

Arçelik A.Ş.
Genel Müdürü
Levent Çakıroğlu



Türkiye Sermaye Piyasası
Aracı Kuruluşlar Birliği
Başkanı Attila Köksal



TÜYİD Yatırımcı İlişkileri
Derneği Genel Sekreteri
Betül Kencebay



Hissedar



YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR

www.tuyid.org

2012/3 - SAYI 11

KÜRESEL PİYASALARIN KADERİ

En önemli 10
gösterge ve
yorumları

ARTIK ANALİZ YAPMAK DAHA KOLAY

Borsaya ilişkin bilmek
istediğiniz tüm veriler
TÜYİD-MKK Raporu'nda

ARANIYOR:
Yüksek kaliteli, makul fiyatlı,
likit hisseler...



TEZGAHÜSTÜ TÜREV ARAÇLARDA MEVZUAT

Değeri, detaylardaki mükemmellik yaratır.



TAV Havalimanları, 3 kıtaya yayılmış 12 havalimanında milyonlarca yolcuya ve binlerce uçağa sayısız hizmet sunuyor. Sahip olduğu deneyim ve uzmanlığı, sunduğu her hizmetin en ufak detayında dahi mükemmeli yakalamak için kullanıyor. Ve bu özen TAV Havalimanları'nı her geçen gün daha değerli kılıyor.

İSTANBUL ATATÜRK HAVALİMANI • İZMİR ADNAN MENDERES HAVALİMANI • ANKARA ESENBOĞA HAVALİMANI • ANTALYA / GAZİPAŞA HAVALİMANI
ÜSKÜP ALEXANDER THE GREAT HAVALİMANI • OHRİD ST. PAUL THE APOSTLE HAVALİMANI • TİFLİS HAVALİMANI • BATUM HAVALİMANI
ENFİDHA-HAMMAMET HAVALİMANI • MONASTİR HABİB BOURGUİBA HAVALİMANI • RİGA HAVALİMANI • MEDİNE HAVALİMANI

www.tavhavalimanlari.com.tr

Tepe Akfen
TAV
Havalimanları
Live, Smile and Fly!

Yeni açılımlarla yatırım ikliminde olumlu gelişmeler devam ediyor

Sevgili Okurlarımız,

Sermaye piyasalarına ilişkin gündemin çok yoğun olduğu ve belirsizliklerden bir türlü kurtulamadığımız bir konjonktür içerisindeyiz. Global piyasalardaki gelişmelere baktığımızda, İMKB'nin dünya borsaları arasında halen en iyi performans gösteren borsalardan biri olduğunu görüyoruz. Yılbaşından bu yana değişimler baz alındığında, Avrupa'daki gelişmiş ülke borsalarındaki pek çok endeksin önemli düşüşler kaydettiğini; Rusya, Brezilya, Çin ve Güney Afrika gibi gelişmekte olan ülkelerin endekslerinin ise dolar bazında yüzde -11 ile yüzde + 4 arasında farklı performanslar sergiledikleri gözliyoruz. Bu durumda aynı dönemde (15 Haziran) dolar bazında yüzde 19, TL bazında ise yüzde 14'ler seviyesinde artış kaydeden İMKB'nin performansı oldukça güçlü kalıyor.

Bugün İMKB'deki yabancı payı yüzde 62 dolaylarında. Yabancı yatırımcılarla yaptığımız görüşmelerde bir kısmının yılbaşına kıyasla daha iyimser olduğunu; Türkiye'de bir yumuşak iniş senaryosunun olabileceğine olan inançlarının arttığını görüyoruz. Ancak özellikle Avrupa'daki fonlar Avrupa konusunda öylesine endişeliler ki; bu problemlerden mutlaka Türkiye'nin de yara alabileceğini düşünüyorlar. Dolayısıyla yatırım kararlarında global konjonktürdeki gelişmeler hâlâ daha etkin olmaya devam ediyor. Bu sebeple bu sayımızda önümüzdeki döneme en fazla damga vuracak ekonomik gelişme ve kararları tartışarak piyasa oyuncularının hangi erken uyarı sistemlerini izlemeleri gerektiği konusuna değiniyoruz.

Türkiye'de sürdürülebilir büyümeye ilişkin en önemli tehditlerin başında cari açık problemi görülüyor. Yurtiçi tasarrufların düşük oluşu, büyümenin dış kaynaklarla finanse edilme ihtiyacını doğuruyor. Ülkemizde yurtiçi tasarrufların GSYH'ye oranı yüzde 12 dolaylarında. IMF istatistiklerine baktığımızda bizden daha düşük oranlara sahip olan başlıca ülkelerin Portekiz, İrlanda, İzlanda ve Yunanistan olduğunu gözliyoruz. Yani çoğunluğu ekonomik krizden en fazla etkilenen ülkeler... Bu açıdan tasarrufların artırılması büyük önem taşıyor. Hükümetin tasarrufu teşvik etmeye yönelik tedbirleri, sermaye piyasalarını derinleştirmeye yönelik Yatırımcı Seferberliği ve Halka Arz Seferberliği gibi açılımlar ve finansal okur-yazarlığın artmasına yönelik çabalar bu açıdan büyük önem arz ediyor. İşte bu düşünceyle yeni sayımızda bu konuları derinlemesine irdeliyor ve en yetkin isimlerin yorumlarına yer veriyoruz.

Haziran 2012 itibarıyla Yatırımcı İlişkileri Derneği olarak Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ile birlikte hazırladığımız bir raporu yayınlamaya başlıyoruz. Borsaya ilişkin eğilim ve kırılımları izleyerek analiz edebilmenize imkân verecek olan bu raporun tüm sermaye piyasaları oyuncuları açısından oldukça önemli bir veri seti oluşturacağına inanıyorum. Raporda sermaye hareketlerini, hacimleri, sektörel kırılımları, hangi ülkelerden daha fazla yatırım çektiğimizi, yatırımcı türlerini vb. birçok bilgiyi bir arada bulmanız mümkün. Bu bilgilerin hem halka açık şirketlerimizin yatırımcı ilişkileri stratejilerini tasarlamalarında hem de yatırımcıların ve analistlerin sektör eğilimlerini analiz etmelerinde büyük fayda yaratabileceğini düşünüyorum.

Kısaca dergimiz finansal piyasalara ilişkin güncel gelişme ve analizlerle yine dolu bir içerikle karşınıza çıkıyor.

Hepinize keyifli okumalar diliyorum.



Funda Güngör Akpınar

Yatırımcı İlişkileri Derneği
Yönetim Kurulu Başkanı



Hükümetin tasarrufu teşvik etmeye yönelik tedbirleri, sermaye piyasalarını derinleştirmeye yönelik Yatırımcı Seferberliği ve Halka Arz Seferberliği gibi açılımlar ve finansal okur-yazarlığın artmasına yönelik çabalar büyük önem taşıyor. İşte bu sebeple bu sayımızda bu konuları derinlemesine irdeledik ve en yetkin uzmanların görüşlerine yer verdik."



Küresel piyasaların kaderi bu verilerde...

5

Dokuz uzman küresel piyasaların gidişatını belirleyecek 10 temel göstergiyi tespit edip yorumladı... Kısa ve orta vadede sermaye piyasalarından makroekonomik gelişmelere ekonominin geleceğini belirleyecek bu göstergelerin pek çoğu kısa bir süre içinde netleşecek. İşte beklentiler ışığında bir küresel ekonomi projeksiyonu...

3	BAŞKANIN MESAJI	Yeni açılımlarla yatırım ikliminde olumlu gelişmeler devam ediyor
5	KÜRESEL EKONOMİ	Dokuz uzmandan küresel ekonomi öngörülleri
12	YÖNETİM KATI	Arçelik A.Ş. Genel Müdürü Levent Çakıroğlu
16	BORSA İSTATİSTİKLERİ	MKK ve TÜYİD tarafından hazırlanan rapor: Borsaya ilişkin detaylı trend analizleri
22	SİVİL TOPLUM	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
26	YATIRIM İKLİMİ	Thomson Reuters yatırımcı eğilimlerini araştırdı
28	DERNEKTEN	TÜYİD Genel Sekreteri Betül Kencebay derneğin vizyonunu ve hedeflerini anlatıyor
30	YATIRIMCI İLİŞKİLERİ	Yatırımcı ilişkileri açısından tepe yöneticilerin tavrı
32	ULUSLARARASI BORSALAR	Deutsche Börse Türk şirketleri açısından yabancı piyasalara açılmakta 'ilk durak noktası'
36	SEKTÖREL BAKIŞ	Yeni yasa leasing sektörüne neler getirecek?
40	YENİ UYGULAMALAR	Bağımsız yönetim kurulu üyeliği
45	YORUM	İletişimde olmak ya da olmamak
46	MEVZUAT	Tezgahestü türev araçlar: Nereden nereye?
49	HAYATIN İÇİNDEN	Parayı yöneten, hayatını yönetir



YÖNETİM / MANAGEMENT

TÜYİD Adına İmtiyaz Sahibi:
Funda Güngör Akpınar

Genel Yayın Yönetmeni (Sorumlu)
Betül Kencebay

Yayın Çalışma Kurulu
Eser Taşçı (Eşbaşkan), Aslı Soyubol (Eşbaşkan),
Ceren Candemir, Neslihan Aycıl,
Hande Ovacık

YAYIN / PUBLISHING

FORA MEDYA

Valikoncağı Caddesi Valikoncağı Plaza
No: 173/3 Nişantaşı-İstanbul
0212 246 60 65

Genel Koordinatör | General Coordinator
Süleyman Karan
suleyman@foramedya.com

Editör | Editor
Alaz Kuseyri
baris@foramedya.com

Sanat Yönetmeni | Art Director
Nevzat Albayrak
nevzat@foramedya.com

Reklam Departmanı
Advertisement Department
Müge Öztürk
muge@foramedya.com

Pınar Güneş
pinar@foramedya.com

Katkıda Bulunanlar | Contributors
Ahmet Lütfi Yavuz, Berna Balci,
Sibel Tekyıldız

www.foramedya.com
3 ayda bir yayımlanır.
Fortune'un ücretsiz ekidir.



Küresel ekonominin kaderini 10 belirleyecek gösterge

Uzmanlara sorduk; “Bu yıl içinde küresel ekonominin gidişatında baş rol oynayacak 10 gösterge nedir?” Avrupa merkezli borç krizi tabii ki tüm uzmanların odaklandığı temel nokta olarak ön plana çıktı. Yunanistan seçimleri ve Akdenizli Avrupa ülkelerinin durumu herkesin en yakından takip ettiği konulardan biriydi. Avrupa Merkez Bankası ve FED’den gelebilecek yeni bir parasal genişleme bir diğer önemli gösterge olarak yine tüm uzmanların dikkate aldığı bir başka konu... Bazı uzmanlar ise Avrupa’nın ötesine özellikle Çin’e odaklanmış, büyüme verilerini dikkatle izliyor. G20 ve AB zirvelerinin yanı sıra Angela Merkel ve François Hollande’dan gelecek demeçler de herkesin ilgi odağında...

İşte dokuz uzmandan derlediğimiz küresel ekonominin kısa ve orta vadeli kaderini çizecek 10 temel gösterge ve nasıl yorumlandıklarına ilişkin ipuçları...

HALUK BÜRÜMCEKÇİ

BAŞEKONOMİST

EFG YATIRIM

QE3

Yeni bir tahvil alımı programı dışındaki her açıklama beklentilerin gerisinde kalacağından piyasaların tepkisi olumsuz olacaktır.

LTRO ve/veya ortak Eurobond ihracı (ECB'nin aylık PPK toplantılarında alınacak kararlar, AB Liderler Zirveleri)

Aralık ve Şubat'taki üç yıllık LTRO ihaleleri piyasalardaki havayı olumlu yönde etkilemişti. Üçüncü ihaleye yönelik sinyal aynı ölçüde etkili olmasa da vakit kazandırma anlamında olumlu katkıları görülebilir. Ancak ortak Eurobond ihracına yönelik gelebilecek bir haberin yansımaları piyasaları daha olumlu etkileyecektir.

Küresel büyüme (Satınalma yöneticileri (PMI) endeksleri)

En iyi öncü gösterge olarak gördüğümüz bu endeksler her ülke için düzenli olarak açıklanıyor. Ekonomilerde genişleme ve daralma dönemlerini ayıran 50 seviyesinin belirgin altında veya üzerinde açıklanabilecek değerler küresel büyüme algısı üzerinde etkili olacaktır. Zayıf veriler riskli algılanan piyasalara satış, daha az riskli görünen tahvil gibi enstrümanlara ise alış getirecektir.

ABD seçimleri (Seçmen anketleri)

Obama'nın ikinci kere seçilememesi uygulanacak politikalar açısından büyük belirsizlik getirerek olumsuz piyasa tepkisi yaratabilir. Ancak zamanla Cumhuriyetçiler'in daha piyasa

dostu olacağı beklentisi ağır basarak durumu dengeleyebilir.
Yunanistan seçimleri

Tedbir paketlerini destekleyen partilerin parlamentodaki ağırlıkları Euro'dan çıkış senaryolarıyla ilişkilendiriliydr.

Krizin bulaşıcılık düzeyi (İspanya ve İtalya tahvil faizleri)

Bu ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerinin yüzde 6 seviyesi ve üzerinde kalması AB açısından daha kritik önemde olan bu ülkelere bulaşma riskinin yüksek olduğunu gösterecek ve genel risk algısını olumsuz etkileyecektir.

Çin büyüme hızı (PMI, sanayi üretimi, krediler artış hızı)

Küresel ekonominin lokomotifi olan Çin ekonomisinin yumuşak inişi başarıp başaramayacağı diğer ülkeler açısından da önemli olacak.

Emtia balonu (Petrol ve diğer emtia fiyatları)

Parasal genişleme politikalarıyla rekorlar kıran emtia fiyatlarının seyri yeni tur parasal genişlemelere yönelik beklentinin ölçülmesi anlamında yardımcı olacak.

Risk algılaması (VIX ve altın fiyatları)

Öncü gösterge olmasalar da, S&P volatilité endeksi ve altın fiyatları risk iştahının gücü ve yönü hakkında önemli bilgiler getirmeye devam edecek.

Gelişmiş ülkeler büyüme algısı (ABD ve Almanya 10 yıl vadeli tahvil faizleri)

Düşüş rekoru kırmaya devam eden bu faizler yönünü net bir şekilde yukarı çevirmedikçe küresel ekonomide toparlanmanın güçlenmesini konuşmak çok zor olacak.

DR. MURAT ÜLGEN

HSBC BAŞEKONOMİST,

ORTA VE DOĞU AVRUPA, SAHRAALTI AFRİKA

Yunanistan'da seçimler

Kurtarma paketini destekleyen bir koalisyonun kurulması pozitif...

Euro Bölgesi borç krizi (Borçlanma faizleri ve spread'leri)

Yunanistan'da artan risklerin diğer ülkelere, özellikle İspanya ve İtalya'ya sirayet etmesi piyasalara negatif yansiyabilir.

Fransa'da politika (François Hollande'ın uluslararası platformlarda tutumu)

Fransa'nın yeni cumhurbaşkanının, Almanya'nın tüm Euro Bölgesi için öngördüğü mali önlemleri tamamen destekleyip desteklemeyeceği soru işareti... Daha büyüme odaklı bir plan (growth compact) pozitif algılanabilir.

Avrupa finansal kuruluşları (Bank of International Settlement verileri)

Bazı Avrupa bankalarının ve finansal kuruluşlarının sınırlaması yatırım ve kredi hacimlerinde düşüşle bu kuruluşların bilanço küçülmesi piyasalar tarafından olumsuz, bu kuruluşlara sermaye desteği ise olumlu algılanabilir.

ABD'de istihdam piyasası (Tarım-dışı istihdam verileri)

Eger işsizlik oranı yüksek seviyelerde kalmaya devam ederse, Amerikan Merkez Bankası FED tarafından yeni bir niceliksel genişleme adımı tekrar gündeme gelebilir, kısa vadede piyasalar tarafından olumlu algılanabilir.

ABD'de başkanlık seçimleri

Cumhuriyetçiler'in seçilmesi kısa vadede kamunun harcamalarının daha da kısılması demek. Bu da zaten zayıf olan toparlanmayı negatif etkileyebilir.

Çin'de büyüme (Perakende satışlar, sanayi üretimi, PMI)

Çin Merkez Bankası'nın zamanında büyümeyi destekleyici önlemler alarak ekonomik aktiviteyi desteklemesi pozitif algılanabilir.

Ortadoğu ve jeopolitik risk (İran-İsrail ilişkileri)

Beklenmedik gelişmeler risk iştahını negatif etkileyebilir, petrol fiyatlarını yükseltebilir.

Ortadoğu ve jeopolitik risk (Suriye'deki gelişmeler)

Beklenmedik gelişmeler risk iştahını negatif etkileyebilir.

Petrol fiyatları (Petrol üreticisi ülkelerin, özellikle İran'ın tutumu)

Petrol fiyatlarının tekrar artış trendine girmesi özellikle enerji ithalatçısı ekonomileri ve ABD ekonomisini olumsuz etkileyebilir.

CHARLES ROBERTSON & MERT YILDIZ

RENAISSANCE CAPITAL

BAŞEKONOMİST & EKONOMİST

Yunanistan seçimleri

Mayıs ayında yapılan son seçimde en fazla oyu alan sol görüşlü partiler AB-IMF ile imzalanmış olan anlaşmanın şartlarını kabul etmeyeceklerini açıklamış, Yunanistan ve AB'yi bir çıkmaza sokmuşlardı. Yeni Demokrasi Partisi'nin seçimlerden galip çıkması Euro'nun geleceği için oldukça olumlu bir gelişme. Diğer yandan, Yunan bankalarındaki mevduatta ciddi bir azalma görülürse, bu Yunan halkının artık Euro'da kalınacağına inanmadığını gösterir. Bu açıdan öncü gösterge olarak Yunan bankalarındaki mevduatlardan çıkışı izlemekte fayda olduğunu söyleyebiliriz.

Avrupa Merkez Bankası faiz kararları (EURIBOR, parite ve Alman IFO göstergesi)

AMB bu zor dönemde bankaları ve ekonomiyi desteklemek amacıyla tekrar faizleri düşürmek isteyebilir (yüzde 1'den yüzde 0.75 hatta yüzde 0.5'e). Her ne kadar daha düşük faiz seviyelerinin ekonomiye etkisi sınırlı olsa da, AMB'nin olası faiz hareketi piyasaları olumlu etkileyecektir. Ekonomideki gidişat için Almanya'nın IFO göstergesi, piyasaların faiz beklentisini göstermesi açısından da EURIBOR ve pariteyi takip etmek önemli olacak.



ABD başkanlık seçimleri

(Seçim anketleri, işsizlik ve büyüme verileri)

ABD'de Kasım ayında yapılacak olan başkanlık seçimlerinin de piyasalara her iki yönde etkisi olabilir. Özellikle seçim kampanyaları süresince yapılacak açıklamalar her iki adayın ülkeyi önümüzdeki dönemde ne şekilde yönetmek isteyeceğini gösterecek. Bu başkanlık seçiminde yine ekonominin durumu en önemli ro oyanacak. İşsizlikte bir düşüş ve büyümede bir artış görülürse, Başkan Obama'nın şansı artacaktır.

FED'in likiditeye yönelik kararları – QE3

(FED'in bilançosu ve Beige Book)

Yılda altı hafta aralıklarla yayımlanan Beige Book FED'in ABD ekonominin gidişatına ilişkin en detaylı görüşlerini açıkladığı belgedir. ABD'nin farklı bölgelerinde anket yoluyla yapılan pek çok veri ve yorumunu içeren bu belge, FED'in yeni bir parasal genişleme (QE3) stratejisine gidip gitmeyeceğinin en önemli öncü göstergesi olacaktır.

AB bankalarının likidite ihtiyaçları (AMB'nin bilançosu, bankaların hisse senedi fiyatları)

Yunanistan'ın başta AB bankaları ve özel sektörden almış olduğu borcun büyük çoğunluğunu ödeyemeyecek olması AB bankalarını bir likidite sıkıntısına sokabilir. Aralık ayında benzer bir duruma AMB'nin tepkisi bankalara uzun vadeli fonlama sağlaması olmuş, bu politika kararı da piyasaları olumlu etkilemişti. AMB tekrar benzer bir karar alabilir fakat bu tür bir karar bankaların sorunlarını gidermek yerine sorunların daha ileri bir tarihe taşınmasına sebep olacaktır.

Çin ekonomisinin gidişatı ve olası bir mali paket (Emtia fiyatları, elektrik üretimi, zorunlu karşılık oranı, konut fiyat endekleri ve mali destek paketi)

Son dönemde yavaşlama eğilimine giren Çin ekonomisi yatırım ihtiyaçlarına bağlı olarak emtia piyasalarını ciddi biçimde etkileyebiliyor. Çin ekonomisindeki bir yavaşlama petrol ve demir-çelik fiyatlarının düşmesini getirirken, aşırı hızlanması ise bu emtia fiyatlarında ani artışlara sebep olabiliyor. Bu açıdan Çin ekonomisindeki gelişmeleri yakından takip etmek büyük önem taşıyor. Özellikle elektrik üretimi, konut fiyatları ve Çin Merkez Bankası'nın bu verilere tepkisini gösteren zorunlu karşılık oranı piyasaların yönünü belirleyebilir. Diğer yandan yavaşlayan ekonomiyi canlandırmak için açıklanacak bir mali destek paketi de piyasalara olumlu bir hava getirebilir.

Petrol fiyatları (İran'a karşı uygulanacak olan ambargolar, Ortadoğu'daki politik gelişmeler, OPEC toplantıları ve OECD ülkelerindeki rezervler)

Petrol fiyatlarındaki ani artışlar ABD'deki tüketime olumsuz etki ettiği gibi küresel üretimin de yavaşlamasına sebep olabiliyor. Makro dengelerdeki öneminden ötürü petrol fiyatları önümüzdeki dönemde de piyasaların yönünü belirleyen bir diğer gösterge olacak. Bu açıdan OPEC toplantılarında alınacak petrol üretim kotası ve petrol talebinde önemli bir rol oynayan OECD ülkelerindeki talep ve rezerv seviyeleri de büyük önem taşıyacak.

Alman ekonomisinin gidişatı (Aylık IFO verisi)

Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi olan Alman ekonomisindeki bir ani yavaşlama AMB'nin faiz duruşunu değiştirebileceği gibi bölgedeki politikacıların krize yaklaşımına da bir esneklik getirebilir. Alman ekonomisindeki olası bir yavaşlama bölge liderlerinin mali disiplin odaklı stratejilerini büyüme odaklı bir stratejiye dönüştürmesine sebep olabilir.

ABD'de mali disiplin

(Bütçe dengesi, ABD Hazine ihalelerindeki toplam talep)

Her ne kadar piyasaların ilgisi Avrupa ülkelerindeki bütçe rakamlarına odaklanmış olsa da önümüzdeki dönemde ABD'nin halen çok yüksek olan bütçe açığının da tartışılmaya başlanmasını bekliyoruz. Özellikle mali disiplin adına çok fazla adım atılmamış olması yakında bu konunun da piyasalarda endişe yaratan unsurlar arasında yer alabileceğini gösteriyor. Bu açıdan aylık bütçe rakamlarını ve Hazine ihalelerine olan talebi yakından izlemekte fayda var.

İkinci bir Arap Baharı

(Arap ülkelerinde enflasyon, işsizlik ve seçimler)

Arap Baharı geride kalmış olsa da yapılan seçimlerde devrimi gerçekleştiren kimselerin seçilmemiş olması halk arasında bir hoşnutsuzluğa sebep olmuş durumda. Diğer yandan seçilen hükümetlerin halen anlamlı değişiklikler yapamamış olmaları da bu durumu olumsuz etkiliyor. Petrol ithalatçısı ülkelerde gerçekleşebilecek yeni bir bahar piyasaları etkilemese de baharın Bahreyn gibi petrol ihracatçısı ve jeostratejik öneme sahip ülkelere sığraması piyasaları olumsuz etkileyebilir.

DR. AHMET ÇİMENİOĞLU**EKONOMİK ARAŞTIRMALAR KOORDİNATÖRÜ
KOÇ HOLDİNG****ABD konut fiyatları
(S&P/Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi)**

2012 Martı'nda mevsimsellikten arındırılmış indeks yüzde 0.1 artarken, yıllık bazda endekste ki düşüş yüzde 2.5 ile son bir yılın en düşük düzeyine geriledi. Konut fiyatlarındaki artış, krizin başlangıç noktası olan konut piyasasındaki iyileşmenin en önemli habercilerinden birisi olarak değerlendiriliyor.

**ABD istihdam piyasası
(İşsizlik oranı ve tarım-dışı istihdam rakamları)**

ABD'de işsizlik oranının şu andaki yüzde 8.1'lik düzeyinden yüzde 6'lara doğru gevşemesi ve senelik yaratılan yeni istihdamın 1.5-2 milyon kişiye ulaşması, ABD ekonomisinde kalıcı bir iyileşme açısından son derece önemli.

**ABD'de kamu borcu ve bütçe açığı
(Kamu borcu/GSYH oranı, borç tavanı, bütçe açığı)**
ABD'de bütçe açığının sürdürülebilir düzeylere indirilmesi ve borç yükünün azaltılmasına yönelik alınacak önlemler konusunda iktidar ve muhalefet arasındaki derin görüş farkı, hem bu ülke hem de dünya ekonomisi açısından büyük bir risk unsuru olarak öne çıkıyor. 2011 Ağustos'u'nda çok büyük tartışmalardan sonra 16.4 trilyon dolara yükseltilen borç tavanına 2012 sonlarında ulaşılacağı tahmin ediliyor. Bu noktaya gelmeden ve geçen seneki krizi yaşamadan bu sorunun çözümü, piyasaların istikrarı açısından büyük önem taşıyor.

