halkbank'ın performansını, sektör performansı ile karşılaştırabilir ve Halkbank'ın performansı hakkında çok daha gerçekçi bilgiler elde edilebilir.

Mali sektör'ün ve Halkbank'ın aylık grafiklerini karşılaştırdığımız zaman, Halkbank hisse senetlerinin, sektörün gerisinde kalmayan, zaman zaman öne geçen bir performansı olduğunu gözlemlemektedir.

Yapmış olduğumuz bu karşılaştırmaların daha sağlam temellere dayanmasını sağlamak için, endeks, sektör ve Halkbank hisse senedinin günlük grafiklerini incelememiz daha faydalı olacaktır.

Şekil 5: HALKB Günlük Grafiği



Günlük grafikler incelendiği zaman, diğer halka arzlarda olduğu gibi ilk gün görülen yükseliş sonraki günlerde yerini düşüşe bırakmıştır. Bu düşüşün en önemli sebeplerinden biri de kar realizasyonudur.

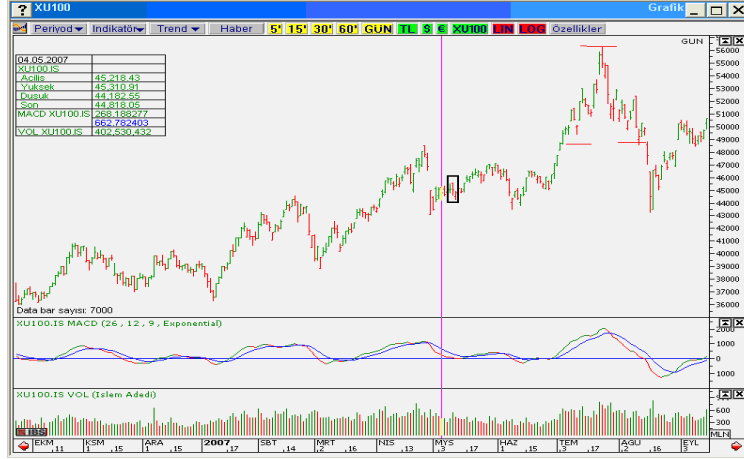
Günlük grafik teknik analiz boyutu ile incelendiği zaman ise dikkatlerden kaçmaya iki önemli gelişme görülmektedir.

Bunlardan ilki 2007 yılının temmuz ayları içerisinde görülen ve grafik içerisinde kırmızı çizgilerle gösterilen “omuz-baş-omuz” formasyonudur. Bu formasyonun genel özelliği, önce hızlı bir yükseliş daha sonra küçük bir düzeltme hareketi (omuz oluşumu), daha sonra bir öncekinden daha hızlı bir yükseliş bir önceki yaşanan yükseliş seviyesine kadar bir düşüş (baş oluşumu), son olarak ta ilk yaşanan yükseliş ve düşüş hareketinin aynısının yaşanması (omuz oluşumu) ve çok keskin bir düşüş hareketinin oluşması. Yaşanan bu formasyon, ilk başta sonucunda düşüş getirdiği için kötü algılansa da, hisse senedinin sağlıklı bir yükseliş sergileyebilmesi için gerekli bir formasyondur. Sürekli yükselişte olan bir senedin sürekli olarak yatırımcısına kazandırması çok zordur. Arada yaşanacak olan yükseliş ve düşüşler yatırımcıya alım ve satım fırsatları sunarak daha gerçekçi bir gelir elde edilmesini sağlamaktadır.

Günlük grafikte dikkatimizi çeken bir diğer teknik analiz formasyonu ise “ayı piyasası” oluşumudur. Ayı piyasası tabiri, genellikle çok sert ve uzun süreli düşüşlerde kullanılmaktadır. Günlük grafikte 2008 yılı başlarından itibaren siyah daire içerisinde gösterilen noktadan başlayarak bir ayı piyasası oluşumu görülmektedir. Ayı piyasasının başlangıcında bir omuz-baş-omuz formasyonu oluşumu gerçekleşmeye çalışsa da tam olarak gerçekleşmeden, sadece bir tepe oluşumu gerçekleşmiş ve sonrasında ayı piyasası etkisine girmiştir. Ayı piyasası başlangıcının, kriz dönemine denk

gelmesi nedeniyle bu oluşumun gerçekleşmesi normal olarak karşılanabilir durumdadır.

Şekil 6: Ulusal 100 Endeks Günlük Grafiği



Yine aynı dönemlere ilişkin olarak Ulusal 100, Ulusal 30 ve Mali Sektör verilerini incelediğimiz zaman ise Halkbankası hisse senedi fiyatının en yüksek fiyatı gördüğü ay olan Aralık 2007 ve Ocak 2008 tarihlerinde, Halkbankası fiyatıyla doğru orantılı olduğunu görmekteyiz. Ulusal 100 endeks bu dönemlerde 56.000 puan seviyesini, Ulusal 30 endeks 70.000 puan seviyesini, Mali Sektör endeksi ise 85.000 puan seviyesini görerek son 3 yıldaki en yüksek seviyelerine ulaşmıştır.

