



Pay Senedine Dönüştürülebilir Tahvil İhracı

Can ÖZTOPRAK –TEB Yatırım Menkul Değerler – Kurumsal Finansman Direktörü

TEB Yatırım, BNP Paribas ile birlikte, Haziran 2020’de SASA Polyester Sanayi A.Ş.’nin (SASA Polyester) 200 milyon Avro büyüklüğündeki pay senedine dönüştürülebilir tahvil ihracında Finansal Danışman ve Global Koordinatör rolü üstlenmiştir. Bu ihraç, Türkiye sermaye piyasalarında bir ilk olması yönüyle sermaye piyasaları enstrümanlarının çeşitlenmesine doğrudan katkı sağlamış ve piyasaya bir yenilik getirmiştir. İlk olmanın yanı sıra küresel salgın koşullarında tamamı çevrim içi görüşmelerle yapılan bir ihraç olması da işlemi ayrıca özel kılmaktadır. Bu proje, aynı zamanda Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından düzenlenen TSPB Altın Boğa ödül töreninde “En Yaratıcı Sermaye Piyasası Projesi” ödülünü de almıştır.

dönüştürülebilir tahvil ile yabancı ilgisinin artırılması yönünde Türkiye sermaye piyasalarına katkı sağlanmış oldu.

Pay senedine dönüştürülebilir tahvil, özünde geleneksel bir tahvil ile hisse opsiyonunun birleşiminden oluşmaktadır. Dolayısıyla, geleneksel bir tahvilde olduğu gibi belirli periyotlarda yatırımcısına kupon faizi ödemesi yapar; buna ek olarak yatırımcı arzu ederse anapara tutarını ihraççının pay senedine dönüştürebilir. Bu, tamamen yatırımcının inisiyatifindedir ve talep etmemesi durumunda vade sonunda klasik bir tahvilde olduğu gibi anaparasını geri alır.

Pay senedine dönüştürülebilir tahvil, genellikle agresif büyüme stratejisi doğrultusunda finansman ihtiyacı olan halihazırda yüksek kaldıraç oranına sahip şirketler için uygun bir finansman enstrümanıdır. Bu enstrüman hem ihraççıya hem de yatırımcıya farklı avantajlar sunmaktadır.

İhraççı açısından değerlendirdiğimizde yüksek kaldıraç oranına sahip şirketler için banka kredilerindeki yüksek maliyetlere katlanmadan yatırımcılardan oldukça düşük bir faiz ile doğrudan borçlanma imkanı tanır. Klasik Eurobond’larda gerekli olan uluslararası kuruluşlardan kredi notu alma zorunluluğu olmadan ihraç gerçekleştirilebilir. İhracın dokümantasyonu da görece çok daha azdır. Kredilerde gerekli olan teminat gösterme şartı yoktur.

Yatırımcı açısından baktığımızda ise, bu ürün, yüksek büyüme stratejini somutlaştırmış şirketlere tahvil vasıtasıyla doğrudan yatırım yapma imkanı sağlar. Arzu edilen büyüme gerçekleşme dahi pay senedine dönüştürülebilir tahviller yatırımcı kupon faizlerini ve anaparasını geri alacağından ötürü aşağı yönlü riskleri sınırlı olan bir hisse senedi yatırımı olarak değerlendirilebilir.



SASA Polyester’in pay senedine dönüştürülebilir tahvil ihracı oldukça meşakkatli bir hazırlık döneminin ardından başarılı bir şekilde Haziran 2020’de tamamlandı. Borsa İstanbul’da yabancı yatırımcı oranının görece düşük seyrettiği bir dönemde tamamı yurt dışı kurumsal yatırımcılara satılan pay senedine

Bu enstrümanlar yatırımcıların ve ihraççının talep ve beklentileri doğrultusunda tamamen özelleştirilebilir. Bu yönüyle de hem yatırımcıların hem de ihraççının beklentilerini doğru olarak karşılayabilmektedir. İhracını gerçekleştirdiğimiz SASA Polyester'in pay senedine dönüştürülebilir 200 milyon Avro büyüklüğündeki tahvilinin itfa süresi 5 yıl olarak belirlenmiştir. Tahvil yatırımcısının talep etmesi durumunda 3. yılın sonunda sadece o gün geçerli olmak üzere yatırımcıya tahvili geri satma opsiyonu tanınmıştır. Kupon oranı %3,25 gibi oldukça düşük bir oran, dönüşüm primi ise %27,5 olarak belirlenmiştir.

Bir kısım yatırımcılar pay senedine dönüştürülebilir tahvil aldıklarında, ihraççının pay senetlerini açığa satmayı talep ettiklerinden ihraççının ana hissedarı tarafından ve TEB Yatırım ve BNP Paribas aracılığı ile böyle bir imkan da sağlandı.

İhraç öncesi yatırımcılarla yapılan yoğun görüşmeler neticesinde pay senedine dönüştürülebilir tahvil ihracı için talep toplamaya çıkıldığında 1 saat içinde hedeflenen 200 milyon Avro'luk talebe ulaşılmıştır. En büyük 5 yatırımcı toplam ihracın yaklaşık %60'ını almış ve çok farklı yatırım stratejilerine sahip yatırımcı kitlesinin bu ihraca katılımı sağlanmıştır.

TEB Yatırım ve BNP Paribas'ın finansal danışman ve global koordinatörlüğünde gerçekleştirilen bu ihraç tüm halka açık şirketler için yeni bir finansmana erişim imkanı sağlamıştır. Bu işlem ile Türkiye sermaye piyasalarına kazandırılan bu enstrümandan diğer şirketlerimizin de istifade etmesini temenni ederiz.