10 yıl vadeli Alman ve ABD devlet tahvilleri getiri farkı
Hem Almanya'da hem de ABD'de tahvil getirileri tarihi en düşük seviyelerde bulunuyor. Ancak, Alman tahvillerinin getirilerindeki daha kuvvetli düşüş, her iki ülke kağıtlarının arasındaki getiri farkının açılmasına neden oluyor. Normalde böyle bir durumda Euro'nun değer kazanıyor olması gerekirken, Alman tahvillerine yönelik aşırı talebin aslında Euro Bölgesi'ne yönelik artan endişenin bir sonucu olması, doların Euro karşısında değerlendirilmesine neden oluyor. Dolayısıyla, Almanya-ABD tahvil getiri farkının daha normal düzeylere gelmesi piyasalarda risk algısının kısmen hafiflemesi anlamına gelebilecek.

Euro Bölgesi para arzı (Euro Bölgesi yıllık M3 büyümesi)
Euro Bölgesi'nde 2012 Nisan sonu itibarıyla yıllık M3 büyümesi yüzde 2.5 oldu. Bunun içinde izlenen özel sektöre kredilerde ise yıllık artış sadece yüzde 0.3. Bu rakamlarda kalıcı bir artış trendine girilmesi, Euro Bölgesi'nde büyümenin başlaması için çok önemli göstere.

İtalya ve İspanya borçlanma maliyetleri (İtalya ve İspanya 10 yıl vadeli tahvil faizleri)
Euro Bölgesi'nin geleceği açısından bu iki ülkenin piyasalardan borçlanabilmeyi sürdürmesi ve Troyka'dan yardım istememesi önem taşıyor. Bunun için, 10 yıllık tahvil faizlerinin yüzde 6-yüzde 7 bandını aşmaması son derece önemli. Bu ülkelerde gerek büyüme hızlarının düşüklüğü

(hatta ekonomilerin küçülmesi) gerekse bütçelerinde faiz dışı fazla yaratamamaları, yüzde 4-yüzde 5'in üzerindeki faizlerle borçlanmanın sürdürülmesini neredeyse imkânsız hale getiriyor. Söz konusu faizlerin yüzde 7'yi aşması, bu ülkelerin Troyka'dan yardım istemek zorunda kalabilecekleri bir eşik olarak algılanıyor.

**Yunanistan ve İspanya istihdam piyasası gelişmeleri
(Yunanistan ve İspanya işsizlik oranları)**

Her iki ülkede de işsizlik çok büyük bir sorun. İspanya'da işsizlik yüzde 24.1, gençler arasında işsizlik ise yüzde 51.1. Yunanistan'da ise bu oranlar, sırasıyla, yüzde 21.7 ve yüzde 51.2. Bu oranların daha da yükselmesi, uygulanmakta olan kemer sıkma politikalarının sürdürülebilirliği konusunda ciddi zorluklar yaratabilir. Bu tip önlemler, Yunanistan seçimlerinde olduğu gibi, tepki oylarına dönüşerek bu ülkelerde politik krizlere yol açabilir.

Avrupa bankalarına sermaye desteğiyle ilgili farklı modeller-AB Zirvesi açıklamaları-Almanya'nın tavrı
Sorunlu Avrupa bankalarına, Temmuz'da devreye girecek olan Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism) kaynakları kullanılarak doğrudan sermaye desteği yapılması, söz konusu bankaların iflasının önüne geçebilir. Ayrıca, Avrupa Bankacılık Birliği kurulması fikri de önümüzdeki dönemde gündeme gelebilir. Her iki konuda da Almanya'nın tavrı çok önemli. Almanya, zayıf bankalara doğrudan sermaye desteği sağlanmasının, bu bankaların bulunduğu ülkelerdeki hükümetleri rahatlatacağı ve reform isteğini azaltacağından endişe ediyor.

Petrol fiyatları (Brent hampetrolü varil fiyatı)
Petrol fiyatlarının 130 doların üzerine çıkması, petrol ithal eden ülkeler açısından enflasyon ve dış ticaret açığı konularında baskıların artmasına yol açabilecek bir gelişme.

Çin'de ekonomik aktivite (Çin GSYH büyümesi)
Çin'de ekonominin yüzde 8'in altında bir büyüme sergilemesi, dünya ekonomik büyümesini olumsuz etkileyeceği gibi, talepteki zayıflık nedeniyle emtia fiyatlarının da düşük kalmasına neden olabilecek bir faktör.



SERVET YILDIRIM

CNBC-E EKONOMİ GRUP BAŞKANI

Önümüzdeki dönemde piyasaların yanıtını aradığı soruların başında Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nde kalıp kalmayacağı yer alacak. Yunanlar rekabet güçlerini tekrar kazanabilmek için Euro'dan çıkarak Drahmi'ye dönme fikrine bundan birkaç ay öncesine göre daha sıcak bakıyorlar. Yunanistan'ın Euro'da kalıp kalmaması ekonomisinin sınırlı boyutu nedeniyle dünya piyasaları için tek başına çok önemli bir gelişme değil. Ancak Yunanistan böyle bir adımı atarken borçlarını ödememe gibi bir opsiyonu da kullanmak isteyebilir. Daha da önemlisi Yunanistan bu adımlarıyla sorunlu diğer Güney Avrupa ülkeleri için özendirici olabilir. Yeni Demokrasi Partisi'nin seçimlerdeng alıp çıkması 'piyasa dostu' bir seçim sonucu olarak görülüyor. Piyasalar ne kadar soğuk bakarsa baksınlar, Yunanistan'ın Euro'dan çıkmadan ve borçlarını inkar etmeden bu krizden kalıcı olarak çıkması ve rekabet gücüne kavuşması zor görünüyor. Fransa'da ise Sarkozy'nin yerine Hollande'ın gelmesiyle yeni bir dönem başladı. Bu sadece Fransa için değil, AB için yeni bir dönemin başlangıcı. Mali istikrar yanlısı Almanya'nın karşısında büyümeye daha fazla vurgu yapılmasını isteyen Fransa arasındaki ilişkiler Sarkozy döneminden çok daha farklı, çok daha gergin olacaktır. Birliğin iki lider ülkesinin sürekli çatışma potansiyeli Euro'nun sürekli baskı altında kalması anlamına geliyor. Türkiye açısından ise Kıbrıs Rum Yönetimi'nin altı ay sürecek AB dönem başkanlığının 1 Temmuz'da başlamasıyla AB ile müzakerelerde ve ilişkilerde 'donma'

MURAT SAĞMAN

GENEL MÜDÜR

NOTUS PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.

AB Liderler Zirvesi

23-29 Haziran da yapılacak . Özellikle Yunanistan ile ilgili alınacak kararlar etkili olacak.

ABD seçimleri

Kasım ayındaki seçime kadar açıklanacak seçmen anketleri. Obama'nın ikinci kere seçilememesi durumunda belirsizlik getirerek olumsuz piyasa tepkisi getirebilir. Yüzde 7.2'nin üstünde olan bir işsizlikle ve yüzde 50'nin altında olan bir güvenoyuyla hiç bir başkan tekrar seçilememiş ABD de.

İrlanda referandumu

Yeni mali taslak oylanacak. Genel beklenti 'evet' çıkması... 'Hayır' çıkması ciddi sıkıntı yaratır.

Fransa'da parlamento seçimleri

Sosyalistler parlamentoda çoğunluğu sağladı.

FEDToplantısı ve QE3

Haziran toplantısında 'operation twist' bitirilmiş olacağından yerini alacak uygulamanın da açıklanması gerekiyor. Seçime kadar QE3 çıkmasının ihtimalin yüksek olduğunu düşünüyorum.

süreci başlayacak.

Haziran'ın son günü Avrupa bankalarının yüzde 9 sermaye bulundurmaları kuralının yürürlüğe gireceği tarih. Bu tarihe kadar bankalar gerekli yeniden sermayelendirmeyi ve ayarlamaları yapmak zorundalar. Bu noktada zorluğa düşecek olan bazı bankalara kamu müdahalesinin ve ortaklığının gündeme gelmesi söz konusu olabilir. Borsalarda banka hisseleri baskı altında kalabilir. Piyasalar aylardır Yunanistan ve Euro Bölgesi krizine odaklanmış durumda ancak daha büyük tehdit Asya'dan gelebilir. Çin ve Hindistan ekonomilerinde var olan mevcut yavaşlama işaretlerinin ne yönde seyredeceğini yakından izlemek gerekiyor. Yılın özellikle ikinci yarısında bu iki ekonomiye ait her türlü büyüme ve üretim verisi piyasalar açısından hayati önem taşıyacaktır. Çin ve Hindistan'ın 'öngörülenin ötesinde' yavaşlaması küresel bir resesyonu tetikleyecektir.

26 Temmuz'da açıklanacak olan üçüncü çeyrek enflasyon raporuyla Ekim sonunda açıklanacak olan dördüncü çeyrek raporları Türkiye'deki piyasa oyuncuları tarafından yakından izlenmeli, çünkü 2011 Sonbaharı'ndan bu yana makroekonomik dengelere göre duruşunda değişiklikler yapan Merkez Bankası'nın para politikasında yeni yön değiştirmeler olup olmayacağına sinyali bu raporlarda alınabilir. Eğer yılın ikinci yarısına gelindiğinde büyümenin hedef olan yüzde 4'ün çok altında kalacağı görülürse, bu Merkez Bankası üzerinde gevşeme baskısı yaratacaktır. Aynı şekilde enflasyonda beklediği düşüşü görememesi halinde Merkez Bankası politikayı biraz daha sıkabilir, TL'de değerlenmeyi daha fazla destekleyebilir. Bu gibi değişimlerin sinyalleri büyük olasılıkla enflasyon raporlarından gelecektir.

LTRO ve/veya Ortak Eurobond ihracı

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) aylık PPK toplantılarında alınacak kararlar. LTRO ve/veya ortak Eurobond ihracına yönelik gelebilecek bir haberin yansımaları piyasaları olumlu etkileyecektir.

Yunanistan seçimleri

Hükümet daha önce AB ile anlaşılan maddelerin uygulanması ve Euro'dan çıkıp – çıkmamak konusunda karar verecek.

Çin'in büyüme oranı

Küresel ekonominin lokomotifini olan Çin ekonomisinin yumuşak inişi başarıp başaramayacağı diğer ülkeler açısından ve tüm dünya için da önemli olacaktır.

Petrol, altın ve diğer emtia fiyatları

Küresel kriz sonrası parasal genişleme politikalarıyla rekorlar kıran emtia fiyatlarının seyri yeni tur parasal genişlemelere yönelik beklentinin ölçülmesi anlamında yardımcı olacak.

Büyüme

Ekonomilerde genişleme ve daralma dönemlerini ayıran 50 seviyesinin belirgin altında veya üzerinde açıklanabilecek değerler küresel büyüme algısı üzerinde etkili olacaktır. Büyümenin tekrar gelmesi hem piyasa için hem de borçların ödenmesi için çok önemli olacaktır.



ŞANT MANUKYAN

İŞ YATIRIM ULUSLARARASI
PİYASALAR MÜDÜR YARDIMCISI

Yunanistan seçimlerinin sonucu

Aslında Euro'dan çıkmak isteyen parti Syriza değil daha solda olan komünist KKE... Syriza paketin revize edilmediği takdirde yükümlülüklerini yerine getirmeyeceğini söylüyor. Bu durumda da Troyka ve AMB'ye düşen elbette para musluklarını kapatmak. Bundan sonraki adım da doğal olarak Euro'dan çıkmak olacak.

Almanya'nın büyüme stratejisini değiştirmesi

Almanya iç tüketimi canlandıracak şekilde vergileri indirir, ticaret fazlasının daralmasına izin verir, enflasyonun yükselmesine göz yumarsa sermaye girişi kesilmiş olan sorunlu ülkelerin ticaret açıklarını dengelemesi, Almanya'ya oranla rekabet güçlerini artırmaları söz konusu olabilir. Bu nedenle Almanya'nın tavrı krizin gidişatı açısından çok önemli.

Ortak bir Eurobond ihracına gidilmesi veya European Debt Redemption Fund'in kurulması

Bu tip bir adım sorunlu ülkelerin daha ucuza borçlanmasını sağlamasıyla zaman kazandırıcı bir adım olacak ve piyasalara en azından bir süre için güven verecektir.

ESM'ye bankacılık lisansı verilmesi

Euro Bölgesi'nin sorunlu bankalarına yeterli miktarda sermaye koyulması, ülkelerin kendi çabaları dahilinde olması çok zor. Bu nedenle sınırsız bir kaynağa sahip ülkeler üstü bir kurumun müdahalesi gerekiyor. ESM'nin banka lisansı almasıyla AMB'den kaldıraçlı olarak fon sağlaması ve krize büyük bir fonla müdahalesi mümkün olacaktır.

İspanya'nın EFSF'ye başvurmak zorunda kalması

Gelişmeler İspanya'nın yüzde 6.50 üzerinde borçlanması ile sonuçlanır ise EFSF'ye başvurmak zorunda kalacaktır. Gelecekte Euro'dan çıkmak siyasi bir karardan ziyade ekonomik koşulların dikte ettiği bir alternatif olabilir.

Çin veya ABD'den gelebilecek olan ekonomik veya likidite paketi

Yumuşak iniş terimi çok kullanılıyor olmasına rağmen pratikte pek olmayan bir vaka. Çin çarpık büyümesi sonucu zor bir döneme girdi ve önümüzdeki 10 yıl içinde yüzde 5 gibi görece düşük bir büyüme oranıyla karşılaşabilir. Ancak liderlik değişiminin arifesinde hükümetin yavaşlamaya bir ekonomik paketle müdahalesi son derece olası. Keza FED'de kötü istihdam verilerinin devam etmesi, ISM'de daralma veya Avrupa krizinin derinleşmesiyle yeni bir likidite operasyonuna başlayabilir.

ABD başkanlık seçimini Romney'nin kazanması veya kazanacağını net bir şekilde belli olması

Böyle bir durum FED'in vergi indirimlerinden bütçe kısıntılarına, Çin ile olan ilişkilere kadar pek çok konuda belirsizlik veya politika değişikliği anlamına geleceğinden piyasaları yakından etkileyebilir.

Japonya'da ticaret ve cari fazlanın yıllardır süren trendini değiştirmesi, kalıcı bir şekilde açığa dönmesi

Demografik yapısı oldukça kötüleşen Japonya düşük faiz oranları sayesinde daha şiddetli bir krizden şimdilik korunabiliyor. Ancak son gelen veriler düşük faiz döneminin artık devam etmeyebileceğini gösteriyor.

ABD seçimleri nedeniyle çok düşük bir ihtimal olduğunu düşünsek de İsrail'in tek başına veya ABD ile İran'a bir operasyon düzenlemesi

Bu durum ekonomik olarak petrolün yükselişiyle tüm dünyayı resesyona sokacağı gibi silahlı çatışmanın sınırlı bir bölgede kalmayıp yayılma riskini de beraberinde taşıyor.

ABD şirket bilançolarında önceki dönemlere oranla gerilemenin başlaması

ABD endekslerinin performansı sene başından bu yana global piyasaların ayakta durmasına yardımcı oluyor. Teknik görüntü endekslerin yukarı hareketini sürdürebileceği yönünde olsa da özellikle Apple gibi sürükleyici şirketlerin kötü bilanço/beklenti açıklaması tüm dünya için negatif bir gelişme olacaktır.

ŞENGÜL DAĞDEVİREN

EKONOMİK ARAŞTIRMALAR GRUBU INGBANK

Yunanistan seçimleri

Son dönemdeki gelişmeler sonrasında gündemin odak noktasını Yunanistan'ın tercih ettiği veya zorunlu kaldığı için Euro Bölgesi'nden ayrılması riski oluşturur hale geldi. Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nden ayrılmasının tüm bölge için yaratacağı çok önemli bir sistemik risk var. Gönüllü bir borç takası gerçekleştirilmiş olsa da Avrupa'da özel sektörün ve kamunun (özellikle Avrupa Merkez Bankası'nın) Yunanistan'da taşıdığı hâlâ önemli riskler var. Euro Bölgesi'nin dağılması riski özellikle büyüme, borç sürdürülebilirliği ve bütçe dengesi konusunda sıkıntısı olan tüm çevre ekonomilerinin de mercek altında kalmasına neden oluyor. Erken uyarı olarak bu tarihe kadar yayımlanan kamuoyu yoklamalarının yanı sıra AB ile Yunanistan arasındaki iletişim izlenecektir.

G20 Zirvesi

Avrupa çevre ekonomilerinde yaşanan sorunların gitgide daha fazla küresel görünümü risk altına almasıyla birlikte bu toplantılarda küresel ekonomide koordinasyonun devam edip etmeyeceği önemli olacaktır. Negatif gelişme olarak ise koordinasyon eksikliği algısının artması veya 2009 global krizinin ardından ortaya çıkan korumacılık riskinin güçlenmesi gündeme gelebilir.

AB Zirvesi

Yunanistan seçimleri sonuçlarına göre Euro Bölgesi'nde çözümlerin ve öncü toplantılarda büyüme yönünde de oluşturulması öngörülen stratejinin detayları yılın ikinci yarısındaki görünüm için önemli olacaktır.

AB bankacılık sektörü yeniden sermayelendirme sonuçları

Avrupa Komisyonu'ndan ve bazı bölge ülkelerinden gelen önerilere karşın Almanya'nın karşı çıktığı Avrupa İstikrar Mekanizması'nın (ESM) bankalara doğrudan destek sağlaması önemli olabilir.

Avrupa İstikrar Mekanizması'nın (ESM) devreye girmesi

Avrupa'nın kalıcı kurtarma fonu olarak da tanımlanabilecek bu mekanizmanın devreye girmesi için Euro Bölgesi ülkelerinin anlaşmayı kendi ülkelerinde onaylaması gerekiyor. Son dönemde AMB, Avrupa Komisyonu gibi kurumların euronun geleceğine dair ivedi adım atılması gerektiği vb uyarıları da düşünecek olursak, önümüzdeki dönemde ESM'nin başta İspanya olmak ise bankacılık sorunlarının aşılması için güçlü bir araç olup olmayacağı izlenecek.

AMB faiz indirimi / LTRO3

Euro Bölgesi'nde bir orta yol bulma çabası sürecektir olsa da, AMB'nin politik risklerin yeniden arttığı bu süreçte ekonomileri destekleyici rolünü yine devreye sokacağını tahmin ediyoruz. Bu bağlamda üçüncü çeyrekte AMB'den hem bir faiz indirimi

(25 baz puan indirim) hem de yeni bir LTRO (LTRO3) görebiliriz. 1 Temmuz'da devreye girecek olan (ve Avrupa'daki krizi müdahale/destek gücünü ciddi anlamda artıracak olan) Avrupa İstikrar Mekanizması'na dair ülkelerde onayların tamamlanması da tabii ki çok önemli (Almanya bu bağlamda kritik önem taşıyor, Haziran ortası gibi ülkede bu konuda oylama bekleniyor). Sonuç olarak politik risklerin hâlâ yüksek olduğu bir ikinci yarı yıl yaşıyoruz.

FED QE3

Her ne kadar ABD ekonomisinin mevcut görünümü makul olsa da (2012 ve 2013'te yüzde 2.2 ve yüzde 2 büyüme) söz konusu risklerin veya ABD'de maliye politikalarında erken bir sıkılaştırmanın gündeme gelmesi halinde yeni bir merkez bankası desteği görmek şaşırtıcı olmaz. Parasal genişlemenin beklentisi risk algısında iyileşmeye neden olabileceksin de, temel olarak makro ekonomik verilerdeki gelişmeler kalıcı güven için önemli veriler olacak. FED'den QE3 gelmesi olasılığına dair ise özellikle işgücü / istihdam piyasasındaki gelişmeler önemli olmaya devam edecektir.

ABD'de 2013'te otomatik olarak devreye girecek mali kısıntıların ve vergi artışlarının ertelenip ertelenmeyeceği

Her ne kadar ABD'de de borç sürdürülebilirliği açısından mali disipline dair adımların atılması gerekiyorsa da, 2012 sonunda bitecek Bush dönemi vergi indirimleri ve işsizlik ödenekleri ve 2013'te otomatik olarak devreye girecek harcama kısıntılarının birlikte hayata geçmesi halinde ABD'de 2013'te pozitif büyüme görülmesi olasılığı neredeyse yok. Dolayısıyla bu kısıntıların zamana yayılması gerekiyor ve bu konuda seçimlerden önce adım atılması da gerekebilir. 2011 yılında borç tavanının artırılması konusunun Demokratlar ve Cumhuriyetçiler arasında politik bir savaş haline gelmesinin ardından Ağustos 2011'de bir ara çözüm bulunmuş ve borç tavanının 2013 yılına kadar yeterli olacak şekilde artırılması sağlanmıştı. Ancak aynı anlaşmada 2013 yılından itibaren 900 milyar doları hemen olmak üzere 10 yıl içinde 2.4 trilyon dolar bütçede harcamaların kısılması da onaylanmıştı.

ABD seçimleri

Seçim sonuçları kırılğan büyüme görünümü dikkate alındığında sadece ABD için değil dünya ekonomik görünümü için de yakından izlenecektir.

Çin ve Asya'da büyüme verileri

Dünya ekonomisindeki büyümenin en önemli kısmının geldiği Asya bölgesinde başta Çin olmak üzere son dönemde yaşanan ekonomik yavaşlamanın kontrol altına alınıp alınmayacağı yakından izlenecek. Burada en önemli avantaj özellikle Çin'in politika konusunda esnek olması ve müdahale etme kapasitesi olacak.





“Markamızı tüketiciye nasıl tanıtıyorsak yatırımcılara da aynı özenle şirketimizi tanıtıyoruz”

Türkiye’de dayanıklı tüketim sektörünün tartışılmaz lideri Arçelik, Beko markasıyla dünya piyasalarının da yükselen yıldızı. Arçelik Genel Müdürü Levent Çakıroğlu güçlü ve rekabetçi bir global oyuncu olmanın sırlarını; sürdürülebilirliğe, Ar-Ge’ye ve yenilikçiliğe verdikleri önemi Hissedar ile paylaştı.

Arçelik A.Ş. sadece Türkiye’de değil; Romanya, Rusya, Çin ve Güney Afrika’da bulunan toplam 14 üretim tesisiyle ve 20 ülkedeki satış ve pazarlama ofisleriyle sektöründeki önemli global oyunculardan biri olma yolunda büyümeye devam ediyor. Arçelik’in başarısının ardında, Ar-Ge ve teknoloji yatırımlarının kilit rolü var. Arçelik yönetimi kendi teknolojisiyle ürün geliştirme ve üretim yapabilme imkânını, uluslararası açılımın ve global pazarlarda büyümenin anahtarlarından biri olarak tanımlıyor. 100’den fazla ülkede ürün ve hizmet sunarken; yurtdışında yeni yatırımlar ve satınalmalar yoluyla pazar paylarını yükseltiyor. Rekabet gücünü artırmak için yatırımlarına kesintisiz devam ederken hem Türkiye’de hem de uluslararası pazarlarda pek çok ödüle de layık görülüyor. Koç Holding A.Ş. Dayanıklı Tüketim Grubu Başkanı ve Arçelik A.Ş. Genel Müdürü Levent Çakıroğlu ile firmanın yeni hedeflerini, küresel pazardaki konumunu, sürdürülebilirliğe yönelik çalışmalarını ve yatırımcı ilişkilerini konuştuk.

Türkiye’de şirketlerimiz genelde global markalar yaratamamış olmalarından dolayı eleştiriliyorlar. Arçelik bu yönden bizler için çok gurur verici bir örnek. Beko markasıyla güçlü bir global oyuncu olma yolunda hızla ilerliyor. Arçelik’i bu konuma getiren başarının sırrı sizce nedir?

Arçelik A.Ş. yaklaşık 23 bin çalışanı, Türkiye, Romanya, Rusya, Çin ve Güney Afrika’da 14 üretim tesisiyle; 20 ülkede satış ve pazarlama ofisleri ve kendisine ait 10 markasıyla 100’den fazla ülkede ürün ve hizmet sunuyor.

Arçelik’in başarısının ardında, Ar-Ge ve teknoloji yatırımlarımızın kilit rolü var. Kendi teknolojimizle ürün geliştirme ve üretim yapabilme imkânımız, uluslararası açılımın ve global pazarlarda büyümenin anahtarlarından biri oldu. Böylelikle, pazar kısıtına maruz kalmadan yurtdışı pazarlarda satış imkanı elde ediyoruz. 20 yılı aşkın Ar-Ge birikimimiz sayesinde sahip olduğumuz teknolojik yetkinlikle tüketici ihtiyaç ve beklentilerini iyi analiz edebilme yeteneğimiz, bize farklı coğrafyalarda, bu pazarlara uygun ve fark yaratan ürün sunabilme ve büyüme imkânı sağlıyor.

Pazarda rekabet edebilmek ve başarılı olabilmek için öncelikli şart; teknolojiyle, tasarımıyla, kalitesiyle, fiyatıyla rekabetçi ürüne sahip olabilmektir. Bu alanda rekabet gücümüzü artırmak için yatırımlarımıza kesintisiz devam ediyoruz. Ar-Ge faaliyetlerimiz sonucu geliştirdiğimiz, özgün teknolojiye ve tasarıma sahip, enerji ve su verimliliğiyle ses seviyesi konusunda dünya çapında rekorlara sahip ürünlerimiz, öncelikle tüketicilerimizin beğenisini kazanırken; hem Türkiye’de hem de uluslararası pazarlarda pek çok ödüle de layık görülüyor.

Arçelik bir yandan dünya çapında satış ağını ve pazar paylarını büyütürken; bir yandan da Türkiye’den başka ülkelerde de üretim merkezleri kuruyor ya da satın alıyor. Bu stratejinin gerekçelerini ve faydalarını paylaşılabiliyor musunuz?