Halkbank günlük grafiğinde görülen omu-baş-omuz formasyonu oluşumu bu grafikte de dikkat çekmektedir.

Şekil 7. Ulusal 30 Endeks Günlük Grafiği



Halkbankası hisse senetlerinin en düşük seviyeleri gördüğü Kasım 2008 ve Mart 2009 dönemlerinde ise, Ulusal 100 endeks 22.000 puan

seviyelerini, Ulusal 30 endeks 26.000 seviyelerini ve Mali Sektör endeksi ise 29.000 puan seviyelerini görmüştür.

Temmuz ayında yaşanan omu-baş-omuz formasyonu sonrası U30 endeks grafiği, tekrar toparlanma eğilimine girmiştir.

Şekil 8. Mali Sektör Günlük Grafiği



Mali sektör grafiğinin de Halkbank'ın halka arz edildiği gün ve daha sonrasındaki hareketleri, Halkbank'ın hareketlerini destekleyici biçimdedir.

Halkbankası, halka arz edilmesinden bu yana yaklaşık iki buçuk yıl geçmesine rağmen, piyasada bu gücü kolay bir şekilde elde etmeyi başarmıştır. Halkbankası hisse senetlerine olan para giriş ve çıkışı, günlük işlem yoğunluğu, piyasanın genelinde büyük bir etkiye sahiptir.

10 Mayıs 2007 tarihinde gerçekleşen başarılı bir halka arz sonrasında Halkbank'ın ve İMKB'nin ortak bir tabanda değerlendirilmesi sonucunda şu sonuç ortaya çıkmaktadır:

Halkbank'ın halka arzı ile banka hisselerinin %24,98'i İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) kote edilmiştir. 1,8 milyar Dolar büyüklüğündeki halka arzda, yurtiçinde 1,9 milyar TL, yurtdışında ise 15,4 milyar TL olmak üzere toplam 17,3 milyar TL talep toplanmıştır. Halka arz büyüklüğünün yurtdışında 9, yurtiçinde ise 3 katına ulaşan talep miktarı ile toplam talepte Türk sermaye piyasaları tarihinin en yüksek rakamına ulaşılmıştır. Kesin talep miktarı ise halka arz tutarının 8 katı olarak gerçekleşmiştir (<http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1305>, 08.10.2009).

Bankanın hisse senedi fiyatı tavan olarak belirlenen fiyattan işleme alınmış, 10 Mayıs 2007'de işleme açılan hisseler işlem hacmi rekoru kırmıştır (<http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1305>, 08.10.2009).

Halkbank işlem görmeye başladığı gün İMKB işlem hacmini 2.98 milyar TL ile rekor bir düzeye taşımıştır (<http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1305>, 08.10.2009).

Halkbank'ın halka arzından itibaren net dönem karlarında bir artış meydana gelmiştir.

2007 yılında halka arz edilen ve şansız bir biçimde hemen ertesi yıl patlak veren küresel mali krizin ortasında kalan Halkbank, daha önceden de bahsettiğimiz gibi, bu süreçten çok başarılı bir şekilde çıkabilmeyi başarmıştır.

Çizelge 2. Halkbank' a ait Geçmiş ve Cari yıl Net Dönem Kârları

	Geçmiş Yıl Dönem Kârı	Cari Yıl Net Dönem Kârı
6 31.12.200	525.325,00 TL	864.259,00 TL
7 31.12.200	864.259,00 TL	1.132.620,00 TL
8 31.12.200	1.132.620,00 TL	1.016.297,00 TL
9 30.06.200	1.016.297,00 TL	800.228,00 TL
9 30.09.200	1.016.297,00 TL	1.233.998,00 TL

Halkbank'ın halka arz edildiği yılı takip eden yılda neden zarar ettiği sorusu karşısında, 2008 yılı küresel mali krizin etkisinin bir sonucu net dönem kârında düşüş yaşandığı cevabına ulaşılabacaktır.

SONUÇ

Günümüzde işletmeler için seçebilecekleri fon kaynakları alternatifleri artsa da içlerinden en az maliyetli olanını seçmek kurumlar için önemli hale gelmiştir. Bu nedenle halka arz ile sağlanacak olan sermaye, birçok işletmenin dikkatini çekmektedir.

Yapılan incelemeler sonucu halka arz işleminin şirketler açısından, reddedilemeyecek bir finansman kaynağı olduğu görülmektedir.

Halka arzın bütün bu olumlu ve olumsuz yönlerine karşın, yıllar geçtikçe ülkemizde de, halka arzlarda artış görülmektedir. Bilinçli yatırımcılar, bu fırsatları değerlendirerek, büyük sermayelerin kâr paylarından yararlanmaktadırlar.

Yapılan incelemeler sonucunda, araştırma yapılan şirketlerin hemen hemen tamamında arzdan sonra önemli kayıplar yaşanmadığı, özellikle kriz ortamlarında piyasanın tamamında yaşanan düşüşlerden sonra bile hızlı toparlandıkları görülmektedir.