Global vizyonumuzu destekleyen; operasyonel ve stratejik hedeflerimize uygun olarak; küresel varlığımızı yaygınlaştırma yolunda önemli adımlar atıyoruz. Global konumumuzu, faaliyet gösterdiğimiz pazarlarda pazar payımızı artırarak; yeni pazarlarda ise stratejik planımıza uygun, güçlü pazar payına sahip şirket varsa satın alma yoluyla ya da kurduğumuz satış pazarlama şirket-



Pazarda rekabet edebilmek ve başarılı olabilmek için öncelikli şart; teknolojiyle, tasarımıyla, kalitesiyle, fiyatıyla rekabetçi ürüne sahip olabilmek.

leriyle daha da kuvvetlendiriyoruz.

Önceki yıllarda, Almanya'daki Blomberg, Avusturya'daki Elektra Bregenz, İngiltere'deki Leisure ve Flavel, Romanya'daki Arctic ve 2007 yılında Almanya'nın lider tüketici elektroniği markası Grundig'i bünyemize kattık.

Ekonomik büyüme potansiyelleri, demografik yapıları ve ürünlerin penetrasyon oranlarını dikkate alarak, gelişmekte olan ülkeleri büyüme alanlarımız olarak belirledik.

Bu kapsamda, 2011'de, Güney Afrika beyaz eşya pazarının lideri Defy Appliances Ltd. şirketinin satınalma sürecini tamamladık. Afrika bölgesi; doğal kaynakları, genç nüfusu ve gittikçe istikrar kazanan yönetim yapılarıyla büyüme potansiyeli en yüksek pazarlardan biri ve Güney Afrika da bu kıtanın en büyük ve en gelişmiş ekonomisi. Bu yönüyle büyüme stratejimizin önemli bir ayağını oluşturuyor. Defy ile birlikte, Sahra-altı ülkelerdeki potansiyeli değerlendirmeyi ve Afrika kıtasında yeni pazarlara girmeyi planlıyoruz.

Geçtiğimiz yıl ayrıca, Avustralya'nın en büyük satın alma grubuyla anlaşma yaparak, Beko Avustralya ve Yeni Zelanda iştirakimizi kurduk. Uzakdoğu'daki satınalma ve Ar-Ge faaliyetlerimizi geliştirmek hedefiyle Tayvan ofisimizi faaliyete geçirdik.

Tecrübeleriniz ve rakiplerinizin pozisyonlarını da dikkate aldığınızda Türk şirketlerinin sizce diğer global şirketlere oranla en önemli rekabet avantajları nedir?

Türkiye coğrafi konumu itibarıyla çok büyük bir pazarın merkezinde yer alıyor. Bu konumunun getirdiği lojistik avantaj, yüksek iş gücü verimliliği ve yetişmiş insan gücüyle birleşince rekabetçi avantaj yaratıyor. Türk şirketleri, yakın bir zamana kadar çoğunlukla ucuz markaya ve düşük maliyetli girdilere dayalı bir rekabet içindeyken; artık, kalite ve hizmet unsurlarıyla öne çıkan, müşterileriyle doğrudan ilişki geliştiren bir görünüm sergiliyorlar. Hatta Türk şirketleri, yurtdışında şirket satın alma, bu şirketleri yönetme ve rekabeti yurtdışına taşıma aşamasına geldiler. Bu aşama, ülkemiz sanayinin yurtdışında temsil edilmesi ve rekabet gücünün gösterilmesi bakımından büyük önem taşımaktadır. Ayrıca, Türk girişimcilerin daha esnek ve hızlı hareket edebildiklerini gözlemliyoruz.

Türk şirketlerinin bu rekabet avantajlarını dünya çapında koruyabilmeleri açısından hangi adımların atılmasının gerekli olduğunu düşünüyorsunuz?

Türk şirketlerinin, bugün ulaşılmış oldukları rekabetçi konumlarını daha ileriye taşımak ve sürdürülebilir kılmak için; Ar-Ge'ye daha büyük kaynaklar ayrılması ve gerekli insan kaynağının yetiştirilmesi büyük önem taşıyor. Bunun yanında, faaliyette bulunulan pazarlarda müşteri ve marka odaklı büyüme stratejilerinin hayata geçirilmesini çok önemli buluyorum.

Arçelik A.Ş.'nin sürdürülebilirliğe büyük önem verdiğini görüyoruz. Çevre dostu stratejiler, enerji verimliliği, kurumsal yönetim gibi pek çok alanda ödüle layık görülüyorsunuz. Sürdürülebilirliğe önem vermek neden gerekli? Yatırımcılarınız ya da müşterileriniz bu konuda ne kadar duyarlı?

Küresel bir organizasyon olarak faaliyet göstermek, bizce, çok sayıda ülkede üretim merkezi, istihdam, tedarik, satış ve servis ağı oluşturmaın ötesinde bir bakış açısını içinde barındırıyor. 'Global Arçelik' vizyonumuzu, 'Dünyaya Saygılı, Dünyada Saygın' şeklinde ifade ediyoruz. Vizyonumuzu gerçekleştirecek stratejik hedeflerimizle; global varlığımızı, yaygınlığımızı ve başarılarımızı artırmayı amaçlarken; kaynakların sürdürülebilirliği konusundaki hassasiyetimizin ve sorumluluğumuzun da en üst seviyede bilincindeyiz. Pek çok konuda öncü olan Arçelik'in, sürdürülebilirlik konusunda da bu sorumlulukla hareket etmesi gerektiğini düşünüyorum.

Avrupa Enerji Ajansı projeksiyonlarında, iklim değişikliği ile mücadele konusunda;



karbon salımının azaltılmasında en etkili yöntemin, enerji verimliliğinin artırılması olduğu belirtiliyor. Bizim ürünlerimizi değerlendirdiğimizde, karbon salımının yüzde 90'ından fazlası ürünlerin kullanılması aşamasında gerçekleşiyor. Bunu dikkate alarak, enerji verimliliği yüksek ürünlerin geliştirilmesi; Ar-Ge'mizin en önemli hedeflerinden olmuştur. Nitekim hem enerji hem de su verimliliği konusunda lider ürünler geliştirdik. Bu sayede pazarlama açısından ürünlerimizi farklılaştırabiliyoruz.

Diğer yandan, tüm süreçlerimizde enerji ve malzeme verimliliğinin sürekli artırılmasını hedefliyoruz. Üretim işletmelerimiz 'altın' ve 'platin' seviyelerinde enerji sertifikalarına sahiptir. Bu sayede, maliyetlerimizi azaltarak; daha rekabetçi olabiliyoruz. Özet olarak; sürdürülebilirliği iş modelimizin önemli bir unsuru haline getirdik ve ürünlerimizi farklılaştırırken, maliyetlerimiz yönüyle de rekabetçi üstünlük kazandık.

Bazı pazarlarda tüketicilerin çevreye duyarlı ürünleri gün geçtikçe daha fazla talep ettiklerini görüyoruz. Biz de bu konuda tüketicileri bilinçlendirmek için aktif olarak kampanyalar yapıyoruz. Yatırımcıların da sürdürülebilirlik konusundaki faaliyetlerimiz hakkında artan ölçüde bilgi talep ettiklerini görüyoruz.

Sürdürülebilir, sorumlu ve hesap verebilir bir iş modelinin oluşturulması kurumsal vizyonumuz ve bu yönde oluşturduğumuz iş stratejilerimizin içinde önemli bir yer tutuyor. Bu sebeple, faaliyetlerimizin sosyal, ekonomik, çevresel ve etik boyutlarını kurumsal iş hedeflerimiz doğrultusunda takip ediyor, oluşturduğumuz kurumsal politikalarla yönetiyor, paydaş beklentileri ve performans gerçekleştirmeleri doğrultusunda iyileştirme çalışmalarını yürütüyor ve elde ettiğimiz sonuçları kamuoyuyla paylaşıyoruz. Sürdürülebilir gelişim yaklaşımımızın bir uzantısı olarak; yönetim, ekonomi, toplum ve çevre alanlarında yürüttüğümüz faaliyetlerimizi 'Sürdürülebilirlik Raporu' adı altında ayrı bir raporda yayımlıyoruz.

2008-2009 Sürdürülebilirlik Raporumuz, Türkiye'de kendi sektöründe, GRI (GRI-Global Reporting Initiative) G3 İlkeleri'ne uygun ilk sürdürülebilirlik raporu olma özelliğini taşımaktadır. Bu alanda hedeflerimizi her yıl bir adım daha ileriye götürmekteyiz. Arçelik A.Ş., 2010 Sürdürülebilirlik Raporu ile Türkiye'de kendi sektöründe GRI G3 İlkeleri'ne uygun, bağımsız dış denetimden geçmiş, 'B+' seviyesinde GRI onayı alan ilk kurum oldu. Bugün gelecek nesillere daha yaşanabilir bir dünya bırakmak için şirketler olarak bize önemli sorumluluklar düşüyor. Şirketler, paydaşları ve yatırımcıları tarafından sürdürülebilir gelişim alanındaki sorumlulukları ve bu alanda gerçekleştirdikleri kapsamında değerlendirilmektedir. Şirketimiz tüm paydaşları için (çalışanlarımız, yetkili satıcılarımız ve servislerimiz, tedarikçilerimiz, hissedarlarımız ve tüm iş ortaklarımız) kârlı ve sürdürülebilir büyüme hedefiyle çalışırken, aynı zamanda çevresel ve sosyal alanlarda da dünyamızın ihtiyaçlarını da göz önünde bulunduruyor.

Sürdürülebilir gelişim yaklaşımıyla hareket eden şirketlerin hisse senetle-

rine yatırım yapan fonlar giderek artıyor. Biz de bu şirketler arasında olduğumuz için, bu ilgiden memnunuz.

Halka açık bir şirket olarak yerli ve yabancı pek çok yatırımcınız var. Arçelik'te yatırımcı ilişkileri ne şekilde yönetiliyor? Birçok yatırımcı konferansında sizin de yer aldığınızı ve düzenli analist toplantıları düzenlediğinizi görüyoruz. Yönetici düzeyinde, özellikle CEO ve CFO düzeylerinde toplantılara katılımınız mümkün oluyor mu?

Mevcut ve potansiyel hissedarlarımızın doğru ve tek elden bilgilendirilmesine büyük önem veriyoruz. Markamızı tüketiciye tanıtarak gösterdiğimiz özenin aynısını şirketimizi yatırımcı dünyasına tanıtarak gösteriyoruz. Finans fonksiyonu içinde yer alan sermaye piyasaları mevzuatına uyum ve yatırımcı ilişkileri ekiplerimizin koordinasyonunda finans direktörümüz, CFO'muz ve zaman zaman benim de katıldığım toplantılarla yılda yaklaşık ortalama 250 yatırımcıyla görüşüyoruz, 10 yatırımcı konferansına veya roadshow'a katılıyoruz. İstanbul'da şirket merkezinde görüşmelerin ve konferanslara katılımın yanı sıra, New York, Londra, Frankfurt çoğunlukla gittiğimiz şehirler arasındadır.

Hayalinizdeki Arçelik'e yakın mısınız?

Uluslararası markalarımızla giderek güçleniyor, tam anlamıyla global bir Şirket olma yolunda emin adımlarla ve hızla ilerliyoruz.

Kariyer planlaması açısından da bizlerle paylaşabileceğiniz ipuçları olabilir mi?

Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü'nden mezun oldum. University of Illinois'da yüksek lisans programını tamamladım. Kariyerime 1988'de Maliye Bakanlığı'nda hesap uzmanı olarak başladım. 10 yıl sonra, Koç Holding'e mali grup koordinatörü olarak katıldım. Kariyerimde farklı alanlara geçiş açısından kritik dönemler var. Koçtaş'ın B&Q ile ortaklık çalışmalarında yer aldıktan sonra, önce yönetim ve icra kurulu üyesi, sonra da genel müdür olarak görevlendirildim. Böylece hem genel yönetim, hem de perakende sektörüne adım attım. Devamında Migros ve Arçelik'te genel müdür olarak görev aldım. Arçelik Genel Müdürlüğü görevime ek olarak, Koç Holding Dayanıklı Tüketim Grubu Başkanlığı'nı yürütmekteyim. Kişisel kariyer planlaması açısından hedefler konulması doğrudur. Ancak, o hedefe nasıl ulaşılacağı konusunda odaklanmak yerine; mevcut görevde fark yaratacak performansla daha büyük sorumluluklar alabileceğine dair potansiyelin gösterilmesinin daha önemli olduğunu düşünüyorum. Sürekli öğrenmeye açık olmak, bireysel motivasyonu yüksek tutmak ve fırsatları değerlendirme konusunda risk alabilmek gerektiğine inanıyorum.

MONEY TALKS*

Fitch Ratings'in Türkiye'de en yüksek notu verdiği portföy yönetimi
şirketiyle çalışmak istiyorsanız, paranızı konuşturacak özel ve
yenilikçi finansal öneriler sunmaya hazırız.

Çünkü Yapı Kredi Portföy'de de hizmette sınır yoktur.

* 30/12/2011 tarihi itibarıyla Yapı Kredi Portföy'ün
yönettiđi toplam varlık hacmi: 8.2 milyar TL

yapikrediportfoy.com.tr | 0212 385 48 48

 **YapıKredi**
Portföy Yönetimi *10.yıl*



Halka Arz Seferberliği olumlu etkilerini gösteriyor

Küresel makroekonomik gelişmelerin yanı sıra 2010 yılında başlatılan Halka Arz Seferberliği ile son bir yıllık dönemde SPK ve İMKB'nin açıkladığı teşvikler etkisini gösterdi, 2011 yılında toplam 27 adet halka arz gerçekleşirken 2012 yılının ilk beş aylık döneminde bu rakam 17'ye ulaştı.

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ve TŰ-YİD tarafından hazırlanan ve Halka Arz Seferberliği süreciyle birlikte halka açılma, halka açılan şirketlerin halka açıklık oranı, İMKB endekslerinin tek tek piyasa değerleri ve halka açıklık oranlarını, endeks performanslarını, işlem hacimlerini ve yerli-yabancı işlem hacimlerini ele alan rapor, İMKB'deki son gelişmeleri ortaya koyuyor.

ENDEKS KAPSAMINDAKİ ŞİRKET SAYILARI

	31.05.2011	31.12.2011	30.04.2012	31.05.2012
İMKB-TOPLAM	359	372	380	389
İMKB-TŰM	316	329	334	338
XUSIN	166	170	173	174
XUHZ	50	53	53	55
XTCRT	16	18	18	19
XUMAL	85	90	92	93
XBANK	16	16	16	16
XHOLD	28	31	32	33
XUTEK	15	16	16	16

2012 yılı başından itibaren etkileri daha yoğun olarak hissedilen Euro Bölgesi borç krizi ve bunun neticesinde döviz kurlarında meydana gelen belirsizliğin yarattığı ek maliyetler, özel sektörü ve özellikle KOBİ'leri diğer bir önemli finansman kaynağı olan halka arz konusunda daha aktif olmaya teşvik etmiştir.

Küresel makroekonomik gelişmelerin yanı sıra 2010 yılında

başlatılan Halka Arz Seferberliği ile son bir yıllık dönemde SPK ve İMKB'nin açıkladığı teşvikler etkisini göstermiş, 2011 yılında toplam 27 adet halka arz gerçekleşirken 2012 yılının ilk beş aylık döneminde bu rakam 17'ye ulaşmıştır. 2012 yılında halka arz edilen şirketlerden bir tanesi Ulusal Pazar, diğerleri ise 2. Ulusal Pazar'da işlem görmektedir.

2012 YILINDA HALKA ARZ EDİLEN ŞİRKETLER

Borsa Kodu	Hisse Adı	İMKB-TOPLAM	XUSIN	XUHIZ	XTCRT	XUMAL	XHOLD
ARTOG	AR TARIM ORGANİK GIDA	X	X				
BEYAZ	BEYAZ FILO	X					
HALKS	HALK SİGORTA	X					
HITIT	HITIT HOLDING	X					
MCTAS	MCT DANIŞMANLIK	X					
MEGAP	MEGA POLİETİLEN	X					
NIBAS	NIĞBAŞ NIĞDE BETON	X	X				
ORGE	ORGE ENERJİ	X		X			
OSMEN	OSMANLI MENKUL	X					
OSTIM	OSTİM ENDÜSTRİYEL YAT	X					
OYLUM	OYLUM SİNAİ YATIRIMLAR	X	X				
OZKGY	ÖZAK GAYRİMENKUL	X				X	
POLHO	POLİSAN HOLDİNG	X				X	X
PRZMA	PRİZMA PRES MATBAACILIK	X	X				
SANFM	SANİFOAM SÜNGER	X					
TARAF	TARAF GAZETECİLİK	X					
TKNSA	TEKNOSA İÇ VE DIŞ TİCARET	X		X	X		

HALKA AÇIKLIK ORANLARI

ENDEKS	HALKA AÇIKLIK ORANI	HALKA AÇIKLIK ORANI (FİİLİ DOLAŞIM)
İMKB-TOPLAM	37,00%	26,44%
İMKB-030	36,30%	32,15%
İMKB-050	37,22%	31,60%
İMKB-100	38,26%	31,05%
İMKB-TÜM	37,26%	26,74%
XUSIN	39,25%	25,23%
XUHIZ	32,35%	24,47%
XTCRT	49,21%	41,58%
XUMAL	38,46%	28,69%
XBANK	38,83%	28,69%
XHOLD	38,46%	32,72%
XUTEK	29,40%	24,10%

Not: Halka açıklık ve fiili dolaşım arasındaki fark şirket kurucuları, yüzde 5'in üzerinde paya sahip gerçek ve tüzel kişilerin hisseleri ve sermaye piyasaları işlemleri dışında rehinde olan hisselerden kaynaklanmaktadır.

Halka arz ve yatırımcıları bilinçlendirme seferberliğinin yeni halka arzlarla beraber, şirketlerin halka açıklık oranlarını ve fiili dolaşımdaki (aktif olarak işlem gören) hisse hacmini de olumlu etkilediği gözlenmektedir. 31 Mayıs 2012 itibarıyla İMKB-Toplam'ın halka açıklık oranı yüzde 37, fiili dolaşıma göre halka açıklık oranı ise yüzde 26'dır. Ancak bu seviyeler gelişmiş ülke borsalarının ha-

len oldukça altındadır. En yüksek halka açıklık oranı sırasıyla yüzde 41.6 ile Ticaret, yüzde 32.7 ile Holding ve yüzde 32.2 ile İMKB-30 endekslerine aittir. Teknoloji gibi sermaye yoğun sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin halka açıklık oranlarındaki önemli artış ise önümüzdeki dönem için olumlu bir göstergedir.

İMKB TÜM PİYASA DEĞERİ (MİLYAR TL)



31 Mayıs 2012 itibarıyla İMKB'nin toplam piyasa değeri bir önceki yıla göre TL bazında yüzde 12 düşerek 412 milyar TL, ABD Doları bazında ise yüzde 24 düşerek 224 milyar ABD Doları olmuştur. Teknoloji ve Ticaret endeksleri haricindeki tüm endekslerde düşüş yaşandığı, en fazla daralmanın ise yüzde 18 ile Bankacılık Endeksi'nde meydana geldiği görülmektedir. Toplam değer kaybının yarısından fazlası Mali Endeks'ten kaynaklanmıştır. İMKB TÜM'ün piyasa değeri ise Mayıs itibarıyla 405,6 milyar TL olmuştur.

**TÜYİD ve Merkezi
Kayıt Kuruluşu
İşbirliğiyle
yayınlanmaya
başlayan Borsa
Trendleri Raporu
yatırımcılar
açısından çok
önemli verileri bir
araya toplayarak
piyasa oyuncularına
detaylı analiz
yapma imkânı
sunuyor.**

PIYASA DEĞERİ NE ŞEKİLDE DEĞİŞİYOR?

PIYASA DEĞERİ (MİLYON TL)	31.05.2012	Yıllık Değişim (%)	Yılbaşına Göre Değişim (%)	Aylık Değişim (%)
İMKB-TOPLAM	411.910,83	-12	8	-9
İMKB-030	245.911,10	-11	12	-9
İMKB-050	284.385,47	-8	12	-8
İMKB-100	313.416,43	-13	6	-8
İMKB-TÜM	405.653,43	-11	8	-8
XUSIN	116.462,50	-7	10	-7
XUHIZ	87.351,87	-9	5	-10
XTCRT	22.872,32	14	34	1
XUMAL	196.995,75	-15	7	-9
XBANK	127.144,01	-18	4	-9
XHOLD	49.857,22	-8	16	-6
XUTEK	4.843,31	19	34	-7

PIYASA DEĞERİ (MİLYON \$)	31.05.2012	Yıllık Değişim (%)	Yılbaşına Göre Değişim (%)	Aylık Değişim (%)
İMKB-TOPLAM	223.815,93	-24	11	-13
İMKB-030	133.618,29	-23	14	-14
İMKB-050	154.523,73	-21	15	-13
İMKB-100	170.298,00	-25	9	-13
İMKB-TÜM	220.415,91	-24	10	-13
XUSIN	63.281,08	-19	13	-11
XUHIZ	47.463,53	-21	7	-14
XTCRT	12.427,91	-2	38	-4
XUMAL	107.039,64	-27	10	-13
XBANK	69.084,99	-29	6	-14
XHOLD	27.090,43	-21	19	-11
XUTEK	2.631,66	3	38	-12

Yılbaşından bu yana sergilenen performansa göre tüm endekslerin pozitif seyrettiği, en fazla artışın yüzde 34 ile Ticaret ve Teknoloji endekslerinde olduğu görülmektedir.

İŞLEM HACMİNDEKİ TREND

MİLYON TL	31.05.2012	Yıllık Değişim (%)	Yılbaşına Göre Değişim (%)	Aylık Değişim (%)
İMKB-TOPLAM	48.993,52	-23	36	-12
İMKB-030	28.784,60	-14	31	-1
İMKB-050	35.505,29	-8	43	-11
İMKB-100	41.129,60	-19	44	-12
İMKB-TÜM	48.649,65	-23	37	-11
XUSIN	14.458,50	-26	60	-21
XUHIZ	6.143,15	-41	32	-10
XTCRT	1.528,71	-54	19	10
XUMAL	25.820,39	-17	23	1
XBANK	19.275,09	-5	25	10
XHOLD	4.363,89	-36	67	-8
XUTEK	2.227,62	-1	135	-42

MİLYON \$	31.05.2012	Yıllık Değişim (%)	Yılbaşına Göre Değişim (%)	Aylık Değişim (%)
İMKB-TOPLAM	27.210,43	-33	41	-13
İMKB-030	15.953,61	-25	35	-3
İMKB-050	19.698,29	-20	47	-12
İMKB-100	22.833,46	-30	48	-13
İMKB-TÜM	27.019,52	-33	41	-12
XUSIN	8.049,81	-36	66	-22
XUHIZ	3.416,65	-49	36	-11
XTCRT	846,85	-60	22	8
XUMAL	14.313,97	-28	27	-1
XBANK	10.678,76	-17	29	8
XHOLD	2.420,62	-45	72	-9
XUTEK	1.239,08	-14	143	-43

Mayıs 2011 itibarıyla en yüksek işlem hacmine sahip olan Mali Endeks'in toplam işlem hacmindeki payı 2011 yılının aynı döneminde yüzde 49'ken yılsonunda yüzde 60'a yükselmiş, Mayıs sonu itibarıyla ise yüzde 53 olarak gerçekleşmiştir.

En düşük işlem hacmi Ticaret Endeksi'nde görülmektedir. Bir önceki yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında tüm endekslerde gerileme gözlenirken yılbaşına göre tümünde artış kaydedilmiştir.

YABANCI YATIRIMCILARIN İŞLEM HACMİNDEKİ GELİŞMELER

YIL	İŞLEM HACMİ (%)
2007	24
2008	27
2009	14
2010	16
2011	16



Yabancı işlem hacimlerinin toplam içerisindeki payının yıllar itibarıyla düşüş kaydettiği ve 2011 yılında ortalama yüzde 16'lara gerilediği gözlenmiştir. Piyasa değeri bazında yabancı payı ise 2007 yılında yüzde 72 seviyelerine kadar yükselmiş; daha sonra yıllar bazında istikrarlı bir şekilde gerileyerek yüzde 62 seviyelerine inmiştir.

YERLİ-YABANCI YATIRIMCI İŞLEM HACMİ DAĞILIMI (TL DEĞERİ ÜZERİNDEN)

ENDEKS	31.05.2011		31.12.2011		30.04.2012		31.05.2012	
	YABANCI	YERLİ	YABANCI	YERLİ	YABANCI	YERLİ	YABANCI	YERLİ
İMKB-TOPLAM	15%	85%	13%	87%	13%	87%	19%	81%
İMKB-030	23%	77%	19%	81%	22%	78%	30%	70%
İMKB-050	22%	78%	17%	83%	17%	83%	25%	75%
İMKB-100	18%	82%	16%	84%	15%	85%	22%	78%
İMKB-TÜM	15%	85%	13%	87%	13%	87%	19%	81%
XUSIN	8%	92%	9%	91%	6%	94%	9%	91%
XUHIZ	14%	86%	14%	86%	15%	85%	21%	79%
XTCRT	14%	86%	20%	80%	17%	83%	33%	67%
XUMAL	21%	79%	15%	85%	19%	81%	26%	74%
XBANK	24%	76%	17%	83%	23%	77%	28%	72%
XHOLD	18%	82%	15%	85%	14%	86%	22%	78%
XUTEK	1%	99%	3%	97%	1%	99%	1%	99%

Yabancıların toplam işlem hacmindeki payı yılsonu ve Noel dönemlerinde tatil ve yılsonu pozisyon kapamalarına bağlı olarak düşmekte, bunun dışında toplamın yüzde 15-20'sini oluşturmaktadır. 31 Mayıs 2012 itibarıyla yabancıların en yüksek işlem hacmine yüzde 33 ile Ticaret Endeksi'nde, en düşük işlem hacmineyse yüzde 1 ile Teknoloji Endeksi'nde sahip oldukları görülmektedir.

İşlem hacmi dağılımı incelendiğinde, geçtiğimiz yıldan bugüne gerçekleşen işlem hacimlerinin yüzde 80'inden fazlasının yerli yatırımcılar tarafından yapılmakta olduğu görülmektedir. Yıllık bazda yabancıların toplam işlem hacmindeki payı artış göstermiştir.

YATIRIMCI MENŞEİ VE TİPİNE GÖRE PİYASA DEĞERLERİ*

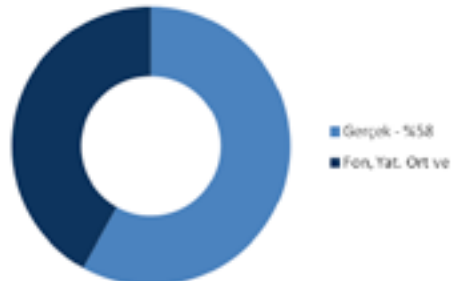
* Halka açık kısımlar için

Piyasa Değeri Bazında Yerli / Yabancı Yatırımcı Dağılımı



İşlem hacminde yüzde 19 paya sahip olan yabancı yatırımcıların piyasa değerindeki payı yüzde 62 seviyesindedir.

Yerli Yatırımcı Tipine Göre Dağılım



Yerli yatırımcıların piyasa değeri bazında yüzde 58'inin bireysel, yüzde 42'sinin kurumsal olduğu gözlemlenmektedir.

ENDEKS ve UYRUK BAZINDA YATIRIMCI SAYILARI

	YABANCI	YERLİ
İMKB-TOPLAM	7.863	1.099.997
İMKB-30	6.000	693.600
İMKB-50	6.326	761.578
İMKB-100	7.001	890.731
İMKB-TÜM	7.783	1.073.843
XUSIN	4.259	619.301
XUHIZ	3.114	344.698
XTCRT	1.464	101.949
XUMAL	5.665	669.185
XBANK	4.017	384.818
XHOLD	3.032	318.477
XUTEK	358	61.584

31 Mayıs 2012 itibarıyla İMKB'de 1 milyonun üzerinde yerli yatırımcıya karşılık 7 bin 863 adet yabancı yatırımcı bulunmaktadır. Yerli yatırımcıların 1 milyon 88 adedi bireysel yatırımcılardan oluşurken; 3 bin 786'sı tüzel, 582'si ise fon, yatırım ortaklığı ve diğer statüsünde yer almaktadır.

Yıllık bazda bakıldığında, yatırımcı sayısındaki artışa rağmen, portföy değerinin gerilediği gözlemlenmektedir.



ENDEKS ve UYRUK BAZINDA PİYASA DEĞERLERİ*

* Halka açık kısımlar için

	31.05.2012		Yıllık Değişim		Yılbaşına Göre Değişim		Aylık Değişim	
	YABANCI	YERLİ	YABANCI	YERLİ	YABANCI	YERLİ	YABANCI	YERLİ
İMKB-TOPLAM	94.107.564.506,14	58.285.035.027,15	-9%	-6%	8%	10%	-9%	-6%
İMKB-30	64.043.389.395,09	25.060.238.708,81	-4%	-13%	9%	7%	-8%	-4%
İMKB-50	74.109.537.035,52	31.579.518.748,75	-2%	-10%	17%	13%	-4%	-6%
İMKB-100	78.827.384.185,53	40.909.938.212,17	-9%	-10%	10%	7%	-5%	-6%
İMKB-TÜM	93.688.054.640,17	57.280.633.098,29	-8%	-5%	8%	10%	-6%	-6%
XUSIN	25.157.078.635,96	20.534.268.587,60	1%	-3%	12%	13%	4%	-5%
XUHIK	20.309.297.928,49	7.936.158.064,79	7%	-10%	13%	7%	-6%	-6%
XTORT	9.622.125.349,18	1.632.757.334,49	53%	-20%	47%	-3%	2%	-2%
XUMAL	47.894.768.358,10	27.713.989.482,37	-17%	-7%	4%	8%	-10%	-6%
XBANK	35.139.499.932,47	14.216.991.303,91	-20%	-13%	1%	5%	-11%	-5%
XHOLD	10.473.719.310,43	8.562.079.080,44	-7%	-3%	18%	16%	-6%	-6%
XUTEK	326.909.717,62	1.096.216.963,53	135%	20%	156%	32%	24%	-3%

Piyasa değerleri açısından hem yerli, hem yabancılar da yıllık bazda düşüş meydana gelmiştir. Yabancılar da en yüksek düşüş Banka Endeksi'nde olurken, yerlilerde en yüksek düşüş Ticaret Endeksi'nde olmuştur.

ORTALAMA ELDE TUTMA SÜRELERİ – YERLİ YABANCI YATIRIMCI FARKI*

YIL	Ort. Portföy Büyüklüğü (Yabancı-mn\$)	İşlem Hacmi (Yabancı-mn\$)	Devir Hızı (Yabancı)	Ort.Elde Tutma Süresi (Yabancı)	Ort. Portföy Büyüklüğü (Yerli-mn \$)	İşlem Hacmi (Yerli-mn\$)	Devir Hızı (Yerli)	Ort. Elde Tutma Süresi (Yerli)
2001	4849	12139	2,50	292	6756	148661	2,00	33
2002	4265	12869	3,02	242	4842	128644	6,57	27
2003	5069	17334	3,42	213	5790	182997	1,61	23
2004	10603	37368	3,52	207	9363	258142	7,57	26
2005	22623	81101	3,58	204	13294	322426	4,25	30
2006	33898	88519	2,61	280	17311	370766	1,42	34
2007	54378	144143	2,65	275	22218	457541	0,59	35
2008	44972	142126	3,16	231	19175	380423	9,84	37
2009	39764	90327	2,27	321	20621	542416	6,30	28
2010	64036	133155	2,08	351	31986	718340	2,46	33
2011	59054	132113	2,24	326	34907	715055	0,48	36

* TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Raporu'ndan alınmıştır.

Ortalama elde tutma sürelerine bakıldığında yerli ve yabancı yatırımcılar arasında önemli farklar gözlenmektedir. Yerli yatırımcılar bir hisseyi ortalama 36 gün tutarken; yabancı yatırımcılar 326 gün tutmaktadırlar. Burada yerli yatırımcıların çoğunluğunun bireysel yatırımcı; yabancı yatırımcıların ise daha uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılardan oluşması büyük önem arz etmektedir. Her ne kadar yerli yatırımcının elde tutma süresi son üç senede istikrarlı bir şekilde artmış olsa da henüz çok düşük seviyelerdedir.

**PORTFÖY DEĞERİ VE YATIRIMCI SAYISI SIRALAMASI
(31.05.2012 İTİBARIYLA)**

Uyruk*	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Payı
Amerika Birleşik Devletleri	29.693,74	32%
İngiltere	20.707,17	22%
Lüksemburg	3.572,37	4%
Norveç	3.311,94	4%
Hollanda	3.099,20	3%
Belçika	3.070,84	3%
Yunanistan	2.813,85	3%
İrlanda	2.681,98	3%
Fransa	2.600,09	3%
Singapur	1.691,90	2%
Diğer	20.864,48	22%
TOPLAM YABANCI	94.107,56	

* Yatırımcıların yerleşiklik durumuna göre.

Uyruk	Yatırımcı Sayısı
Türkiye	2.375
Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti	1.475
Amerika Birleşik Devletleri	1.190
Britanya	530
Almanya	492
Lüksemburg	200
Kanada	157
İrlanda	124
Cayman Adaları	113
Avusturya	97
Diğer	1.110
TOPLAM	7.863

**Türkiye'ye yatırım yapan yabancı yatırımcıların yüzde 54'ü ABD ve Britanya'dan...
Geri kalan yatırımcıların büyük bir bölümü de Avrupa kökenli...**

Son bir yıllık dönem incelendiğinde İMKB'de en yüksek portföy değerine sahip ilk üç ülkenin ABD, Britanya ve Lüksemburg olduğu görülmektedir. Bin 190 adet ABD uyruklu yatırımcı toplam yabancı yatırımcıların üçte birine sahipken, ilk iki sırada yer alan ABD ve Britanya uyruklu yatırımcılar toplam portföyün yarısından fazlasını elinde tutmaktadır. Geçen senenin aynı döneminde dördüncü sırada bulunan Yunanistan yedinci sıraya, beşinci sırada bulunan Fransa ise dokuzuncu sıraya gerilemiştir.

Yatırımcı sayısı olarak ilk sırada olan Türkiye'de yerleşik yatırımcılar ise, portföy değeri sıralamasında ilk 10 içinde bulunmamaktadır.

Türkiye’de 10 yıldır çok şey deēiřti ancak faktoringin lideri hiç deēiřmedi!

10 yıldan beri faktoringin lideri Yapı Kredi Faktoring.

Eēer siz de Türkiye’nin en iyi faktoring şirketiyle ve uzman kadromuzla
alışmak isterseniz, sizi Yapı Kredi Faktoring’e bekliyoruz.

Çünkü Yapı Kredi Faktoring’te de hizmette sınır yoktur.

“Tasarrufu artırmak, yatırım araçlarını çeşitlendirmek ve vatandaşları bilgilendirmekle mümkün”

Halkın tasarruf eğilimini artırmak için, yatırım araçlarının sunduğu getirinin ve ürün yapısının ikna edici olması gerektiğini belirtiyor Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği Başkanı Attila Köksal. Tabii aynı zamanda tasarruf bilincinin aşılması da büyük önem taşıyor. ‘Yatırımcı Seferberliği’ kapsamında TSPAKB, yayınlar, çeşitli toplantılar, internet siteleriyle, vatandaşların yatırım bilincini artırmayı, yabancı oldukları piyasalar ve finansal araçlar konusunda onları bilgilendirmeyi ve bu sayede sermaye piyasasındaki tasarrufları artırmayı amaçlıyor.

Türkiye, pek çok ekonomik göstergesiyle gelişen piyasaların son yıllarda yükselen yıldızı... Ancak bir gösterge var ki, ekonomik gelişmişlik düzeyiyle tezat teşkil edecek kadar düşük... Son birkaç aydır ekonomi kurmayları tarafından da sıklıkla dile getirilen ve çeşitli önlemler ve özendirici tedbirlerle artırılmaya çalışılan bu gösterge, tasarruf oranı... Zira Türkiye’de tasarruf oranı sadece gelişmiş piyasalara göre değil, gelişen piyasalara göre de oldukça düşük. Öncelikle yastık altındaki birikimlerin ekonomiye kazandırılmasına yönelik teşvikler, bunun yanında yeni yatırım araçlarının sunulması ve tabii bilgilendirme, tasarruf oranının artırılmasında önemli unsurlar... Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), 101 aracı kurum, bir vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 bankanın üye olduğu özdüzenleyici bir meslek kuruluşu. 11 Şubat 2001 tarihinde kurulan birlik, meslek kuralarını oluşturuyor ve sektörü denetliyor. Geniş bir üye ağına sahip TSPAKB’nin Başkanı Attila Köksal ile tasarruf oranları, tasarrufu teşvik yöntemleri ve yeni yatırım araçlarını konuştuk...

Ülkemizdeki en önemli makro sorunlardan birisi tasarruf oranlarının düşük olması. Siz yatırımcı tabanını ve eğilimlerini en iyi tanıyan profesyonellerden birisiniz. Sizce ne durumdayız ve ne gibi önlemler alınması gerekiyor?

Türkiye’de 2000’li yıllardan beri azalmakta olan tasarruf oranının 2011’de yüzde 10 civarında olduğu tahmin ediliyor. Bu oran hem gelişmekte olan ülkeler hem de dünya ortalamasının altında... Eğer insanlar tasarruf etmiyorsa bu iki nedenden kaynaklanır; ya tasarruf edecek gelirleri yoktur ya da tüketmek tasarruf etmekten daha çekicidir. Tasarrufun artırılması için onu çekici hale getirecek finansal araçların bulunması önemli. Halkın tasarruf eğilimini artırmak için, yatırım araçlarının sunduğu getirinin ve ürün yapısının ikna edici olması gerekir. Son dönemde artan ürün

çeşitliliğinin, farklı karakter ve beklentilerdeki yatırımcıları çekerek, yatırımcı tabanını genişletme konusunda finansal sektöre aşama kaydettirdiğine inanıyorum.

Ancak, yeni ürünler geldikçe vatandaşlarımızın bilgilendirilmesi daha da önem kazanıyor. Neticede yatırımcı aşına olmadığı ya da alışık olmadığı bir finansal ürüne tedirgin yaklaşacaktır. Bu tedirginliği aşmanın tek yolu da halkı bilgilendirmektir. Biz bu konuda Birliğimiz’e düşen görevi ‘Yatırımcı Seferberliği’ kapsamında yapmaya çalışıyoruz. Yayınlarımızla, düzenlenen çeşitli toplantılarla, internet siteleriyle, vatandaşlarımızın yatırım bilincini artırmayı, yabancı oldukları piyasalar ve finansal araçlar konusunda onları bilgilendirmeyi ve bu sayede sermaye piyasasındaki tasarrufları artırmayı amaçlıyoruz.

Son dönemde yayınlanan tasarruf tedbirlerinin sizce piyasaya olumlu etkileri ne yönde olacak?

Öncelikle hükümetin son dönemdeki çalışmalarının, ürün çeşitliliğini artırma ve bu yolla farklı profillere sahip yatırımcıları tasarrufa yönlendirme açısından önemli olduğunu belirtmek isterim. Bu sayede yastık altında değerlendirilen tasarrufların bir kısmının finansal piyasalara kazandırılabilceğini düşünüyorum. Örneğin, yeni bireysel emeklilik sistemindeki devlet katkısı ve birikimlerin uzun süre sistem-





TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

de kalmasını destekleyici düzenlemelerin uzun vadeli yatırımı teşvik edici nitelikte olduğunu söyleyebilirim. Ancak uzun vadede sistemin performansı bu fonları yönetecek kişilerin elinde. Eğer başarılı yönetilirse, sistemin tasarrufları artırma konusunda çok başarılı olacağını düşünüyorum.

Türkiye’de sermaye piyasalarının derinliği ve etkinliği hakkında bir değerlendirme yapabilir misiniz? Sermaye piyasasının daha fazla derinleşmesi için en önemli gelişmeler neler olmalı?

Biliyorsunuz, etkin bir sermaye piyasası hem kamu kesimi hem de şirketler için rekabetçi, şeffaf ve güvenilir bir ortam sağlıyor. Bugün birçok gelişmiş ülkeye baktığımızda sermaye piyasalarının finans sistemindeki payının önemli olduğunu görüyoruz. Bu anlamda, Türkiye’de sermaye piyasasının mevcut büyüklüğünü yeterli bulmuyoruz.

İMKB’de işlem gören şirketlerin piyasa değeri 230 milyar dolar civarında ve milli gelirimizin yalnızca üçte biri kadar. Bu oran gelişmiş ülkelerde, örneğin Avustralya Borsası’nda yüzde 80’e, ABD ve Kanada borsalarında yüzde 100’ün üzerine çıkıyor. Halka açıklık oranının yüzde 30 civarında olduğu göz önünde bulundurulduğunda, hisse senedi piyasası büyüklüğünün daha da aşağı indiğini görüyoruz.

İşlem gören şirket sayısında da benzer bir tablo karşımıza çıkıyor. Hâlihazırda, İMKB’ye Ulusal Pazar’da 237, KOBİ piyasaları olarak nitelendireceğimiz diğer pazarlarda 85 şirket kote. Ülkemizin en büyük şirketlerini kapsayan ISO-1000 listesindeki şirketlerin de yalnızca yüzde 15’i İMKB’de işlem görüyor. Şüphesiz bu ra-

“Vadeli işlemler ve bireysel emeklilik fonları gibi yakın geçmişte çıkarılan ürünler hızlı büyüme sürecini tamamladı, şu an hisse senedi ve tahvil gibi genel kabul gören ürünler arasında yerlerini aldı. Anapara korumalı ve garantili fonlar, varantlar gibi farklı enstrümanlar da peş peşe piyasaya sürüldü. Ürün adedi, portföy değeri, yatırımcı sayısı gibi rakamlar, yeni ürünlerin piyasa tarafından olumlu karşılandığına işaret ediyor. Yakın gelecekte opsiyonlar da piyasamızda yerini bulacaktır.”

kamların çok daha ileriye götürülmesi şart.

Talep tarafını ele aldığımızda, zaten düşük olan yurtiçi tasarrufların içinde sermaye piyasası araçlarının payı bir hayli küçük. Hisse senedi hesabı olan yatırımcı sayısı 1 milyon civarındayken anlamlı büyüklükte (10,000 TL ve üzeri) hissesi olan yatırımcı sayısı yaklaşık 230 binkadar. 74 milyon nüfuslu Türkiye’de 200-300 bin yatırımcı olması kabul edilebilir bir durum değil. Kuşkusuz böyle bir ekonominin çok daha fazla yatırımcıya ihtiyacı var.

Şimdiye kadar piyasanın olumsuz yönlerine değindim. Madalyonun diğer yüzünü çevirerek, piyasamız açısından olumlu gelişmeleri de değerlendirmek şart. Biliyorsunuz, Türkiye’de uzun süren yüksek enflasyon ortamı, yüksek kamu iç borçlanma yükünün neden olduğu aşırı yüksek reel faizler, politik belirsizlik ve kriz ortamları sermaye piyasasının gelişmesi için önemli engeller oldu. Ancak son dönemde, ekonominin hızlı büyümesi, kamu borçlanma gereğinin piyasalar üzerindeki ağırlığının azalması, politik istikrarın yerleşmesi gibi gelişmeler, etkin bir sermaye piyasamızın oluşması için değerlendirilmesi gereken fırsatlar.

Son dönemde tüm sermaye piyasası katılımcılarının işbirliğinde, hem arz hem de talep tarafını güçlendirmeye yönelik yürütülen halka arz ve yatırımcı seferberliği girişimlerini sermaye piyasasının geleceğinin şekillenmesi açısından çok önemli buluyoruz. Şüphesiz bu projeler uzun soluklu ve sonuçlarını belirli bir zaman sonra alacağımız girişimler. Yine de iki seferberliğin başarılı olma yönünde ilerlediğini belirtebilirim. Örneğin, son dönemde halka arz sayısında ciddi artışlara şahit olduk. 2010’dan bugüne kadar yapılan halka arz sayısı 2001-2010 arası arz edilen şirket sayısının üzerinde. Tabii bu noktada az önce değindiğim gibi büyük şirketleri piyasaya çekmek de önemli. Maalesef, son dönemde büyük hasılatlı halka arzları çekemediğimizi belirtmem gerek. Yatırımcı eğitimiyle ilgili olarak, SPK koordinasyonunda ve Birliğimiz’in de içinde bulunduğu birçok kurumun işbirliğiyle 2011 yılından itibaren faaliyetlerimizi hızlandırmış bulunuyoruz. Amacımız yatırımcı sayısını 2023 yılına kadar nüfusun yüzde



10'una, yani yaklaşık 8 milyon kişiye çıkarmak.

Birliğiniz'in Yatırımcı Seferberliği'ne büyük katkıları oluyor. Sizce yapılan çalışmalar ne derece etkili; başka neler yapılabilir?

Bu seferberlik, sonuçlarına orta vadede de ulaşacağımız bir girişim. Bu yolda atılacak her adımın sermaye piyasamızın yeniden yapılandırılmasında önemli rol oynayacağı kanaatindeyim. Bu büyük projenin başarıyla uygulanması durumunda bireysel ve kurumsal yatırımcı sayılarının önemli ölçüde artacağına ve sektörümüzün orta vadede İstanbul Finans Merkezi hedefi doğrultusunda büyüyeceğine inanıyorum.

Projenin birçok bacağı ve paydaşı olduğundan kimlere ne görevler düşeceğinin belirlenmesi, çalışmaların uyumlu yürütülmesi için son derece önemli. Geçen mart ayında, konuyla ilgili tüm kesimleri bir araya getirerek, Yatırımcı Seferberliği Arama Konferansı düzenledik. Önerilerin ve beklentilerin dile getirildiği bu konferansla Yatırımcı Seferberliği'nin geleceğinin tasarlanması ve uygulanması sürecine yönelik bir yol haritasının çizilmesine katkıda bulunmayı amaçladık.

Öte yandan, biliyorsunuz, Yatırımcı Seferberliği kapsamında farkındalığı artırmak için SPK liderliğinde çeşitli etkinlikler düzenleniyor. Biz de bu etkinliklere destek oluyoruz. Örneğin son iki yılda 55 üniversitede 'Kurum-

lar Türkiye Sermaye Piyasasını Anlatıyor' konulu seminerlere insan kaynağı ve yayınlarımızla katkıda bulunduk. Ayrıca, seminerlerde yapılan çekiliş sonucu belirlenen 50 üniversite öğrencisini 2011 Haziran ayında İstanbul'da konuk ederek beş günlük ücretsiz bir eğitim programı hediye ettik. Konferansların dışında yine 2012 yılında, '7 Bölge 7 Üniversite' projesi kapsamında İMKB, SPK, VOB ve İAB ile birlikte üniversitelerde düzenlenen eğitimlere destek verdik. Bu toplantılarda 11 bin civarında üniversite öğrencisine ulaştık.

Bunun dışında ilköğretim öğrencileri arasında düzenlenen kompozisyon yarışmasına maddi ve manevi destek sağladık. Bu yarışmaya 5 bin civarında öğrenci başvurdu ve bize bu yarışma sayesinde finansal konuları çalışmaya yöneldiklerini anlattılar. Kısacası, bir yarışma düzenleyerek bu kadar öğrencinin gönüllü olarak, kendi istekleriyle yatırım ve finans konularını araştırmalarını sağladık.

Ayrıca, 'İstanbul Finans Merkezi Yolunda Hedef 20.000 Kadın Projesi' çerçevesinde yapılan tüm seminer ve toplantılara stand ve yayınlarımızla katıldık. Bu toplantılarda da 3 bin civarında katılımcıya ulaştık.

Diğer taraftan, yatırımcıyla doğrudan iletişim kuran aracı kurum, portföy yönetim şirketleri, bireysel emeklilik şirketleri ve bankalarda çalışanların eğitim düzeyinin artırılması da bir o kadar önemli. Bu noktada Birliğimiz, son dönemde düzenlediği eğitimlere yeni konular ekleyerek sektör çalışanlarının bilgi düzeyinin artırılmasına katkı sağlamayı amaçlıyor.

Aracı kurumlar için rekabet koşulları çok zorlaştı. Sizce önümüzdeki dönemde aracı kurumlar açısından en önemli fırsat ve tehditler neler? Sektörde başarının sırları önümüzdeki dönemde neler olacak? Temel eğilim ve gelişmelerin ne yönde olacağını bekliyorsunuz?

Aracılık sektörünün içinde bulunduğu rekabet ortamı hepimizce malum. Yatırımcı sayısı az, fiyat rekabeti ise had safhada. Sektör olarak yatırımcılara 'doğru' hizmet ve ürünleri sunup kitleleri sermaye piyasasına çekmeyi başarmamız şart. Aksi takdirde, sektör olarak bir darboğaza girmemiz kaçınılmaz. Bu açıdan bakıldığında da Yatırımcı Seferberliği projesinin sektörün geleceği açısından son derece kritik olduğunu görüyoruz.

Öte yandan son yıllarda piyasamıza pek çok yabancı aracı kurumun girdiğini gördük. Bu durum başlı başına piyasamıza yönelik beklentilerin olumlu olduğuna işaret ediyor. Bunun dışında SPK tarafından yapılan düzenlemeler sayesinde ürün çeşitliliği artarken, farklı uzmanlık alanları da ortaya çıktı. Biliyorsunuz, vadeli işlemler ve bireysel emeklilik fonları gibi yakın geçmişte çıkarılan ürünler hızlı büyüme sürecini tamamladı, şu an hisse senedi ve tahvil gibi genel kabul gören ürünler arasında yerlerini aldı. Anapara korumalı ve garantili fonlar, varantlar gibi farklı enstrümanlar da peş peşe piyasaya sürüldü. Ürün adedi, portföy değeri, yatırımcı sayısı gibi rakamlar, yeni ürünlerin piyasa tarafından olumlu karşılandığına işaret ediyor. Ürün çeşitliliğindeki artışın sürmesini bekliyorum. Örneğin, yakın gelecekte opsiyonlar da piyasamızda yerini bulacaktır.

Ürün çeşitliliğinin yanı sıra, hâlihazırda tüm sermaye piyasası kurumlarının ortak çabalarıyla yürütülen projeler de sermaye piyasasının gelişmesini destekleyici nitelikte. İstanbul'un bir finans merkezi olması yönünde yürütülen ana projenin yanı sıra, Yatırımcı Seferberliği ve Halka Arz Seferberliği projelerinin şimdiden sonuçlarını görmeye başladık. Ancak, bu çabaların asıl sonuçlarının orta vadede alınacağına ve bu projeleri hakkıyla yürüttüğümüz takdirde piyasamızın şimdikinden çok daha ileride olacağına inanıyorum.

Leasing'te aslan payı Yapı Kredi Leasing'in!

En yüksek pazar payıyla, bu sene de leasing sektörünün lideri olduk. Güçlü sermayemiz, müşterilerimize özel çözümlerimiz ve yaygın şube ağımla, leasing sektöründeki liderliğimizi sürdürmek için bundan sonra da var gücümüzle çalışmaya devam edeceğiz.

Çünkü Yapı Kredi Leasing'te de hizmette sınır yoktur.



2009 Leasing Liderliği

2010 Leasing Liderliği

2011 Leasing Liderliği

Aranıyor: Yüksek kaliteli, makul fiyatlı, likit hisseler!

ROE, ROA ve İşletme Değeri/FAVÖK gibi temel bir kriter olmasa da, hacimler bir fon yöneticisinin hisse senedi seçme sürecinde en önemli kilit faktör. İşlem hacimlerinin bu kadar düşük olmasıyla, yatırımcılar hisse fiyatını çok fazla etkilemeden piyasaya girme ve özellikle çıkma becerileri konusunda endişeliler.

Thomson Reuters tarafından hazırlanmıştır.