Özellikle araştırmanın konusunu oluşturan Halkbank şirketinde, arzdan sonra piyasanın üstünde bir performans gerçekleştiği dikkatlerden kaçmamaktadır. Kriz dönemlerinde yaşanan düşüşlerin piyasadan daha az, kriz döneminden sonra yaşanan kazançların ise piyasadan hem daha hızlı, hem daha çok olduğu görülmüştür.

Tüm Dünya piyasaları ile birlikte ülkemiz piyasalarının da çok kötü bir performans gösterdiği 2008 yılı krizinde, Halkbank hisse senetleri düşüş yaşamasına rağmen piyasanın en az kaybettiren hisse senetleri arasında yer almaktadır. Bu durumun en büyük sebeplerinden birisi, bankaya olan güvenin bir göstergesi olan halka arz sırasında gelen yoğun talep ve yatırımcının güveninin yanı sıra, yatırımcıyı yalancı çıkartmayan Halkbank'ın mali yapısı ve kriz döneminde gerçekleşen kârlılık oranları olmuştur. Mali yapısı gayet güçlü olan banka, piyasadaki güvenle birleşince halka arzdan ve hemen akabinde şanssız bir şekilde gerçekleşen kriz döneminden başarıyla çıkmayı başarmış ve öncelikle ülke ekonomimizin daha sonrada yatırımcısının yüzünü güldürmeyi başarmıştır.

Buna benzer örnek gelişmelerin çoğalması, yatırımcının daha çok dikkatini çekecek ve sonuç olarak da bu durum hem şirketler için hem de arza katılan yatırımcılar için önemli gelir kaynakları oluşturacaktır.

KAYNAKÇA

- BANK ASYA, Yatırımcı İlişkileri Müdürlüğü, Bank Asya resmi internet sitesi, http://www.bankasya.com.tr/yatirimci_iliskileri/yatirimci_iliskileri_mudurlugu.jsp, 2007, (01.02.2008).
- BUMİN, M., “Kamu Bankalarının Yeniden Yapılandırılması ve Sonuçları,” Bankacılar Dergisi, Sayı 70, s.18-36, (Eylül), 2009.
- FİN HAT, Turkcell'in Halka Arzı, Finans Hattı Resmi İnternet Sitesi, İstanbul, 2001, <http://www.finhat.com/finhat/fhindex.html>, (26.08.2008)
- GRUP 7 DANIŞMANLIK, Halka Arz İletişimi, Grup 7 İletişim Danışmanlığı Resmi İnternet Sitesi, İstanbul, 2008, <http://www.grup7.com.tr/hizmetlerimiz/halkaArz.asp>, (05.03.2008)
- HALKBANK, Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetim Raporları 2009 Yılı Mali Tabloları, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara, 2009, <http://www.halkbank.com.tr/images/misc/yatirimciliskileri/mali>

[i_tablo/finansal_raporlar/2009/3_ceyrek_konsolide/30092009_halkb
ank_mali_tablo.pdf](#), (05.10.2009).

HALKBANK, Halka Arz Sonuçları, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara,
2008, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=1305>,
(08.10.2009)

HALKBANK, Halkbank'ı Tanıyın, Halkbank Resmi İnternet Sitesi, Ankara,
2009, <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=14>,
(16.11.2009)

IBS RealTrade Borsa Verileri Merkezi, <https://www.ibsyazilim.com/ibsr/>,
(14.09.2009).

ISGYO, İşbankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Basından Yansımalar,
İşbankası Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Resmi İnternet Sitesi,
İstanbul, 2006, http://www.isgyo.com.tr/basin_haberleri_detay1.asp,
(06.06.2009)

İ.M.K.B., Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İ.M.K.B.
Eğitim Yayınları, Yayın 1, İstanbul, 1997.

İMKB, Halka Arz Ve Satış Yöntemleri, İMKB İnternet Yayınları, İstanbul,
2008<<http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum4.html>>, (05.01.2008)

İMKB, Halka Arza Hazırlık, İMKB İnternet Yayınları, İstanbul, 2010,
[http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationpro
cess.aspx](http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/ipopreparationprocess.aspx), (06.02.2010)

KÜÇÜKKOCAOĞLU, G. ve ALAGÖZ, A., İMKB'de Uygulanan Halka Arz
Yöntemlerinin Karşılaştırmalı Analizi, Başkent Üniversitesi,
Ankara, 2005,
<<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/kisifixedvsbookturkce.pdf>>,
(01.01.2008)

MUHASEBETÜRK, Halka Arz Etmek ve Borsada İşlem Görmek,
Muhasebetürk Kurumsal Muhasebe Sitesi İnternet Yayınları,

İstanbul, 2008, <http://muhasebeturk.org/borsa-hakkinda-bilgiler-tiklayiniz-/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme.html> , (05.06.2008)

RADİKAL GAZETESİ, Vakıfbank'tan Rekorlu Arz, Ankara, 2005, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=170047> , (26.08.2009)