Küresel ekonomik krizin belirsizlik ortamında yatırım fonlarının yöneticilerinin tutumu, piyasayı belirleyen en önemli faktörlerden biri... Bu eğilimlerin yakından takip edilmesi, kurumsal ve bireysel yatırımcılar açısından da büyük önem taşıyor. Fon yöneticilerinin yatırım kararlarını doğrudan etkileyen bazı temel göstergeler bulunuyor. Bu göstergeler ışığında Thomson Reuters'ın yaptığı araştırmanın bir özetini sizlerle paylaşıyoruz.

Thomson Reuters StarMine Göreceli Değerleme modeli çoğu hisse senedine uygulanabilen, en çok bilinen altı değerlendirme yöntemini barındırıyor: İşletme Değeri/Satış, İşletme Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç, Fiyat/Nakit Akışı, Fiyat/Defter Değeri ve Temettü Getirisi... Temettü vermeyen şirketler için model hisse geri alım hareketlerini de göz önünde bulunduruyor.

CAZİP FİNANSAL GERİ DÖNÜŞ VE GÜÇLÜ BİLANÇO

Yatırım fonu yöneticileri, mevcut düşük değerlemelerden ve şişirilmiş bazı belirsizliklerden yararlanarak cazip finansal geri dönüşlü ve güçlü bilançolara sahip likit ve güvenilir şir-



ketlerin hisselerine yöneliyorlar.

Yatırım fonu yöneticileri ve ek olarak yatırım hikâyelerini anlatmaya çalışan yatırımcı ilişkileri yöneticileri için mevcut piyasa son derece zor. Fakat, belirsizliklerin getirdiği zorluklara, düşük büyümeye, yüksek korelasyon ve düşük hacime rağmen (az da olsa) hâlâ yatırım yapılabilen hisse senetleri mevcut.

Çalışma, yatırım fonu yöneticileri tarafından alınan hisse senedi çeşitlerine, finansal özelliklerine veya temel verilerine ROE (aktif kârlılığı), F/K, İşletme Değeri/FAVÖK ve benzerleri gibi) odaklanıyor.

Thomson Reuters tarafından açıklanan detaylar şöyle:

- 2012'nin ilk çeyreğinde elde edilmiş hisse senetleri analiz edildi, diğer bir deyişle portföyde tutulanların satışları dikkate alınmadı.
- 25 bin adet uluslararası yatırım fonunu incelendi.
- Alınmış olan her hisse senedine ait 24 finansal özellik tespit edildi ve bu bilgi fon yöneticisinin neyi elelediğini belirlemek amacıyla kullanıldı. (Örneğin, fon yöneticisinin hisse senedi seçiminde belli eşğin üzerindeki ROA ne kadar sıklıkla karşısına geliyor?)
- Yatırım fonu yöneticilerinin hisse senedi seçimi sürecinde hangi temel faktörlerin en önemli olduğunu belirledikten sonra, bunların hangisinin ortak faktörler olduğuna bakıldı. Sonuçlar neler? İşte yatırım fonu yöneticilerinin seçim kriterleri hakkında ortaya çıkanlar:

• İşlem hacmi en önemli gösterge!

ROA ve İşletme Değeri/FAVÖK gibi temel bir kriter olmasa da, işlem hacmi bir fon yöneticisinin hisse senedi seçme sürecinde en önemli kilit faktör. Bu bilgi, şu anda alış taraflarından duyulan yorumlarla uyuyor. İşlem hacimlerinin bu kadar düşük olmasıyla, yatırımcılar hisse fiyatını çok fazla etkilemeden piyasaya girme ve özellikle çıkma becerileri konusunda endişeliler...



• Sağlam finansal getiriler kritik

Yatırımcılar, göreceli olarak özsermaye kârlılığı (ROE en az yüzde 6.4) ve cazip aktif kârlılığı (ROA en az yüzde 7.8) yüksek olan hisse senetlerini alarak, çekici finansal getirisi olan firmalara yöneliyorlar. Net kâr marjları, en az yüzde 3.5 olmak üzere, sağlam olmalı.

• Yatırımcılar aynı zamanda yaratılan nakdin bir kısmının dönüşüne de önem veriyorlar.

Finansal getiriler tek başına yeterli değil. Portföy yöneticileri, genellikle hisse senetlerinde tarihi temettü getirisinin yüzde 1 olmasına göre seçim yapıyor. Uzun vadeli yatırımcıların yaklaşık üçte biri aynı zamanda temettü getiri tahminlerine de bakıyorlar ve bu da tipik olarak bir yıl için tahmini getirinin yaklaşık yüzde 1.5 olması.

• Kaldıraç önemli bir kilit unsur

Finansal krizin derinleştiği dönemlerden daha az ortaya çıkıyor. Yatırımcıların odaklandıkları ölçüt, bir firmanın finansal yükümlülüklerinin karşılayabilme becerisi açısından iyi bir gösterge olan faiz karşılama oranıdır (Faaliyet Kârı/Faiz Gideri). Yatırımcılar genellikle 2.8x gibi faiz karşılama oranı (interest cover) sağlam olan şirket hisseleriyle ilgileniyorlar.

• Değerleme önemlidir, fakat kritik unsur değildir

İlginç bir şekilde, değerlendirme düşünülmediği kadar önemli değil, bu da portföy yöneticilerinin en ucuz hisse senetlerine odaklanmaktan çok kaliteli şirketlerin hisselerini tespit etmeye odaklandıklarını gösteriyor. Diğer değerlendirme kriterleri arasında, bütün firmaları, İşletme Değeri/Satış, F/K ve Fiyat/Nakit Akışı ve Temettü Getirisi de dahil olmak üzere altı ölçüte dayalı olarak 1'den 100'e kadar sıralayan bir metrik sistem kullanıldı (1 en pahalı ve 100 en değerli olmak üzere). Yatırımcılar, genellikle 35'inci sıra ve üstündeki şirketlerin hisselerini alıyorlar, bu da onların en ucuz değil fakat makul değerdeki hisse senetlerine odaklandıklarını gösteriyor.

• Yatırımcılar büyümeye çok fazla odaklanmıyor

Yatırımcıların neye göre seçim yaptıkları kadar ilginç olan, neye çok nadir baktıkları... Şirketlerin kendi içlerinde büyümeye verdikleri öneme rağmen, şu anda çoğu yatırımcı, konu hisse seçimine geldiğinde bu ko-

Finansal getiriler tek başına yeterli değil. Portföy yöneticileri, genellikle hisse senetlerinde tarihi temettü getirisine dikkat ediyor. Uzun vadeli yatırımcıların yaklaşık üçte biri aynı zamanda temettü getiri tahminlerine de bakıyorlar.

nuya o kadar da odaklanmıyorlar. Örneğin alış tarafındaki uzun vadeli yatırımcıların sadece yüzde 12'si hangi şirketlerin hisselerini alacaklarına karar verirken gelecekteki hasılat artışına bakıyorlar. Ancak bakanlarda bile büyüme tahmini yüzde 1-2 gibi düşük bir seviyede belirleniyor.

MAKUL FİYATLI LİKİT HİSSELERİ

Yatırımcıların mevcut piyasa seviyelerinde hareket etmesini sağlamak büyük bir başarı değil ancak piyasalarda yaşanan çalkantıya rağmen aktif yatırım kararları alınmaya devam ediyor. Yatırım fonu yöneticileri finansal getirileri, temettü kazançları, borç geri ödeme becerileri ve makul ama ucuz olmayan değerlerde işlem görmeleriyle göze çarpan yüksek kaliteli şirketleri bulmaya odaklanıyorlar. Ancak şu andaki düşük piyasa hacmi göz önüne alındığında, piyasada kolay takas imkânı en önemli kaygıları.

TÜYİD sermaye piyasalarının derinleşmesi vizyonu ile değer yaratmaya devam ediyor

“Stratejik planımızın en önemli parçası kuşkusuz TÜYİD’in sermaye piyasalarındaki köprü rolünü pekiştirmek ve üye tabanımızı artırmak olacak” diyor derneğin genel sekreterliği görevini üstlenen Betül Kencebay. Zira dernek, bu önemli misyonunu kurumsal üye tabanının desteğiyle ancak yerine getirebilir.



TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği yaklaşık üç yıl önce sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmak; piyasa oyuncularının faydalana-bileceği eğitim, çalıştay, yayın ve etkinlikler düzenlemek; halka açık şirketler ve düzenleyici kurumlar arasında bir köprü vazifesi görmek ve yatırımcı ilişkileri konusunda dünya standartlarında uzmanlar yetiştirebilmek amacıyla kurulan bir dernek. Derneğin bugün Türkiye’nin önde gelen halka açık şirketlerinin de bulunduğu 50’nin üzerinde kurumsal ve 170’in üzerinde temsilci ve bireysel üyesi bulunuyor. Haziran itibarıyla derneğin genel sekreterliğine daha önce YASED Uluslararası Koordinatörü olarak görev yapan Betül Kencebay atandı. Kencebay ile derneğin hedeflerini ve projelerini konuştuk...

Yatırımcı İlişkileri Derneği’nin kuruluşu düzenleyici kurumlar nezdinde sermaye piyasalarının yeniden yapılandırılmasına yönelik önemli adımların atıldığı bir döneme denk geldi. TÜYİD’in bu sürece katkıları neler olabilir?

Derneğimiz 2009’da yatırımcı ilişkileriyle ilgili farklı kitleleri kurumsal ve bireysel platformda bir araya getirerek, mesleki bilgi üretmek ve yatırımcı ilişkileri uygulamalarında dünya standartlarına ulaşmak amacıyla kurulmuş genç ve dinamik bir dernek. Bu vizyonun destekleyicisi olarak, misyonumuzu piyasalarımızın ve şirketlerimizin yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmasına ve şirketlerimizin adil piyasa değerlerine ulaşmalarına katkıda bulunmak ve Türkiye sermaye piyasalarının derinlik kazanmasını desteklemek olarak belirlemiştik. Dolaşısıyla sermaye piyasaları için önemli görevler üstlendiğimizi düşünüyoruz.

Hedeflerimiz Türkiye’nin uzun vadeli stratejileriyle oldukça uyumaktadır. Ülkemizde yatırımcı ilişkileri uygulamalarını dünya standartlarına taşımak ve bu uygulamaların tabana yayılmasını sağlamak adına uluslararası işbirliklerimizden gelen bilgi birikimimizi piyasalara yansıtmaya gayret ediyoruz. TÜYİD kurulduğundan bu yana Global IR Network üyesidir, ayrıca uluslararası yayınlarla yaptığımız işbirlikleriyle üyelerimize çeşitli avantajlar sağlıyoruz.

TÜYİD halka açık şirketler ve düzenleyici kuruluşlar arasındaki iki yönlü iletişimin en etkin ve verimli şekilde yürütülmesine aracı olmak amacıyla kurulmuş bir dernek. Önümüzdeki dönemlerde aktif olarak aldığımız bu rolün artarak devam etmesini arzuluyoruz.

Yeni mevzuat çalışmaları, mevzuat değişiklik çalışmalarını yakından takip ettiğimiz ve önemli gördüğümüz noktalarda ilgili otoritelere görüşlerimizi ilettiğimiz gibi TTK örneğinde olduğu gibi eğitim tarafında da etkin rol oynuyoruz. İMKB, SPK gibi kurumların uzmanlarıyla üyelerimizi bir araya getirerek farklı çalıştaylarda görüş alışverişinin olduğu eğitici platformlar düzenlemeye çalışıyoruz.

Bu amaçla Merkezi Kayıt Kuruluşu ile yapmış olduğumuz işbirliğiyle sermaye piyasaları oyuncuları için katmadeğer sağlayacağını düşündüğümüz yeni veri setleri yayınlıyor olacağız. Dergimizin bu sayısında ilk raporumuzu okuma imkânı bula-

caksınız. Üniversitelerle işbirliklerimiz sonucu sertifika programları oluşturuyoruz. Yine Lisanslama ve Eğitim Kuruluşu ile işbirliği yaparak yatırımcı ilişkileri konusundaki bilgi birikimimizi eğitimler aracılığıyla aktarmaya başlıyoruz.

Önümüzdeki dönemde de TSPAKB, üniversiteler ve diğer dernek ve şirketlerle işbirlikleriyle sermaye piyasalarında değer yaratabilecek eğitim, çalıştay, sertifika programları, veri tabanları ve raporlamalara devam ediyor olacağız.

Önümüzdeki dönemde derneğinizin stratejik planındaki en önemli maddeler neler?

Stratejik planımızın en önemli parçası kuşkusuz TÜYİD'in sermaye piyasalarındaki köprü rolünü pekiştirmek ve üye tabanımızı artırmak olacaktır. Çünkü üstlendiğimiz önemli misyonun kurumsal üye tabanımızın desteğiyle ancak yerine getirilebileceği kanısındayız.

Gerek uluslararası piyasalar tecrübesi olan üyelelerimiz, gerekse dernek olarak işbirliklerimiz aracılığıyla hem piyasaların derinleşmesi ve uluslararası alanda rekabetçi bir yatırımcı ilişkileri sisteminin oturması hem de ülkemizin uzun vadeli yatırım ortamı projelerine destek vererek çalışmalarımıza devam ediyor olacağız.

Global krizin etkisiyle çalkalanan uluslararası piyasaların yanında Türkiye'nin güvenli bir liman olması için kuşkusuz tutarlı ve etkin bir yatırımcı ilişkileri profili büyük önem taşıyor. İyi bir yatırımcı ilişkileri stratejisiyle hisse performansları arasında ölçülebilir bir ilişki var. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde de gelişmiş bir yatırımcı ilişkileri kültürünün yerleşmesi için eğitimlerimize devam ediyor olacağız.

Mesleğin gelişimine ne gibi katkılarınız oluyor?

Yatırımcı ilişkileri aslında Türkiye'de henüz son yıllarda gelişen bir kavram. Uzmanların deyimiyle yatırımcı ilişkilerini, halka açık şirketlerle finansal kesim arasındaki etkin ve karşılıklı iletişimi sağlamak amacıyla finansal verilerle mevzuata uygunluğu ve bu verilerin en kolay yoldan iletişimini stratejik olarak yöneten bir meslek dalı olarak tanımlayabiliriz. Bu şekilde şirketlerin hissedarlar, ekonomistler, analistler, kamu ve kamuoyu gibi tüm paydaşlarıyla daha şeffaf ve kurumsal bir ilişki kurmasına olanak sağlıyor. Bu ilişki ne kadar doğru yönetilirse, piyasa da o kadar şeffaf ve güvenilir olacaktır. Derneğimiz son dönemde bu yönde önemli işbirlikleri kurdu. Lisanslama ve Eğitim Derneği ile birlikte önümüzdeki günlerde eğitimler vermeye başlayacağız. Ayrıca bilgilendirme toplantıları düzenliyoruz. Sadece yatırımcı ilişkileri uzmanları için değil genel anlamda sermaye piyasaları oyuncuları için değer yaratacağına inandığımız yayın çalışmaları yapıyor; çalıştaylar ve ekonomi sohbetleri gibi programlarla bilgi paylaşımını teşvik eden platformlar yaratmayı amaç ediyoruz. Derneğimiz çatısında bu sektörde çalışan profesyonelleri bir araya getirerek görüş alışverişi imkânı ve tartışma ortamları hazırlıyoruz. Uluslararası tecrübeleri paylaşıyoruz. Köprü görevimiz yatırımcı ilişkileri açısından gelişim alanlarını tüm ilgili otoritelerle paylaşma imkânı da tanıyor.



BETÜL KENCEBAY KİMDİR?

ODTÜ Uluslararası İlişkiler ana dal ve Ekonomi yan dal mezunu Betül Kencebay aynı okulda master'ını tamamlamasının ardından dört yıl PWC Vergi Bölümü'nde banka sermaye piyasaları konusunda çalıştı. Ardından Turkcell İletişim Hizmetleri'nde vergi ekibinde çalışan Kencebay, Beykent Üniversitesi Stratejik Araştırmalar Merkezi'nde Ekonomi ve Latin Amerika masalarında araştırmacı olarak görevine devam etti. Betül Kencebay, son beş yıldır YASED Uluslararası Yatırımcılar Derneği'nde koordinatör olarak görev aldı. İngilizce ve Fransızca biliyor ve SMMM unvanına sahip.

Derneğinizin üye profilinden bahsedebilir misiniz? Derneğimize üye olmanın şirketlere ne gibi bir katkısı oluyor?

Derneğimize kurumsal şirketler olduğu gibi bu konuda çalışan profesyoneller de üye olabiliyor. Ayrıca halka açık şirketlerin yanı sıra halka açık olmayan ancak yatırımcı ilişkileri konusunda kurumsal yapısı veya uluslararası tecrübeleri bulunan birçok firma da ayrıca üyemiz. Şu anda 50'yi aşkın kurumsal ve 170'in üzerinde bireysel üye ve şirket temsilcimiz var. Dernek faaliyetleriyle çalışma gruplarımız, çalıştaylar ve eğitimler aracılığıyla önemli bir kanal konumundayız. Bu sayede hem mesleki gelişim, hem tartışma platformu hem de bilgi aktarımı sağlıyoruz.

Ne tür eğitimler ve organizasyonlar düzenliyorsunuz?

Yatırımcı ilişkileri ve sermaye piyasalarıyla ilgili çalıştaylar düzenliyoruz, düzenleyici kurumlularla yaptığımız çalıştayların yanı sıra, TTK eğitim dizisinde olduğu gibi konunun uzmanları aracılığıyla önemli bilgilendirme toplantı serileri düzenliyoruz. Ekonomi sohbetleriyle sektördeki gelişmeleri anlatıyoruz. Organizasyonlarımıza üyelerimizin yanı sıra üye olmayan ancak konuyla ilgilenen profesyoneller de katılabiliyorlar. Aktivitelerimizi web sitemizden de duyuruyoruz. www.tuyid.org sitesini takip etmenizi öneririm. Yakında sosyal medya aracılığıyla da takipçilerimize ulaşmayı hedefliyoruz.

Peki ya yayınlarınız?

Derneğimizin en önemli yayını Hissedar dergimiz... Düzenleyici kuruluşlar, şirket yöneticileri, piyasa oyuncuları, ekonomistler ve sektör uzmanlarının görüşlerine yer verdiğimiz dergimiz aslında konuyu yatırımcı ilişkileri konusunda aydınlatmayı da amaçlıyor. Dernek sitemiz aracılığıyla faaliyetlerimiz hakkında sizlere bilgi iletme fırsatını buluyoruz. E-bültenlerimiz yine son dönemdeki gelişmelerin yakından takip edilmesi için önemli bir aracımız. Bu projemize yakında bir de aylık olarak yayınlamayı planladığımız i-Hissedar dergisi de katılacak. Ayrıca dönemsel olarak yayınladığımız kitaplarımızla misyonumuz doğrultusundaki çalışmalara yer vermeye devam ediyoruz.

Halka açık şirketlerde yöneticilerin rolü ne olmalı:

Var mısınız, yok musunuz?

ABD’de şirket değeri, yöneticiye paralel olarak sürekli finansal halkla ilişkiler ve yatırımcı ilişkileri programlarıyla optimalleştirilir. Yatırımcı nezdinde başarı, olmazsa olmaz kabul edilen tüm bu hizmetleri veren meslek profesyonelleri desteğiyle elde edilebilir. Global firmaların CEO ve diğer yöneticileri her zaman bu destekten yararlanıyor.



● **Nazan Karababa Clohesy** - Yönetici Ortak,
TMC Communications, LLC – New York City

Wall Street Journal yakın tarihte “... her şirketin değeri, mali verilerinin hesaplanması, beklenti artı güvenden oluşan toplamdan ibaret olabilir” ibaresini kullandı. Güveni sağlayacak, beklentileri belirleyecek, şirketi taşıyacak olan ise yöneticinin bizzat kendisi.

İki tür yönetici görmek mümkün. İlki kanunların gerektirdiği asgari ve mecburi açıklamayla yetinenler, ikincisi ise yatırımcılara şirketlerini gerçek varlık olarak açıklayan, güvenlerini kazanan, beklentilerine ışık tutanlar... Acaba yatırımcıyı cezbeden sır küpü olan mı, yoksa paylaşan mı olacaktır? Siz olsanız hangisinin hissesine paranızı koyardınız?

Basit örnekler alalım. Apple - Steve Jobs/Tim Cook ve Facebook - Mark Zuckerberg... Jobs, 2001’de Apple pek de sorunluykenden herkesin hayali haline geldikten sonra ölene kadar yatırımcıların sevgilisiydi. Şirketi nereye götüreceğini hiç gücenmeden, sabırla ve azimle, hastayken bile, güven aşılayarak anlattı. Evet Steve Jobs bir dahiydi, ürünler süperdi ama her şey bir günde olmadı. Paylaşım stratejisiyle en kötü zamanda yatırımcı desteğini garantiledi, şirketin büyüme ve başarısına yatırımcılardan büyük katkı sağladı. Jobs’un yerini alan Tim Cook da onun gibi açık olmak durumunda, yatırımcılar bunu istiyor.

KRİZDE AÇIK VE GERÇEKÇİ İLETİŞİM

Bir de Facebook'a bakalım... Mark Zuckerberg de bir dahi. Hem de şirketi gayet başarıyla halka açıldı, ama o yatırımcıya önem vermedi. Çok emindi belki de, ya da umursamadı yatırımcıları. Evet, arzı yapanların değerlemeleri, zamanlamaları tutmadı, dava edildiler vs... Ancak Zuckerberg'in alırmaz tavır ve sessizliği, yatırımcının bilinmez beklentiler hanesini şişirdi. Bilinmezler yatırımcıya değeri iskonto ettirir - nihayet bugün (31 Mayıs 2012) fiyat arzın yüzde 29 altında. IPO öncesi, "Aman IPO fiyatında bulursanız mutlak alın" diyordu eksperler avaz avaz!!! Zuckerberg Jobs'u örnek alsaydı, bizce en azından fiyat düşüşünü minimize edebilirdi.

Yakın bir örnek daha: JP Morgan CEO'su Jamie Dimon da yatırımcıların sevgililerinden. Daima açık, güven veren bir CEO. 2 milyar doları zararı açıklarken "... Aptal bir yatırım kararıydı, delege etmeyip konuyla içiçe olmam lazımdı, gereken yapılacak" diyebildi ve hisse değer düşüşü minimize edildi. Çünkü yatırımcılar güvenlerini kaybetmedi - beklentileri sorunun çözüleceği ve yönetimin iyileşeceğiydi. Alınacak ders; yöneticinin açık ve gerçekçi iletişimi değer düşüşünü minimize, artışı maksimize eder.

PERFORMANSINI ANLATMAYAN, GERÇEK DEĞERİNİ BULAMAZ

Mesele bu etkinlikte iletişimin nasıl yapılacağı... Jobs da, Dimon da halka açık şirkette yönetici rolünün ne olması gerektiğinin çok güzel örnekleri. İkisi de doğru iletişim tekniğini, profesyonel finansal iletişim ve yatırımcı ilişkileri (IR) hizmetlerini rutin kullanan, 'executive coaching' eğitimi almış, neyi, ne zaman ve nasıl profesyonelce söyleyeceğini bilen, yatırımcı ve medya karşısında kendinden emin, sözüne inanılan, olasılıkları dürüstçe anlatabilen, iş felsefesini, büyüme, sorun ya da kriz halinde beklentilerini dostane paylaştan ve şirketlerine maksimum değeri kazandırabilen yöneticiler. Evet operasyonel performans olmadan olmaz ama, performansını anlatmayı bilmeyen şirketler ulaşabilecekleri değeri bulamazlar. ABD'de firmaların çoğu ve Fortune 1000 şirketlerinin hemen hepsi rutin olarak TMC Communications, LLC gibi profesyonel şirketlerden sürekli yatırımcı ilişkileri ve finansal iletişim hizmeti alırlar. Bu kapsamda 'C Suite' üyeleri, yani CEO, CFO, CIO'lar mutlaka 'executive coaching' eğitiminden geçerbilir. Hatta bu eğitim belli aralıklarla tazelenir ki performansın başarıyı belirlediği sahne etkinliği iş dünyasına sürekli aktarılabilir. ABD'de şirket değeri, yöneticiye paralel olarak sürekli finansal iletişim ve yatırımcı ilişkileri programlarıyla, optimize edilir. Yatırımcı nezdinde başarı, olmazsa olmaz kabul edilen tüm bu hizmetleri veren meslek profesyonelleri desteğiyle elde edilebilmektedir. Bu hizmetleri alan sayısız isimlerden GM, Bank of America, P&G, HP, GE, Pfizer, Lyondell Basel, Shell, PWC ve merkez bankaları CEO ve



diğer yöneticilerini sayabiliriz.

Yatırımcı algılaması şirketler için daima, ama bugünün kriz ekonomisinde bir o kadar daha önemli. Yatırımcı bir o kadar daha temkinli - dünyanın her yerinde parasına talip bir o kadar daha fazla şirket var, hele konu sıcak değil uzun vadeli para ise...

YATIRIMCI BEKLENTİLERİNE GÖRE DÜNYA KLASINDA İLETİŞİM

Üstelik global piyasaya açılınca, Türk yöneticilerinin oynayacağı rol birkaç misli daha zor. Oldum olası Türk firmalarını, hatta Türkiye'yi tanıyan, ve bilinen bir avuç isimden başkalarıyla çalışmaya açık, global yatırımcıyı bulmanın zorluğu tecrübeyle sabit. Türk şirketlerinin akut sorunu, her zamanki gibi, tanıtım yetersizliği. Ekonomisinin global kriz ortamında gösterdiği üstün başarı sayesinde dikkatler Türkiye'ye yönelmekte. Ancak bu başarıya orantılı yatırım hacmi bir türlü yakalanamamakta. Yani iş yöneticiye düşüyor; yatırımcıyı şirketlerine ve Türkiye'ye cezbetmek, şirketlerinin gerçek değerlerini bulabilmek, yabancı ortak edinebilmek, rekabet ve başarı için, yatırımcı beklentilerine en mükemmel şekilde ve dünya klasında iletişimle ve tanıtımla cevap vermek zorunda yönetici. Bu noktada global piyasalarda uzun süre başarılı performans göstermiş, finansal iletişim ve yatırımcı ilişkileri uzmanı, yatırımcıları tanıyan, lisanslı ve dertlerinden anlayan, aynı zamanda da Türk piyasasını, şirketlerini, ticari, finansal, ekonomik ve politik durumunu, Türkçe'yi ve Türk iş kültürünü de çok iyi bilen ender uzmanların desteğini almaları şart. Sadece yurtdışında okumuş, hatta çalışmış, lisan bilir elemanlarla optimal neticeye ulaşmak yine de zor. Roma'dayken Romalı gibi olmak ve bunun için de Romalılar'dan destek almak gerekiyor!

DOĞRUDAN YÖNETİCİDEN GÜVENİLİR BİLGİ

Halka açılan şirketle halk ortaktır. Hissedarlar elbette kazanç ve değer beklentisinde olacaklar. Zaten hisse alan yatırımcıların çoğu bir tür fondur, kendi yatırımcılarına sorumlu, dolayısıyla da temkinlidir. "Halka açıldık, nasılsa paramızı aldık, gerekenden fazlası ne lazım?" düşüncesindeki yönetimi yatırımcı istemez.

Zaten bu şirketin bindiği dalı bir anlamda kesmesi gibidir -hele krizli piyasalarda!.. Yatırımcı sürekli ve güvenilir bilgi ister, hem de yöneticinin kendisinden. "Tilkinin dönüp dolaşıp geleceği yer kürkçü dükkanı" misali gidilecek aktif global yatırımcılar bellidir, sayılıdır ve birbirlerinden de haberdardırlar. Hoşlanmazlarsa hisselerini satarlar ve değeri düşürürler. Bir dahaki sefer de sermaye yine bunlardan gelecektir ve bu sefer onlar firmaya veya gruba, ya da yöneticinin gideceği başka şirkete ilgi göstermez. Yani olay hem şirketin hem de yöneticisinin global piyasa repütasyonudur. Global piyasada başarılı şirketlerin en büyük ve sürekli kapitali repütasyonlarıdır. Bu kapitali etkin iletişimle sağlayacak olan ise yönetici. Evet yöneticinin rolü günümüzde çok hem de çok önemli.



Türk şirketlerinin Avrupa sermaye piyasalarına girişinde 'tek durak noktası':

Deutsche Börse

Nisan 2012 itibarıyla, Deutsche Börse'de 60'ı yabancı olmak üzere, toplam 616 şirketin hisseleri regüle piyasada işlem görüyor. Çok taraflı işlem vasıtası (multi trading facility veya MTF) olan Açık Piyasa'da (Freiverkehr) ise 9 bin 897 şirketin hisseleri işlem görmekte, bunların birçoğunun hisseleri aslen başka yabancı borsalarda işlem gören yabancı şirketler...

Deutsche Börse Avrupa sermaye piyasalarına erişim sağlayan bir kurum. Bu bağlamda, çeşitli halka arz ortaklarıyla (listing partners) birlikte çalışıyor. İlk halka arzı planlayan veya borsada işlem görme arayışı içerisinde olan şirketler, yetkin danışmanların desteğine ve teknik bilgisine ihtiyaç duyar. Başarıyla sonuçlanan çok sayıda ilk halka arzın sağladığı deneyim ve uzmanlıkla, Deutsche Börse Listing Partners, sermaye piyasası durumunu değerlendirir, ihraççının perspektifini analiz eder, ilişkiler kurar ve ihraççının bireysel ihtiyaçları-

na cevap veren bir ihraç stratejisi geliştirir. Deutsche Börse'den Alexander von Preysing * ile Susanne Plewan ** ve Deutsche Börse'nin listing partner'larından biri olan Linklaters'dan Dr. Herbert Harrer *** ile yaptığımız bu söyleşi, Türk şirketlerinin Avrupa sermaye piyasalarına Deutsche Börse vasıtasıyla erişim olanaklarına ilişkin genel bir bakış sağlamayı amaçlıyor.

Bize Deutsche Börse hakkında biraz bilgi verebilir misiniz?

Alexander von Preysing: Deutsche Börse AG bir Alman sermaye şirketi... Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nın operatörü ve hisseleri de Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nın regüle piyasasında (Prime Standard) işlem görüyor. Piyasa değerinin Şubat 2012 itiba-

ryla 9.5 milyar avro olması sebebiyle dünyanın en büyük menkul kıymetler borsalarından biri.

Deutsche Börse Grubu ihraççılara tamamiyle entegre olmuş bir borsa organizasyonunun çok sayıda faydasını 'tek durak noktası' olarak sağlıyor. Deutsche Börse'nin otomotiv, finans, kimya, yazılım ve bilgi teknolojileri, yenilenebilir enerji, gayrimenkul ve moda sektörü gibi belirli sektörlerde piyasa görünürlüğü özellikle yüksek. Deutsche Börse, diğerlerinin yanı sıra, yabancı ihraççılara, uluslararası tanıtım turları; denetim firmaları, hukuk büroları, halkla ilişkiler firmaları ve bankalar gibi deneyimli listing partners'ı da içeren çeşitli pazarlama faaliyetleri sunmak, ayrıca yabancı ihraççıların özel ihtiyaçları doğrultusunda esnek uygulanan kotasyon şartları gibi avantajlar sağlamak suretiyle erişim imkânlarını kolaylaştırıyor.

Deutsche Börse'de kaç şirket işlem görüyor?

Alexander von Preysing: Nisan 2012 itibarıyla, 60'ı yabancı olmak üzere, toplam 616 şirketin hisseleri regüle piyasada (General Standard ve Prime Standard) işlem görüyor. Çok taraflı işlem vasıtası (multi trading facility veya MTF) olan Açık Piyasa'da (Freiverkehr) 9 bin 897 şirketin hisseleri işlem görmekte; bunların birçoğunun hisseleri aslen başka yabancı borsalarda işlem gören yabancı şirketler. Toplamda, 11 bin farklı hisse, Deutsche Börse'nin nakit piyasası Xetra'da işlem görüyor.

Deutsche Börse'nin regüle piyasasında işlem gören şirketlerin piyasa değeri nedir?

Alexander von Preysing: Prime All Share'de işlem gören 356 şirketin piyasa değeri 737.39 milyar avroyu, General All Share'da işlem gören 260 şirketin piyasa değeri ise 229.55 milyar avroyu buluyor.

Ortalama günlük işlem hacmi ne kadar?

Alexander von Preysing: Yoğun günlerde, elektronik borsa sistemimiz Xetra, 107 milyondan fazla işlemi gerçekleştirebiliyor. Mart 2012'de 109 milyar avroluk işlem yapıldı. 31 Aralık 2011 itibarıyla toplam işlem hacmi ise 1.492 milyar avro...

Bir Türk şirketi için Deutsche Börse'de ilk halka arzı gerçekleştirmenin avantajları nelerdir?

Susanne Plewan: Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı olmak - sadece gelişen piyasalar fonlarına değil, sektör yatırımcıları da dahil- uluslararası üstün

kalitedeki yatırımcılara erişimi sağlıyor ve bunun yanı sıra, rekabetçi yasal çerçeve, yüksek görünürlük, uygun maliyet ve yüksek likidite gibi çok çeşitli avantajlar da sunuyor. İlgili şirketin tercihleri doğrultusunda, Deutsche Börse AG, Avrupa Birliği tarafından regüle edilen standart segment olan 'General Standard' ve yüksek standart olan 'Prime Standard' ile işlem görmekte, Avrupa Birliği tarafından regüle edilemeyen standart segment olan 'Açık Piyasa' ve nitelikli segment olan 'General Standard' ile işlem görmek arasında bir seçim imkânı sunuyor.

Avrupa'nın kalbinde Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı olmak, kaydın faydalarına oranla kısa bir süre zarfında ve düşük maliyetlerle gerçekleştirilebilir. Türk şirketleri için hisselerinin Türkiye'deki halka arzıyla eşzamanlı yabancı bir borsaya kayıt olmak ilgi çekici olmasının beraberinde, masraflar ve zaman açısından da oldukça sınırlı ek yükler getirir. Ancak varolan beklentilerin karşılandığından emin olabilmek için, her Türk şirketinin bireysel ihtiyaç ve beklentileri dikkatlice analiz edilmeli. Bir Türk şirketi, Avrupa borsalarında işlem görerek Avrupa Birliği tabanlı kayıtlı araç elde edilebilir ve daha sonraki devralmalarda da bir nevi 'devralım ücreti' olarak kullanılabilir. Bu da özellikle Avrupa Birliği sahasında iş fırsatlarını genişletmek isteyenler için ilgi çekici olacaktır.

Bizlere Deutsche Börse'deki Türk şirketleri için potansiyel yatırımcı tabanı hakkında biraz daha bilgi verebilir misiniz?

Susanne Plewan: Deutsche Börse elektro-



Alexander von Preysing



Susanne Plewan

Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı olmak, sadece gelişen piyasalar fonlarına değil, sektör yatırımcıları da dahil, uluslararası üstün kalitedeki yatırımcılara erişimi sağlıyor ve bunun yanı sıra, rekabetçi yasal çerçeve, yüksek görünürlük, uygun maliyet ve yüksek likidite gibi çok çeşitli avantajlar da sunuyor.



** Alexander von Preysing Deutsche Börse Grup İhraç Servisinin Başkanı'dır.*

*** Susanne Plewan, Deutsche Börse Grup İhraç Servisi Kıdemli Başkan Yardımcısı'dır.*

**** Dr. Herbert Harrer Almanya Frankfurt ve ABD New York barolarına kayıtlı bir avukattır. Kendisi uluslararası hukuk bürosu Linklaters LLP'nin ortağı olup, Türkiye çalışma grubunun da üyesidir.*

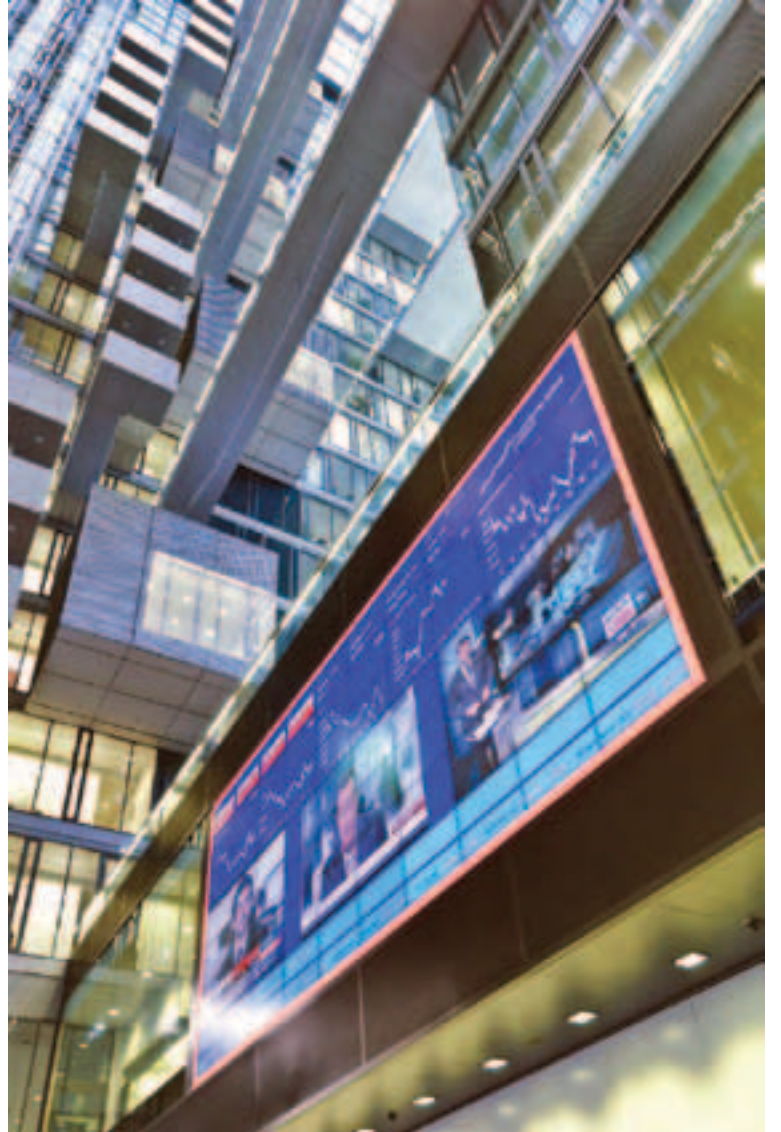
nik borsa sistemi Xetra vasıtasıyla tüm dünyadaki ihraççı ve yatırımcılara ulaşıyor. Borsamızda, halihazırda 18 farklı ülkedeki yaklaşık 250 aracı kurum üyemiz ve 4 bin 500'den fazla yetkili trader işlem yapıyor. Emir akışı, ağırlıklı olarak Britanya'dan ve Kıta Avrupası'ndan geliyor. Deutsche Börse saklama faaliyetinin yanı sıra kotasyon, işlem görme, takas ve tasfiye üzerinden entegre bir iş modeli yürütüyor. Bu iş modeli uluslararası yatırımcı tabanına geniş bir erişim sağlıyor ve menşeleri ne olursa olsun tüm şirketlere kendi işlerini uluslararası bir seviyeye taşımada ve görünürlüklerini artırmak konusunda yardımcı oluyor. Buna ek olarak, halihazırda 750 bin Türk aile (yaklaşık 3 milyon mukim) yıllık 7.5-8 milyar avroluk yatırıma tekabül

edecek yıllık 10,000-15,000 avroluk tahmini tasarruf oranıyla Almanya'da yaşıyor. Ayrıca, Alman kazanç oranı yüzde 11.3'ken, yatırım oranı yüzde 18.3'e ulaşıyor, bu da 10.3 milyon potansiyel yatırımcı olduğunu gösteriyor.

Deutsche Börse'de kayıtlı olabilmek adına Türk şirketlerinin ana yükümlülükleri nelerdir?

Dr. Herbert Harrer: Menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsa segmentlerine bağlı olarak Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nda kote olmanın beraberinde getirdiği çeşitli yükümlülükler bulunmaktadır. Açık piyasada (Freiverkehr) kayıtlı olmanın sonuçları oldukça hafiftir; ancak içeriden öğrenenlerin ticareti yasağı ve piyasa manipülasyonu kuralları uygulanır. Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nın regüle piyasasında General Standard'da işlem gören şirketler yıllık ve yarı yıllık raporlar yayınlamak, hisse fiyatına etki edebilecek tanımlanmış bilgileri duyurmak, yönetim kurulu üyelerinin işlemlerini ifşa etmek ve belirli oy hakkı yüzdelerine ulaşıldığını, yüzdelerinin aşıldığını veya altında kaldığını ilan etmek zorundadırlar. Ayrıca, regüle piyasanın nitelikli segmentinde Prime Standard'da kayıtlı şirketler için, özellikle çeyrek yıllık raporlar hazırlanması, her yıl yılda en az bir kez yatırım uzmanları için konferans düzenlenmesi, kurum-

Bir Türk şirketi, Avrupa borsalarında işlem görerek Avrupa Birliği tabanlı kayıtlı araç elde edilebilir ve daha sonraki devralmalarda da bir nevi 'devralım ücreti' olarak kullanılabilir. Bu da özellikle Avrupa Birliği sahasında iş fırsatlarını genişletmek isteyenler için ilgi çekici olacaktır.



Bir Türk şirketi Frankfurt Borsası'na nasıl kote olabilir?



Dr. Herbert Harrer

Deutsche Börse'nin listing partner'larından biri olan Linklaters'dan Dr. Herbert Harrer, Türk işletmelerin Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'na kotasyonu için temelde üç ana seçenek olduğunu belirtiyor: (1) Türk şirketinin hisselerinin (doğrudan) kotasyonu, (2) Bir Alman holding şirketinin hisselerinin doğrudan kaydı ve (3) Bir Türk şirketinin global depo sertifikalarının (GDRs) kaydı...

Türk şirketinin hisselerinin doğrudan kaydı

Esas itibarıyla, bir Türk şirketinin hisselerinin Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'na doğrudan kotasyonu, kotasyon için en kolay yoldur. Türk şirketler yabancı

kişilere hisse senedi ihracı yapabilir, yurtdışındaki borsalarda hisselerini kote ettirebilirler. Şayet, Türk şirketinin hisseleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda halihazırda kote edilmiş ise, bu çift kotasyon (dual listing) sonucunu doğuracaktır.

Bir Alman şirketinin hisselerinin doğrudan kotasyonu

Türk menkul kıymetler borsasına kotasyonu gerektirmeden, hisselerini doğrudan Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nda kote edilecek Türk olmayan bir holding şirketi kurmak da mümkündür. Türk olmayan bir holding şirketi kurmak, yabancı yatırımcıların tüm varlıkları Türkiye'de olan bir şirketin hisselerine doğrudan yatırım yapmaya olanak sağlar ve ayrıca hisselerin – global depo sertifikaları kullanılmaksızın doğrudan- yabancı menkul kıymetler borsasına kotasyonuna izin verir. Bu sonuca Türk şirketinin paylarının yeni kurulan yabancı holding şirketine mallarına aynı sermaye olarak konulması suretiyle ulaşılabilir. Böylelikle, eski Türk hissedar(lar) Alman borsalarına kote edilecek holding şirketinde doğrudan, Türk iştirak(ler)de ise dolaylı olarak hissedar haline gelirler. Bunun ardından Alman ana şirketin hisseleri ilk halka arzda satışa sunulacak ve Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'na kote ettirilecektir ve Türk iştiraklerin hisseleri borsada kote olmayacaklardır.

Global Depo Sertifikalarının Kaydı (GDRs)

Türkiye'de yürürlükteki düzenlemelere göre, Türk şirketleri, Global Depo Sertifikaları'nın temelindeki menkul kıymetlerin bir Türk şirketin hisselerinin teşkil etmesi koşuluyla, hisse senedi bağlantılı yabancı menkul kıymetleri Global Depo Sertifikaları şeklinde ihraç edebilir. Bir Türk şirketinin Global Depo Sertifikaları şeklindeki bir kotasyonu, Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nda geçerli bir kotasyona pratik bir alternatif oluşturur. Global Depo Sertifikaları'na temel oluşturan Türk şirketi hisseleri, Türk menkul kıymetler borsasında işlem görmek zorunda değildir. Örneğin Türk telekomünikasyon şirketi Turkcell'in Global Depo Sertifikaları Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nın açık piyasasının ikinci kotasyonunda işlem görmektedir.

Global Depo Sertifikaları, şirket hisselerinin Türkiye'de bir emanet bankasına veya Frankfurt'taki Clearstream Banking'e tevdi edildiği hallerde sınır ötesi kotasyon için kanıtlanmış bir yoldur ve Global Depo Sertifikaları bunun akabinde Deutsche Börse AG'de işlem görür. Global Depo Sertifikaları asıl hisselerin ikamesini oluştururlar ve yatırımcısına temelindeki hisseye benzer koruma ve haklar sağlarlar. Bir depo sertifikası programı, coğrafi olarak yatırımcı tabanını genişletmek ve belki de daha gerçek bir değerlemeye ulaşmak için basit bir yol sağlar. Bu durum, Global Depo Sertifikaları'nın Deutsche Börse endekslerine dahil edilebilmesi için elverişli olması sebebiyle desteklenmektedir ve yabancı bir ülkede bir holding aracı kurmanın getirdiği ilave adımları gerektirmemektedir. Süreç, uluslararası Global Depo Sertifikası deneyimi ve Deutsche Börse'nin özel uzmanlığını yansıtan yeni Frankfurt GDR konseptiyle daha da basitleştirilmiştir.



sal takvim yayınlanması gibi ek yükümlülüklerde uygulanır.

Sayılardan başka bir yarar elde etmek mümkün mü?

Susanne Plewan: Buna ek olarak, menkul kıymetler borsaları geleneksel performans göstergeleri ve bunlardan en önemlisi bir hissenin likiditesi dikkate alınmalıdır ki, bu Frankfurt Borsası'ndaki kotasyon vasıtasıyla elde edilebilmektedir. Likidite yatırımcı farkındalığını artırır ve daha gerçek bir değerlemeye olanak sağlar. Bu faydaların yanı sıra, hisselerin aktif olarak işlem görmesi, yerel ve evrensel medyada daha yüksek bir görünür-lük sağlar.

Özel sektör tahvilleri için piyasa durumu

Alexander von Preysing: Deutsche Börse 2011'de özel sektör tahvilleri için Giriş Standardı'nı (Entry Standard) başarıyla kurmuştur ve bu yıl da özel sektör tahvilleri için, Prime Standard'ı uygulamaya başlayacak. Prime Standard regüle piyasalar aracılığıyla her çeşit yatırımcıya ve daha az regüle piyasalar aracılığıyla da Açık Piyasa üzerinden yalnızca özel, borsada işlem görmeyen ihraççılara, erişimi artıracak. Türk şirketi doğrudan tahvil ihraç edebileceği gibi, bu amaca özgü kurulan özel bir yabancı finansal şirketi (örneğin Alman) de kullanabilir. Vergi boyutu, genelde tahvil ihracı için en elverişli yapı belirlenmesinde kritik olmaktadır.



Yeni yasa tasarısı leasing sektörüne neler getirecek?

Finansal kiralama (leasing), kiracı tarafından seçilen bir yatırım malının mülkiyeti finansal kiralama şirketine kalarak, belirlenen kiralara karşılığında kullanım hakkının kiracıya verilmesini sağlayan bir finansman yöntemi... Tanımından anlaşılacağı üzere Türkiye gibi küçük ve orta işletmelerin reel ekonominin büyük bir bölümünü oluşturduğu ekonomilerde büyümeye destek olacak önemli bir sistem... Yatırım mallarının satın alınması yerine, kiralanarak kullanılmasını sağlayarak firmaların işletme sermayelerini diğer ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanmasıyla verimliliğin ve kârlılığın artmasında önemli rol üstleniyor. Ancak bu özelliklerine rağmen Türkiye’de leasing sektörünün büyüklüğü ben-

zer ülkelerle karşılaştırıldığında oldukça düşük düzeyde kalıyor. Finansal Kiralama Derneği’nin (FİDER) raporuna göre; 2012 yılı birinci dönem işlem hacmi 1 milyar 92 milyon 470 bin dolar olarak gerçekleşti. Bu rakam 2011 yılı birinci dönem işlem hacmine göre (1 milyar 106 milyon 463 bin dolar) yüzde 1 düşüşe işaret ediyor. Sektörün gelişimi sözleşme adedi çerçevesinde değerlendirildiğinde ise ortaya farklı bir tablo çıkıyor. 2012 yılı birinci döneminde sözleşme adedi 4 bin 33’e ulaşmış. Oysa ki, 2011 yılı aynı döneminde bu rakam 3 bin 333’tü, bu da daha fazla küçük yatırımcının leasing’i tercih ettiğini gösteriyor.

Yatırımların canlandırılmasına yönelik teşvik uygulamalarının gündeme geldiği bu dönemde, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu’nda bekleyen yasa tasarısının ve yeni KDV teşviğinin sektöre ve leasing kullanan yatırımcılara ne gibi etkileri olacağını leasing sektörünün yetkililerine sorduk.

NURGÜN EYÜBOĞLU

YAPI KREDİ LEASING GENEL MÜDÜRÜ

“NİŞ ALANLAR VE NİŞ ÜRÜNLERLE BÜYÜYORUZ”

Leasing sektörü niş hizmetler geliştirmeyi sürdürüyor. “Değişik sektör ve ürünlerle ilgili çalışmalarımız 2012’de de devam ediyor. Her müşteri grubu için ihtiyaç duydukları ekipmanlara göre paketler yaratarak ürün çıkarıyoruz” diyor Nurgün Eyüboğlu.

KDV uygulaması sektör için destek olmakla beraber, KDV uygulamasından önceki dönemde de sektör büyümeye devam ediyordu. Bizim beklentimiz özellikle inşaat sektörü iş makineleri tarafında ilk altı aylık dönemde KDV etkisiyle bir artış görsek bile ilerleyen dönemlerde normal trende geri dönecektir. Sektörü daha ileriye götürecek iki önemli başlık olduğunu düşünüyoruz: Dünyada leasing ile alımı yapılan bazı ürün ve hizmetlerin Türkiye’de de leasing’e konu olması gerekmektedir. Bu ürünleri kapsayan kanun tasarısı şu an TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu’nda kanunlaşmak üzere... Ayrıca sektör olarak belirtilen tercih sebeplerini daha çok anlatmalı ve yatırımlarda ilk tercih edilecek veya akla gelecek finansman yönteminin leasing olması için faaliyetlerde bulunmalıyız.

Yapı Kredi Leasing olarak, 2011 yılında, tüm pazarlara hitap eden segmentasyon yapımız ve başarılı çalışmalarımız sayesinde 691 milyon dolarlık yeni işlem hacmi yarattık ve yüzde 19’luk pazar payıyla liderliğimizi koruduk. 2011 yılında da bir önceki yıla oranla hacim olarak yüzde 77 büyürken, işlem adedinde yüzde 64, müşteri adedinde ise yüzde 60 se-

viyesinde bir artış yaşadık.

Anadolu’da sahip olduğumuz başarılı organizasyon sayesinde her sene ortalama 2 bin 500 yeni sözleşmeyle yaklaşık 3 bin 500 makine, donanım ya da varlığı finanse ediyoruz. Bu yıl KDV indirimiyle sektörde yaşanacak canlanmanın, yatırımcının maliyetlerinin düşmesini dolayısıyla sektöre ve ülke ekonomisine olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Bu paralelde KDV avantajının olduğu ekipmanlarda leasing penetrasyonu artacağı için toplamda yüzde 20 civarında bir artış bekliyoruz.

KOBİ’LERİN GELİŞİMİNDE EN BÜYÜK DESTEK

Yapı Kredi Leasing olarak, tüm çalışmalarımızı potansiyel sektörleri büyütecek şekilde gerçekleştiriyoruz. Ülke ekonomisi için önemli bir yere sahip olan KOBİ’lerin gelişimini sağlamanın en kolay yolunun leasing olduğunu düşünüyoruz. Hazine Müsteşarlığı ile imzaladığımız faiz desteği protokolüyle müşterilerimizin teşvik belgelerinde yer alan faiz desteği maddesinden yararlanmalarını sağlıyoruz. Ayrıca makine ve donanım alanında sağladığımız finansman desteğinin yanı sıra, üretim, oto yan sanayi, otomotiv, lojistik, enerji, sağlık, tekstil, turizm, inşaat ve gayrimenkul gibi sektörleri hedef alıyoruz. Türkiye’nin ve komşu ülkelerin altyapı yatırımlarındaki hızlanmaya endeksli olarak inşaat sektörünün bizim için son derece önemli olduğunun altını çizmek isteriz.

En önemli avantajımız, müşterilerimizin çalıştığı sektörleri daha iyi tanıyarak sektörlerin dinamiklerini daha iyi takip edebiliyor, beklenti ve ihtiyaçlarına daha iyi cevap verebiliyor olmamız. Leasing çalışmaları dışında müşterilerimize yatırımların bir paket dâhilinde nasıl finanse edilmesi gerektiğini, bilanço yapıları, izlenmesi gereken stratejiler konusunda da yardımcı oluyoruz.

NİŞ SEKTÖRLER, NİŞ MÜŞTERİ KİTLESİ, NİŞ ÜRÜNLER...

Son yıllardaki işlerimize baktığımızda yeniliğe çok açık bir sektör olduğumuz görülüyor. Leasing sektöründe şu anda tek ürün var. Rekabette ileriye gitmek için sürekli niş sektörler, niş müşteri kitlesi, niş ürünler üzerinde çalışıyoruz. Yapı Kredi’de enerji işleri ve tekne leasingi bu konudaki uzun çalışmalarımızın bir ürünü olarak ortaya çıktı. Ekibimiz aylarca çalışıp ürünleri paket haline getirdi, bu alanlarda ne şekilde olmak istediğimizin çerçevesini yarattık ve elimizde tamamlanmış ürünle müşteri ve satıcılarımızın karşısına çıktık.



TUNCER MUTLUCAN

AKLEASE GENEL MÜDÜRÜ

**“SEKTÖR
BÜYÜMEYE
DEVAM EDİYOR”**

Genel Müdür Tuncer Mutlucan, 2012 yılında sektörde sözleşme adetlerinde önemli artışlar söz konusu olduğunu söylüyor ve ekliyor; “2012 yılında sektörümüz reel olarak büyüyecek ve daha çok işletmeye yatırım desteği verecektir”.

Biz Türkiye gibi büyüyen, dinamik ve girişimci bir ekonomide leasing'in sunduğu, yüzde 100'e varan finansman imkânı, sabit kira ödemeleri, uzun vade, rekabetçi oranlar ve operasyonel kolaylık gibi avantajlarla sektörümüzün son iki yılda yüzde 37 büyüdüğünü gözlemledik.

27 Aralık 2011 tarihli düzenlemeyle yatırımcılara verilen ve leasing sektörünün aracılık etmekte olduğu bazı ekipman gruplarındaki KDV teşviğinin de bu büyüme trendine olumlu katkısı olacağını ve sektörün bu sene 6.2 milyar dolar seviyesinde bir iş hacmine ulaşacağını tahmin ediyoruz.

Leasing'in dünyadaki gelişim sürecine baktığımızda finansal kiralamayla başlayan sürecin , yaratıcı finansal kiralama ve devamında operasyonel kiralama olarak ilerlediğini



görüyoruz. Türkiye mevcut durumda operasyonel kiralamaya geçiş aşamasındadır. Yeni yasa tasarısıyla operasyonel kiralama ve satıp geri kiralama sektörün müşterilere sunacağı iki yeni ürün olacaktır. Yeni yasa tasarısı leasing'in kullanım alanının genişlemesine olumlu etki yapacak, bu tasarıyla; operasyonel kiralama, satıp geri kiralama, bilgisayar yazılımları ve asli niteliğini koruyan bütünleyici parça ve eklentiler leasing'e konu olabilecek.

Bunun yanı sıra leasing'in kamu kesiminin ve gerçek kişilerin kullanımına uygun bir hale getirecek mevzuatsal düzenlemeler yapılmasını, özellikle lojistik sektöründe finansal kiralamanın kullanımının önünün açılmasını sağlayacak adımlar atılmasını bekliyoruz.

HEDEFİMİZ SEKTÖRDEN DAHA HIZLI BÜYÜMEK

AKLease olarak aktif kalitesi yüksek, kârlı, çevreye duyarlı, istikrarlı büyüyen, yenilikçi, öncü, şeffaf ve insana değer veren bir organizasyonuz. Müşterilerimizin leasing ihtiyaçlarını hızlı, kaliteli ve rekabetçi bir şekilde karşılamak önceliğimiz. Uzun vadeli hedefimiz sağlıklı, kârlı ve sürdürülebilir büyümek. Bu hedefimize ulaşırken, yurtiçi ve yurtdışı yaygın, uzun vadeli ve düşük maliyetli fonlama kaynaklarımızı, müşterilerimize en uygun şekilde aktararak değer yaratmaya özen gösteriyoruz.

2012 yılı için, FİDER tarafından tahmin edilen işlem hacmi büyüklüğü 2011 yılındaki 4.9 milyar dolar gerçekleşmenin üzerine yüzde 27'lik büyümeyle 6.2 milyar dolara ulaşmak. AKLease olarak bizim hedefimiz ise, sektörden daha hızlı ve verimli şekilde büyüebilmek. 2012 yılı birinci dönemde 2011 yılsonuna göre sektör 'net kira alacağı' kaleminde binde 3 büyürken, AKLease olarak biz yüzde 7.2 büyüdük. Ayrıca 2012 yılında sözleşme adetlerimizle yüzde 100'e varan artışlar söz konusu.

2012 yılında havacılık kategorisinde liderliğimizi sürdürmeyi, yüksek aktif kalitemizle sektörümüzde önlerde yer almayı planlıyoruz.

HAVACILIK VE ENERJİ STRATEJİK SEKTÖRLERİMİZ

AKLease, sunduğu çözümler ve uzmanlığıyla hava araçları leasing'inin yanı sıra tekne leasinginde de önemli ve aranan bir marka haline geldi. Cari açıkla mücadelede en önemli konulardan biri olan enerji üretimi ve verimliliği yatırımlarını desteklemeye ve uzman ekibimiz ve bu amaca yönelik özellikli fon kaynaklarına erişimimizle yatırımcılara uzun vadeli ve düşük maliyetli finansman alternatifleri sunmaya bu yıl da devam ediyoruz.





CÜNEYT AKPINAR

EFG LEASING GENEL MÜDÜRÜ

“YENİ YASA SEKTÖRÜN BÜYÜME HIZINI ARTIRACAK”

Finansal Kiralama Kanunu’ndaki yeni düzenlemenin leasing sektörüne ilgiyi artıracığını, daha geniş bir yatırımcı kitlesine hizmet verebileceklerini belirten EFG Leasing Genel Müdürü Cüneyt Akpınar, leasing sektörünün sadece finansman desteği vermekle kalmadığını müşterilerine danışmanlık da yaptığını söylüyor.

2011 yılı sonunda KDV mevzuatında yapılan değişiklikle, belli yatırım mallarının leasing ile edinilmesinde sağlanan KDV indirimi sektörü pozitif yönde etkileyecektir. Ancak bu noktada asıl fayda yatırımcılara özellikle de KOBİ’lere sağlanmıştır. Leasing sektörünün bu yılın ilk çeyreğinde yaptırdığı algı araştırması raporu sonuçlarına göre, yatırımcıların leasing’i tercih etme sıralamasında leasing’e özel KDV uygulaması beşinci sırada yer alıyor. Yatırımcıların leasing’i finansal ürün olarak tercih etmesinin sebepleri sırasıyla; sabit faiz, vade uzunluğu, maliyet, teminat şartları ve leasing’e özel KDV... Sektörün sabit sermaye yatırımlarındaki penetrasyon oranı yüzde 6 civarında. Bu oran gelişmiş ülkelerde yüzde 20 seviyelerinde. Bizim hedefimiz beş yıl içinde yüzde 13 gibi bir orana ulaşabilmek. Bunun için, dünyada leasing’e konu olan bazı ürün ve hizmetlerin Türkiye’de de leasing’e konu olması gerekiyor. Şu anda TBBM Plan ve Bütçe Komisyonu’nda kanunlaşmak üzere bekleyen yeni bir leasing yasası mevcuttur. Hazırlık aşamasında sektörümüz temsilcilerinin de büyük emek verdiği tasarı onaylanırsa sektörün büyümesi için önemli bir adım atılmış olacaktır. Bu tasarıyla gündeme gelecek yeni ürün ve hizmetlerini şu şekilde sıralayabiliriz:

*** Operasyonel kiralama:** Bu işlem türüyle özellikle proje bazlı faaliyet gösteren alt yüklenici niteliğindeki şirketler, aldıkları projeye özel ekipmanları kiralayıp, proje tamamlandığında makineyi iade edebilecekler.

*** Satıp geri kiralama:** İşletme sermayesi ihtiyacı olan şirketler aktiflerindeki varlıkları (bina ve makineleri) leasing şirketine satıp, satış bedelini peşin olarak tahsil etmek suretiyle bilançolarını likit hale getirecek, ortaya çıkan bu fonu işlerine kanallı edebilecekler. Uzun vadeye yayılmış finansal kira bedellerini ödeyerek, nakit akışlarını düzenleyecekler, kiralama dönemi sonunda da sembolik bir bedel ödeyerek mallarına tekrar sahip olabilecekler.

*** Gayri maddi hakların leasingi:** Şirketler yüksek bedelli yazılımları, paket bilgisayar programları gibi gayri maddi değerleri leasing ile finanse edebilecekler.

*** Asli niteliğini koruyan her malın bağımsız olarak leasing’e konu olması:** Mevcut Finansal Kiralama Kanunu’na göre eklenti ve bütünleyici parça niteliğindeki makine ve ekipman finansal kiralamaya konu edilmesi hussu belirsiz. Tasarıdaki düzenlemeyle eklenti ve bütünleyici parçalar da leasing’e konu olabilecek.

TURİZM VE SAĞLIK SEKTÖRLERİNDE UZMANLAŞTIK

EFG Leasing olarak özellikle güçlü olduğumuz sektörler var. Örneğin turizm sektöründe gerek yeni yatırımları gerekse de yenileme yatırımlarını finanse ediyoruz. Şu ana kadar hem büyük şehir otelleri için, hem de tatil işletmeleri için leasing desteğinde bulunduk. Önceki sene Kapadokya’da büyük bir grubun otel yenileme yatırımının finansmanını sağladık. Şu anda da İstanbul’un kalbinde büyük iki yeni otel yatırımının finansörlerindemiz. Büyükşehirlerde, özellikle İstanbul’da, yeni otel yatırımlarının çoğalması sebebiyle bu alanda finansman ihtiyacı oluşacağını ve leasing’e olan talebinin artacağını öngörüyoruz. Yeni yatırımların yanında tamamlama ve yenileme yatırımlarında da leasing yapmayı hedefliyoruz. Günümüzde sağlık turizminin de yükselen bir trend olduğu düşünüyoruz. İşimizin doğası gereği sağlık sektöründe oluşturduğumuz birikimlerimiz turizm sektörünün potansiyeliyle birleştirip bu konuda bir fark yaratmaya çalışıyoruz. Uzun yıllar turizm sektöründe yöneticilik yaptım, eski bir turizmci olarak bu konuya özel ilgi duyuyorum.

Leasing hizmeti verirken; finansman sağlamak kadar müşterilerimize vizyon kazandırabilecek alternatifler üretmek ve danışmanlık yapmak zaten işimizin bir parçası; bu sadece turizm sektörü için değil faaliyet gösterdiğimiz tüm sektörler için geçerli.



Bağımsız yönetim kurulu üyeliği: **Yatırımcı ilişkilerinde yeni bir sayfa**

11 Ekim 2011 tarihinde iş dünyası, özellikle de halka açık şirketler yeni bir sabaha uyandılar. SPK'nın duyurusunda yer aldığı şekliyle 'küçük yatırımcıların etkin bir biçimde temsil edilebilmesini ve yönetim kurulunun olası menfaat çatışmalarından uzak bir biçimde etkili çalışabilmesini teminen bağımsız yönetim kurulu üyeliği' bir zorunluluk olarak düzenlenmişti. Bu düzenlemeyi yeni düzenlemeler izledi ve 11 Şubat 2012'de bu düzenleme İMKB bünyesindeki tüm şirketler için zorunlu oldu. Biz de TÜYİD olarak bu düzenlemeyi ve şirketlere getireceği katma değeri masaya yatırarak farklı tarafların görüşlerini aldık.

SON DÜZENLEMEYLE GELEN YAPTIRIMLAR

Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri, yayımlandığı 2003 yılından bugüne, ülkemizde 'kurumsal yönetim' konusunda farkındalık yaratılmasında ve uluslararası genel kabul görmüş yönetim uygulamalarının benimsenmesinde önemli rol oynamıştır. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11 Ekim 2011, 30 Aralık 2011 ve 11 Şubat 2012 tarihlerinde art arda yayınladığı tebliğlerle yürürlüğe giren 'Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ' ile, ülkemizde kurumsal yönetim anlayışının yeni bir boyuta taşındığını ve uluslararası kabul görmüş standartlarda uygulamaların hayata geçmesine bu düzenlemenin önemli ölçüde hizmet edeceğini düşünmekteyiz.

KURUMSAL YÖNETİM İÇİN ÖNEMLİ BİR ADIM

Bağımsız yönetim kurulu üyeliği kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçmesine dair önemli bir görevi ifade etmektedir. Ancak yeni düzenlemeler ile bağımsız yönetim kurulu üyelerine sağlanan veto hakkının orantısız yönetim hakkına sebep olabileceği ve hakim ortağın haklarını kullanmasına engel teşkil edecek, pratikte istismara açık yönleriyle şirketin zarara uğramasına neden olabilecek uygulamalara yol açabileceği endişeli üyelerimizle yaptığımız toplantılarda dile getirilmiştir. Bu endişelerin yanı sıra bağımsız yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesine dair sürecin, gözetim yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'nda olmak üzere, şirketlerin inisiyatifine bırakılması, yabancı bağımsız üyelerin yönetim kurullarında yer almasına dair oluşan olumsuz koşulların giderilmesine yönelik düzenlemelerin yapılması



ve azınlık haklarının sermayenin yüzde 5'ine tanındığı göz önünde bulundurularak, söz konusu oranın 'gündeme madde eklettirme' ve 'bağımsız yönetim kurulu üye adayı' belirlenmesine ilişkin süreçlerdeki pay oranı sahipliğiyle uyumlu hale getirilmesi gerektiğine dair görüşlerimiz Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulmuştur.

11 Ekim ve 30 Aralık 2011 tarihli tebliğlerle, bankalar hariç, İMKB 30 şirketleri için geçerli olan bağımsız yönetim kurulu üyesi atama zorunluluğu, 11 Şubat 2012 tarihli tebliğle tüm İMKB şirketleri için geçerli kılınmıştır. Halka açıklık oranlarına göre sayısı artmak zorunluluğu bulunmakla birlikte tüm İMKB şirketlerinin en az iki bağımsız yönetim kurulu üyesi ataması zorunlu hale gelmiştir. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe gireceği ve yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na ilişkin çalışmaların gündemde olduğu göz önünde bulundurulduğunda, şirketlerimiz tarafından bir kurum kültürü olarak ele alınmasını arzu ettiğimiz iyi kurumsal yönetim anlayışına, payları İMKB'de işlem gören şirketlerimizin iyi bir örnek oluşturacağına inanmaktayız.

YENİ TTK'DA BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ

Yeni Türk Ticaret Kanunu, pay senetleri borsada işlem gören şirketler için kurumsal yönetim ilkelerinin bir gereği olarak uygulanmaya başlayan bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin herhangi bir düzenleme içermemektedir. Kanunun 359'uncu Maddesi'nin gerekçesinde açıklandığı üzere, bağımsız yönetim kurulu üyeliği uygulaması kapalı anonim şirketler için bir zorunluluk olarak gösterilmemiştir. Ancak kanunda yönetim kurulunun işlevine ve oluşumuna ilişkin getirilen bazı değişiklikler kapalı anonim şirketler içinde de gelecekte bağımsız yönetim kurulu üyeliği uygulamasının kapılarını aralamıştır. Özellikle basiretli işadamlı kavramının Yeni TTK ile terk edilmesi, bunun yerine tedbirli yönetici ölçüsünün getirilmesi, ayrıca çağdaş işletme ekonomisinin vazgeçilmez mekanizmalarının Yeni TTK ile yönetim kurulu üyelerinin devredilemez sorumlulukları arasına girmesi, uzman ve profesyonel yönetim kurullarının kurulabilmesinin yolu açmıştır. Kanun koyucu bu yeni oluşumunun pratikte gerçekleşebilmesi için yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmalarına ilişkin 6762 sayılı Kanun'da öngörülmuş bulunan gereksiz zorunluluğu da kaldırmıştır.

Ayrıca kanunda yönetim kurulu, yönetim haklarıyla temsil yetkilerini muhakkak kendisinin kullanmasının zorunlu olmadığı, gerektiğinde bir gözetim organı olarak çalışabilen bir organ olarak tanımlanmıştır. Bu husus Yeni TTK'nın 367'nci Maddesi'nde belirtildiği üzere yönetimin, bazı yönetim kurulu üyelerine ve/veya üçüncü kişilere bir iç yönergeyle devir (delege) edilmesini düzenlemektedir.

Yeni TTK'daki tüm bu önemli açıklamaların gelecekte kapalı anonim şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üyeliği uygulamasını ihtiyari olarak tetikleyeceği açıktır.



MÜGE YALÇIN

MY EXECUTİVE KURUCU ORTAK

**BELİRLEYİCİ OLAN
LİDERLİK YETKİNLİĞİ**

Gerek yeni Türk Ticaret Kanunu gerekse SPK'nın ilgili Tebliğleriyle önemli düzenlemelerin yapıldığı bir dönemde bağımsız yönetim kurulu üyeliği konusunda şirketlerin tepe yönetimlerinde büyük bir hareketlilik var. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri, her şeyden önce aile ve işle çıkar çatışması olmayan, hissedar olmayan, şirket dışı bağımsız kişilerden seçilmeli. Bu özellikleri onlara şirket yönetimine daha objektif bakabilme imkânı veriyor. Bunun yanında bağımsız yönetim kurulu üyeleri şirkette genel müdüre bağlı çalışan ya da danışmanlık yapan isimlerden de olmamalı, çünkü yönetim kurulunun genel müdürü ve icrayı denetleme görevi var. Ayrıca bağımsız yönetim kurulu üyesinin şirketle tedarikçi veya bayilik ilişkisi de olamaz, çünkü bu durumda da bağımsız olmaları mümkün değil.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirket faaliyet ve sonuçlarını iyi tahlil edebilecek, mali durumlarını kontrol edebilecek finans bilgisi ve yönetim tecrübesine sahip olmaları gerekiyor. Bağımsız yönetim kurulu üyesi seçiminde adayların iş deneyimleri, kurumsal şirketlerdeki tecrübeleri, uzmanlıkları da önemli detaylar... Yurtdışında yöneticilik deneyimi de yine aranması gereken özelliklerden. Aday talebinde bulunan şirketin, faaliyet alanı, büyüklüğü, kurumsal politikaları ve vizyonu da bağımsız yönetim kurulu üyesinin belirlenmesinde dikkate alacağı ilk hususlar olmalı.

**HEDEFE TAŞIYABİLMELİ,
DEĞER KATMALI**

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin seçiminde adayların portföyleri ve kariyerlerinin yanında aslında her şeyden önce stratejik düşünebilen, vizyon sahibi isimler olmaları önem taşıyor. Bağımsız yönetim kurulu üyeliğinde adayların liderlik yetkinlikleri üye seçiminde belirleyici olan çok önemli bir



husus. Bir yönetim kurulu üyesi, stratejik öneriler ve isabetli kararlarla şirketin gideceği noktayı doğru belirleyebilmeli. Bunu başarıyla yerine getirebilmeleri için etkili analiz, vizyon ve strateji geliştirme yetkinliklerinin yanı sıra risk üstlenebilme ve belirlenen hedefler doğrultusunda icrayı harekete geçirme gibi özellikler bağımsız yönetim kurulu üyeleri için gereken önde gelen yetkinlikler olmalı. Bağımsız yönetim kurulu üyeliği adaylarında tüm bu özelliklerin

yanı sıra sektördeki nüfuzuna da önem verilmeli ve kurum bünyesine katılacak üyenin yeni ilişkiler ağı geliştirilmesine destek olma potansiyeline de bakılmalı.

**BEKLENTİLER
NETLEŞTİRİLMELİ**

Tüm bunların yanında her şirketin kendi ticari faaliyeti ve kurumsal yapısı gereği farklı özelliklerde bir bağımsız yönetim kurulu üyesine ihtiyacı olacaktır. Örneğin yeniden yapılanma döneminde olan bir şirketle büyüme aşamasında olan şirket farklı tecrübe ve özelliklerde üyenin katılımına ihtiyaç duyar. Ya da şirket yeni iş alanlarına girme kararı almıştır ve yeni stratejilerle desteklenmeye ihtiyaç duyuyor olabilir. Adayları seçerken şirketlerin de kendi ihtiyaçlarını net olarak tanımlamaları yönetime doğru üyenin yerleştirilmesinde bir başka önemli detay. Şirketler, adaylarda arayacağı özelliklerin yanında bir tepe yöneticiden kurum olarak beklentilerini kendi vizyonları paralelinde ana başlıklarla da olsa ortaya koymuş olmalı. Her seviyedeki işe alım süreçlerinde olduğu gibi tepe yönetime katılacak ismin belirleneceği bağımsız yönetim kurulu üyesi seçimi de karşılıklı beklentilerin her iki tarafça da optimuma ulaştığı bir denge noktasında gerçekleşiyor olmalı.





KAYRA ÜÇER

ORTAK AVUKAT

HERGÜNER BİLGİN ÖZEKE AVUKATLIK ORTAKLIĞI

BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİNDE HUKUKİ BOYUT

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda (YTTK) yer alan "Anonim şirket yönetim kurulu tarafından yönetilir ve temsil olunur" ifadesinden de anlaşıldığı üzere yönetim kurulu anonim şirketin sürekli ve genel yetkili organıdır; bir başka ifadeyle yönetim kurulu kanunda veya esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe şirketin yönetimi ve temsili noktasındaki tüm yetkileri haizdir. Dolayısıyla yönetim kurulunun ehil kişilerden oluşması şirketlerin gücünü doğrudan etkileyecektir. Son yıllarda kanun koyucu da bu hususun öneminin farkına varmış olacak ki profesyonel yönetim anlayışının gelişmesini teşvik edecek düzenlemelere gitmiştir.

HİÇBİR ETKİ ALTINDA KALMADAN GÖREV YAPABİLME YETENEĞİ

Bağımsız yönetici kavramının içeriği SPK'nın 30 Aralık 2011 tarihinde ya-

yımladığı 'Kurumsal Yönetim İlkelerin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de netleştirilmiştir. Bu tebliğde borsada işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim bakımından uyması gereken noktalar belirtilirken, yönetim kurulunun yapısı ve bağımsız yönetim kurulu üyeliği ayrıntılı bir biçimde tanımlanmıştır. İlgili tebliğde yer alan Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri öncelikle yönetim kurulunu icracı olan ve olmayan üyeler şeklinde bir ayrıma tâbi tutmuş, daha sonra bu icrada görevli olmayan üyeler arasında 'görevlerini hiçbir etki altında kalmadan yapabilme yeteneğine sahip' bağımsız üyeler bulunacağını düzenlemiştir.

MÜZAKEREYE KATILMA VE BORÇLANMA YASAĞI AÇISINDAN FARKLILIKLAR

Bağımsız yönetim kurulu üyesinin yönetim kurulu üyeliği sıfatını taşıması sebebiyle diğer yönetim kurulu üyeleri gibi YTTK'da belirtilen ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklere uyma sorumluluğu olduğu şüphesizdir. Şirketle rekabet yasağı, müzakereye katılma yasağı ve borçlanma yasağı bağlamında da bağımsız yöneticinin konumu farklılık arz etmemektedir. Aynı şekilde bir başka üye için müzakereye katılma yasağının varlığını gerektiren sebepleri bilen ve bu duruma itiraz etmeyen yönetim kurulu üyesinin de sorumluluktan bahsedilebilecektir. Bağımsız yönetim kurulu üyesinin SPK mevzuatı kapsamında kendisine yüklenen gözetim ve denetim fonksiyonlarını yerine getirirken kanun koyucunun tüm yönetim kurulu üyelerine tanıdığı bilgi alma hakkını en verimli şekilde kullanarak görevini ifa etmesi beklenmektedir.

İCRA YETKİSİNİN OLMAMASI

Sorumluluk anlamında bağımsız yönetim kurulu üyelerini diğer yönetim kurulu üyelerinden ayıracak en önemli unsur bağımsız üyelerde icra yetkisinin olmamasıdır. Bağımsız yönetim kurulu üyesinin bu noktadaki sorumluluğu ancak istisnai hallerde söz konusu olabilecektir.

Bir başka önemli nokta da Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de belirtilen yönetim kurulu yapısında yer alacak komiteler ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bunlardaki rolüdür. Denetim komitesinin tamamı, diğer komitelerin ise başkanları bağımsız yö-

netim kurulu üyelerinden oluşmalıdır. Dikkat edilmelidir ki, komitelerin görevlerini yerine getirmeleri için gereken her türlü kaynak ve desteğin yönetim kurulu tarafından sağlanacağı, komitelerin gerekli görmesi durumunda herhangi bir yöneticiyi toplantılarına davet edip görüş alabileceği ve faaliyetleriyle ilgili olarak ihtiyaç gördükleri konularda bağımsız uzman ve danışmanlara başvurabileceği açıkça düzenlenmiştir. YTTK kapsamında bilgi alma hakkı dahil tüm bu olanaklar birlikte değerlendirildiğinde, denetim fonksiyonunda yaşanacak aksamalardan ötürü doğacak sorumluluğun öncelikli olarak bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasında paylaşılması muhtemel olacaktır. Bu da bağımsız yönetim kurulu üyesinin yükümlülüklerini artıran hususlardan biridir. Bu madde uyarınca; bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulunun işleyişi bakımından önemli olan bu komitelerde aktif rol alması gerekecektir.

PROFESYONEL YÖNETİM ANLAYIŞININ BİR ÖRNEĞİ

Bağımsız yönetim kurulu üyeliği son dönemde Türk hukukuna giren ve profesyonel yönetim anlayışının yerleşmesi bakımından önemli bir kurumdur. Şirketin olağan ve günlük işlerine müdahil olmaması; bağımsız yönetim kurulu üyesinin yetkilerinin diğer yönetim kurulu üyelerine kıyasla daha sınırlı olduğu gibi bir çıkarıma yol açabileceği gibi, şirketin teminat, ipotek, rehin verme veya önemli bir malvarlığı değerinin devrinde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunun onayını alması gerektiği gerçeğiyle birlikte değerlendirildiğinde bağımsız yönetim kurulu üyeliğini bir anlamda yönetim içi kontrol mekanizması haline büründürmektedir.

Bütün bu gerçekler beraber değerlendirildiğinde; bağımsız yönetim kurulu üyesinin günlük işlere dahil olmaması, icraya uzak olması ve bağımsız bir konuma sahip olması sebebiyle yönetim kurulu içerisinde şirketin durumunu geniş bir çerçevede değerlendirme olanağının bulunduğu görülecektir. Bu hem şirket hem de ilgili üye açısından önemli bir avantaj olacaktır. Buna karşın bu icranın dışında olma hali; bağımsız yöneticinin şirketin işleyişi ve durumundan uzaklaşması sonucunu doğurursa bağımsız yönetim kurulu üyesinin ciddi bir hukuki sorumluluğun altına girebileceği görülmektedir.

DR. BURAK KOÇER**EGELİ & CO. KURUMSAL DESTEK
HİZMETLERİ A.Ş. GENEL MÜDÜR****KATMA DEĞER
OLARAK YÖNETİM
KURULU ÜYELİĞİ**

Kurumsal yönetim felsefesinin önerdiği idare şeklinin temelinde, karar alma sürecindeki iş bölümü yatıyor. Yani kararları uygulayan kişilerle, kararları kontrol eden kişilerin birbirinden ayrıldığı bir modelden söz ediyoruz. Bağımsız üyeler, şirkette herhangi bir icra görevi, kararları uygulama yetkisi üstlenmedikleri için, kurumsal yönetimin çıkış felsefesine doğrudan hizmet ediyorlar.

**DAHA İYİ PLANLANAN
YÖNETİM KURULU
TOPLANTILARI**

Bunun diğer bir önemli boyutu da bağımsız üyelerin yer aldığı yönetim kurullarının ister istemez daha disiplinli ve sistemli bir şekilde çalışması. Yönetim kuruluna şirket dışından katılım olması, toplantıların daha iyi hazırlanmasını ve daha düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlıyor. Böylelikle etkinliği artan yönetim kurulları, günlük işler yerine, gerçekten şirketin geleceğini etkileme potansiyeline sahip konulara yönelme fırsatı bulacaktır. Nitekim birçok durumda yönetim kurulunun şirkete katkısı sınırlayan başlıca neden, mikro yönetim eğiliminin yüksek olması.

GÜVEN İLİŞKİSİ

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri, aynı zamanda şirketle hissedarlar arasında güven ilişkisi kurulması için de çok önemli bir fırsat. Yönetim kurulu, yönetim yetkisinin birçok kişi tarafından birlikte kullanıldığı yapıyla, şirkette hak sahibi olan tüm kesimlerin düşüncelerinin ortak bir akla dönüştürülmesini sağlıyor. Bağımsız üyelerin varlığı,

şirketin yönetimini kontrol etmeyen hissedarların çıkarlarının da bu ortak akla yansıtılmasını temin etmeyi amaçlıyor. Tabii, bunun için doğru üyelerin seçilmesi ve seçilen üyelerden yeterli katkının alınmasını sağlayacak bir düzenin kurulması gerekir.

YAZILI ÇALIŞMA DÜZENİ

Bağımsız üyelerin katkısını artıran temel düzenlemelerin başında komiteler geliyor. Yönetim kurulu komiteleri, bağımsız üyelere, yönetim kurulunun diğer üyelerinden ayrı olarak toplanarak, değerlendirme yapma fırsatı sunuyor. Denetim, kurumsal yönetim, risk yönetimi gibi kritik konularda bağımsız üyelerin tam anlamıyla katkısının alınması, komitelerin etkin bir şekilde işlemesine bağlı.

Bence bunun için yazılı çalışma düzeni çok önemli. Yani çalışmalarını yazılı olarak raporlamaya başladığınız zaman, kurumsal yönetim ilkeleri gerçek anlamda içselleştirilmeye, iş yapma biçiminin bir parçası haline gelmeye başlıyor. Ben bunu, 20'nci yüzyılın başlarında yaygınlaşan ve üretim süreç-

lerinin formelleştirilmesine dayanan Taylorizm gibi klasik yönetim teorilerine benzetiyorum. 21'inci yüzyılda benzeri bir dönüşümü bu sefer üretim kademesinde değil, şirketin zirvesinde yaşıyoruz. Şirket faaliyetlerinde hissedarların çıkarlarının ön planda tutulması ve hissedar çıkarlarının kollanması için yazılı kuralların geliştirilmesi, bu kuralların kamuya açıklanması ve buna ilişkin değerlendirmelerin komite toplantılarında ele alınarak yönetim kuruluna yazılı olarak sunulması, bağımsız yönetim kurulu işleyişinin gerçekten içselleştirilmesini sağlayacak bir düzen getirecek.

**ETKİN YÖNETİM
KURULU BİLEŞİMİ**

Temel çıkış noktası, yönetimi kontrol etmeyen hissedarların kollanması olsa da, aslında doğru bağımsız üyelerin seçimi, şirket performansına da önemli ölçüde katkıda bulunabilir. Bunun için öncelikle bağımsız üyeleri seçerken yönetim kurulunun dengeli bir uzmanlık dağılımına sahip olmasına önem verilmelidir. Başka bir ifadeyle, yönetim kurulunun şirketin geleceğini etkileyen kritik konularda yeterince tecrübeye sahip olup olmadığı gözden geçirilmeli, adayları belirlerken bu eksiklikleri giderecek kişiler üzerinde durulmalıdır. Finansal yetkinlik, sermaye piyasası mevzuatı veya şirket için kritik olan pazarlarda uzmanlık bu kriterlere örnek verilebilir.

Tabii, doğru adayları belirledikten sonra bu kişilerin şirkete gerçekten katkıda bulunmaya niyeti olup olmadığından, niyetleri olsa dahi bunun için yeterli zamana sahip olup olmadıklarından da emin olmak gerekir. Bunun için adaylık teklifi götürmeden önce, adayların başka hangi kurumlarda ne görevler aldıklarını bilmekte de fayda var.





Yaprak Özer

Gazeteci-Yazar
İndeks İçerik İletişim, CEO

Olmak ya da olmamak

Nüfusumuzun yarısından fazlasının gediklisi olduğu facebook, twitter gibi sosyal mecra neden herkes için mucize sonuçlar yaratmıyor, düşündünüz mü? İletişimin obez çocuğu, 'bir taş attım kuyuya' mantığıyla ilerliyor, ufak bütçeler önce can yakmıyor, yıl sonunda buharlaşan küçük bir servete hazırlık yapmak gerekiyor.

İletişimde olmak ya da olmamak, yöneticilerin, patronların, sözcülerin kendilerine soracakları temel soru. İletişim ve iletişimsizlikte aynı anda tavan yapılır mı? Yapılmaz sanılabilir... Peki bugün iletişimde aynı anda varlık içinde yokluk çekmemiz nasıl açıklanabilir? İletişim araçlarının içinde boğuluyoruz, ama iletişim kuramıyoruz.

İş dünyası ve iletişim önemli... Her ikisi de gelişmelerden etkileniyor. Rüzgarı yakalayan yol alırken diğeri nerede hata yaptığını bir türlü kestiremiyor. Yakın geçmişte, 'tek kanal-tek mesaj' hedefi vurma ya yetiyordu, bugün 70 milyonu aşan Türkiye'de neredeyse 70 milyon değişik mesajla hedefe ulaşmanız gerekiyor.

Bir de kime konuştuğunuz yani hedef kitle önemli. "Ben çıkar konuşurum" diyorsanız, medya Hyde Park değil, hiçbirimizin de o kadar zamanı yok.

Şöyle özetlememe izin verin: Türkiye'de yayınlanmakta olan 36 günlük gazetenin net satışı 4 milyon 599 bin. Gerçek şu, mecra tüketimi değişiyor; ekonomi gelişiyor, değişiyor ve dönüşüyor... Gazete tirajları ve yayın sayısı düşüyor, mecralara göre reklam harcamalarında ezber bozuluyor, gazete gelirlerinin payı, acı şekilde azalıyor, 'öteki' medya ise giderek önem kazanıyor. The New York Times gibi bükemediğin bileği öpeceksin diyen yayınlar, geleksel tirajları tehlike çanları çalınca, internet gazeteciliğine geçmekte tereddüt etmiyor. Bu gazete

ayda ortalama 30 milyon tıklanma oranı yakalıyor.

Ve televizyon... Henüz Türkiye'de bileği bükülemeyen ama el yakan mecra... Türkler her gün yaklaşık 5 saat televizyon izliyor. Ne kadar izlediğiniz mi, ne izlediğiniz mi önemli? Bugünün sorusu, "Kim ne izliyor?". Halkımızın yaklaşık yüzde 40'ı yerli dizi izlemek için televizyon karşısına geçiyor, yüzde 30'a yakını, yapacak başka bir şeyi olmadığı için TV izlediğini ifade ediyor. İzlenen ilk 10 programda 'haber' yok. "Ben de tematik gideyim o zaman" dediniz; spor ya da kadını hedeflediniz diyelim, izlenme oranları yüzde 4-5! Ekonomi programlarını ya da yatırımcı ilişkilerini düşünün artık...

Kendinize büyük soruyu sordunuz: "İletişim kurmalı mı, kurmamalı mı? Akli selimle yanıt verdiniz: "Evet". Söylemeyi unuttum, "Hayır" yanıtı yok. İletişim kurmak zorundasınız, hayatın cilvesi. Siz kurmazsanız, başkasının kurduğu altında ezilebilirsiniz, başkası sizin yerinize iletişim kurabilir ki, istemezsiniz!

Asıl soru; iletişimi kimin için kuracaksınız? Ulaşmak istediğiniz kitlenin profilini ya da kaç farklı grupsa o kadar profil çıkarabilir misiniz? Ulaşmak istediğiniz kişilerin sayısına bakalım, ben diyeyim bin, siz deyin 10 bin kişi. Biri çıkıp derse, "Milyonları size getireyim!" itibar etmeyin. Kaçı ve neden işinize yarayacak diye bakın.

Nüfusumuzun yarısından fazlasının gediklisi olduğu facebook, twitter gibi sosyal mecra neden herkes için mucize sonuçlar yaratmıyor, düşündünüz mü? İletişimin obez çocuğu, "Bir taş attım kuyuya" mantığıyla ilerliyor, ufak bütçeler önce can yakmıyor, yıl sonunda buharlaşan küçük bir servete hazırlık yapmak gerekiyor.

Gelelim hayatın gerçeklerine; halka açık ve halka açık olmayan firmalar, çeşitli nedenlerle değişik kitlelere ulaşmak ister. Faaliyet raporları kurumsal iletişimin ve yatırımcı ilişkilerinin en önemli araçlarından bir tanesi. Çok emek harcanır, genel kurul tarihine yetiştirilir. Kaç kişi okur, ne kadar zaman süreyle okunur?... Rivayet muhtelif, analistler 10-20 saniye kadar bakıyormuş... Bu bilmiş konuşmalara hayret ediyorum, analist neden faaliyet raporu okusun? Zaten anlık izliyor. Diyeceğim o ki, kime ve neden hazırladığınızı bilmezseniz kimse sizi okumaz, dinlemez, duymaz.

VARLIĞINIZ İLETİŞİM ARACI

İletişim bir orkestra yönetmek demektir. 37 ülkede 358 portföy yöneticisi ve analist üzerinde yapılan bir araştırmaya göre yatırımcı CEO'dan etkileniyormuş (yüzde 32). Peki yine bu satırları okuyanlar için çok önemli olan roadshow'lar. Bir tür görücüye çıkma durumu. Yatırımcı ilişkilerinde en büyük fayda roadshow'lardan sağlanıyor. Bir 'paket' olarak dolaştığınızı unutmayın. Varlığınız bir iletişim aracı.

Özetle, beklentilerinizin düzeyi ve getirisi arttıkça, iletişim kurma durumuna kahve sohbeti gibi bakamayız. Benim ulaşmak istediğim kişiler sabah kaçta kalkar, akşam kaçta yatar, iletişim cihazının türü, e-mail'lerine ne sıklıkla yanıt verir, gönderdiğim pdf'i indirebilir mi, onu asansörde mi yakałasam, yemekte mi? İşe neyle gider, haftada kaç gün seyahat eder? Alışveriş yaptığı mekânlar nereler?... İletişim, ciddi bir meslek, sanat kıvamında toplum mühendisliğidir. Kolay gelsin.



Murat Eryürekli

Eryürekli Hukuk Bürosu
TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi

Tezgahüstü türev araçlar: Nereden, nereye?

Türkiye’de, ‘Tezgahüstü Türev Araçlar’ (TÜT) ile ilgili yasal bir altyapı bulunmuyor. İzmir Vadeli İşlemler Borsası’nda işlem gören ve Organize Türev Araçlar (OTA) niteliğinde olan menkul kıymetlerle ilgili olarak yapılan birtakım düzenlemelerin, TÜT’lerle karıştırılması, TÜT’lere mal edilmesi gibi ciddi hukuki hatalar zaman zaman yapılmış olmakla birlikte, bugün itibarıyla TÜT’ler ülkemizde herhangi bir yasal zemine dayalı değil.

Kabul görmüş en genel tanımıyla, borsa veya benzeri teşkilatlanmış organize piyasalarda işlem görmeyen, asli olarak iki taraf arasında karşılıklı müzakere edilerek şartları belirlenen ve bu şartlar altında bir sözleşmeye dayalı olarak kurulan SWAP, forward ve opsiyonlar gibi farklı nitelikteki türev araçlar, ‘Tezgahüstü Türev Araçlar’ olarak adlandırılıyorlar. Bu tanım dışında kalan, yani bir borsa veya benzeri teşkilatlanmış organize piyasada işlem gören, şartları ilgili piyasa tarafından belirlenmiş ve piyasaya sunulmuş olan standart nitelikteki türev araçlar ise, ‘Organize Türev Araçlar’ (OTA) kapsamına giriyor.

TÜT’lerin, OTA’lara kıyasla en önemli avantajları, daha düşük işlem maliyetleri ve karşılıklı müzakereye dayalı olarak kişiselleştirilmiş sözleşme yapıları... Buna rağmen, OTA’lar, pek çok çeşitteki, seviyedeki ve tecrübe düzeyindeki bireysel ve kurumsal yatırımcılar tarafından gelir elde etmek amacıyla bir yatırım seçeneği olabilmekteyken, TÜT’ler, genel olarak korunma (hedging) amaçlı olarak kuruluyorlar. Buradaki korunma gayesi, bugünden öngörülemez ve gelecekte ortaya çıkması muhtemel bir finansal riskin (fiyat, kur, faiz oranı ve benzeri değişkenler), bugün kurulan bir sözleşmeyle satın alınan geleceğe dönük bir hak vasıtasıyla, minimal düzeye çekilmesi şeklinde ortaya çıkıyor. Örnek vermek gerekirse, altı ay sonra ödeyeceğimi bildiğim Japon Yeni kuru üzerinden borcumla ilgili olarak, bugünden alacağım bir dövize dayalı türev sözleşmesi (opsiyon, SWAP veya forward), altı ay sonraki Japon Yeni kurunu bugünden Türk Lirası karşısında sabitlememi mümkün kılabilir.

ULUSLARARASI PİYASALARDA TÜT’LER

TÜT’lerin dünya ekonomisindeki büyüklüğü hakkında net ve kesin bilgilere erişmek, merkezi kayıtlarının tutulmaması sebebiyle pek mümkün olamıyor. Ancak BIS’in (Bank for International Settlements) 13 ülke verilerine dayalı olarak yayınladığı rapora göre, 2011 yılı sonu itibarıyla TÜT’lerin toplam nominal büyüklükleri 648 trilyon Amerikan Doları’na ulaştı. Bu rakamın 504 trilyon dolar gibi büyük bir kısmı, faiz oranına dayalı türev araçlardan oluşuyor. Dünya ekonomisindeki bu araçlara dayalı global ciro rakamının ise, 1 trilyon doların üzerinde olduğu tahmin ediliyor.

Bu rakamlardan da anlaşılacağı üzere TÜT’ler, modern finans piyasalarımızın önemli unsurlarından birisi oldu. Özellikle ISDA’nın (International Swaps and Derivatives Association) TÜT’lerin kurulması için hazırladığı altyapı ve hazırlanan standart sözleşmelerin sağladığı pratik uygulama

kolaylıkları, bankalar ve serbest yatırım fonları gibi daha profesyonel finansal yapıların yoğun şekilde bu araçları kullanmalarına imkân verdi.

RİSK UNSURLARI VE TEDBİRLER

TÜT'lerin en önemli ve birincil risk unsuru, 'karşı taraf riski'dir. OTA'larda, merkezi bir piyasanın risk önleyici veya en azından riskleri minimize edici düzenlemeleri geçerliken, TÜT'ler açısından, herhangi bir akdi ilişkide olduğu üzere, işlem yapılan karşı tarafın finansal ödeme riski de işlemin içinde yer alıyor. Bu riski azaltmaya yönelik birtakım koruyucu hükümlere sözleşmelerde yer verilmekle birlikte, 'karşı taraf riski', bu araçların nitelikleri itibarıyla az ya da çok, zorunlu ve asli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkıyor.

Bahsedilen bu 'karşı taraf riski', piyasaların kendi içinde gerekli ayarlamasını yapabileceği, risk unsurlarını ayıklayabileceği ve riskler neticesinde ortaya çıkabilecek zararların kapsamının yerel kalacağı gibi düşüncelerle uzun yıllar boyunca önemsenmedi. Diğer yandan, bu araçların nitelikleri itibarıyla ikili sözleşmesel yapıları gereği, pek çok ülkede yasal düzenlemelerden ve dolayısıyla kısıtlamalardan da uzak kalmayı başardılar. Daha açık bir ifadeyle, TÜT'ler, 2008 global krizine kadar, taraflarının serbestçe işlem yaptıkları, risklerin tarafların risk ölçümlerine dayalı olarak cesaretleri oranında alınabildiği özgür, kârlı ama riskli bir piyasa olarak çalışageldi.

Durum böyleyken, 2008 yılında tüm dünya ekonomisini etkisi altına alan kriz ve bu krizin arka planıyla ilgili yapılan araştırmalarda, zor duruma düşen finansal kuruluşların en ciddi kayıplarının, TÜT'lerden kaynaklandığı yönündeki tespitler, TÜT'ler açısından bir kırılma noktası oldu.

İlk olarak ABD piyasalarında, sonrasında ise Avrupa piyasalarında, özellikle TÜT'lerin süregelen serbestisini sınırlama amaçlı yasal düzenlemeler üzerinde çalışmalara başladı. 2009 Eylül ayında yapılan G-20 ülkeleri zirvesi sonuç bildirgesinde de, aşağıdaki ilkeler üzerinde mutabakata varıldı:

- (1) *Standart hale getirilmiş TÜT'ler, uygun olduğu ölçüde, borsalar veya elektronik işlem platformlarında işlem görece ve takasları, en geç 2012 yılı sonu itibarıyla, merkezileştirilmiş karşı taraflar (merkezi kurumlar) aracılığıyla gerçekleştirilecektir.*
- (2) *TÜT'ler, ticari kayıt merkezlerine rapor edilecektir.*
- (3) *Merkezi takasa konu olmayan TÜT'ler, bugünkünden daha yüksek sermaye yeterliliklerini gerektirecektir.*

Bu ilkeler ışığında hazırlanan düzenlemeler, ABD'de Dodd-Frank ve Tüketicinin Korunması kanunları, Avrupa Birliği içinde ise, EMIR (European Market Infrastructure Regulation



Bank for International Settlements'in 13 ülke verilerine dayalı olarak yayınladığı rapora göre, 2011 yılı sonu itibarıyla TÜT'lerin toplam nominal büyüklükleri 648 trilyon Amerikan Doları'na ulaştı. Bu rakamın 504 trilyon dolar gibi büyük bir kısmı, faiz oranına dayalı türev araçlardan oluşuyor. Dünya ekonomisindeki bu araçlara dayalı global ciro rakamının ise, 1 trilyon doların üzerinde olduğu tahmin ediliyor.

– Avrupa Piyasası Altyapı Yönetmeliği) ve MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive - Finansal Araçlar Piyasaları Direktifi) çerçevesinde, yasal altyapıya ya kısmen kavuştular.

Bu düzenlemelerin tamamı, G-20 Zirvesi'nde alınan ve yukarıda kısaca özetlenen ilkeleri esas almak suretiyle, TÜT'lerde mevcut olan 'karşı taraf riski'ni, TÜT'leri de merkezi bir alım-satım ortamına çekmek suretiyle mümkün olduğunca ortadan kaldırmayı hedefliyor. Bu merkezi alım-satım ve takasın mümkün olamadığı hallerde ise, işlem taraflarının sahip olması gereken sermaye yeterlilik tutarları artırılmak suretiyle, finansal anlamda daha güçlü kuruluşların bu işlemlere taraf olmasının sağlanması amaçlanıyor.

TÜT'LERİN TÜRKİYE'DE DURUMU

TÜT'lerin ülkemizdeki gelişimine baktığımızda, Avrupa ve Amerika piyasalarında olduğu derecede yaygın olmamakla birlikte, her geçen gün daha fazla sayıda kişi ve kuruluş tarafından bu araçların finansal planlara dahil edildiği görülüyor. Mevcut durum itibarıyla bu işlemlerin büyük bir çoğunluğu, Türk bankalarının yabancı finans kuruluşlarınca yazılmış TÜT'lere taraf olması ve bu TÜT'ler üzerindeki risklerini, müşterilerine satmaları şeklinde oluyor. Diğer yandan, finansal anlamda güçlü Türk şirketlerinin de, yabancı finans kuruluşlarıyla doğrudan irtibata geçmek suretiyle, TÜT'lere direk taraf oldukları da sıklıkla görülüyor.

Türkiye'de, TÜT'lerle ilgili yasal bir altyapı bulunmuyor. TÜT'lerin yapısı ve OTA'lardan ayrımının doğru şekilde yapılmamasından (hatta maaalesef bilinmemesinden) dolayı, İzmir Vadeli İşlemler Borsası'nda işlem gören ve OTA niteliğinde olan menkul kıymetlerle ilgili olarak yapılan birtakım düzenlemelerin, TÜT'lerle karıştırılması, TÜT'lere mal edilmesi gibi ciddi hukuki hatalar zaman zaman yapılmış olmakla birlikte, bugün itibarıyla TÜT'lerin ülkemizde herhangi bir yasal zemine dayalı olmadığını not etmekte fayda var.

Tezgahüstü piyasalarda işlem gören forward sözleşmelerine ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 19 Aralık 2003 tarihli bir kararında, öncelikle bu sözleşmelerin Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) anlamında 'diğer sermaye piyasası aracı' niteliğinde olduğuna işaret edildi, sonrasında

ise, 'bu sözleşmelerin borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmemeleri ve herhangi bir aracılık faaliyetinin olmaması ve yetkili kuruluşların bu işlemleri yatırımcılarla karşılıklı anlaşmalar çerçevesinde kendi nam ve hesaplarına gerçekleştirmeleri' koşullarıyla, konunun sermaye piyasası mevzuatına tabi olmayacağına hükmedildi.

Söz konusu sözleşmeleri, SPKn anlamında 'şartları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası aracı' niteliğinde sayarken, aynı zamanda bunları sermaye piyasası mevzuatının dışında bırakmanın hukuki mantığını anlamakta güçlük çekmekle birlikte, devamında ortaya konulan mantığın dünya ekonomisinin 2008 global kriz öncesi yaklaşımıyla gayet uyumlu olduğunu belirtmeliyiz. Burada SPK, açık ve net bir şekilde, iki kişi arasındaki bir sözleşmenin bir sermaye piyasası işlemi niteliğinde olmadığını, dolayısıyla da tarafların genel hukuk hükümleri (Borçlar Kanunu, vb) çerçevesinde özgürce bu işlemleri yapabileceklerini beyan etti.

Bu kararın ardından, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'ın 6'ncı Maddesi'nin (8) Numaralı Bendi'nde, 8 Şubat 2008 tarihinde yapılan değişiklik kararı çerçevesinde, 'döviz transferinin bankalardan yapılması kaydıyla yurtdışından vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımı Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş yurtiçinde veya yurtdışında bulunan aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılabileceği' hükme bağlandı.

Hukuk tekniği anlamında içinde barındırdığı hatalar bir yana (örneğin, yurtdışında bulunan aracı kuruluşların yetkisini de SPK mı verecektir?), bu değişikliklerle esasa ilişkin olarak hangi araçların düzenlenmek istediği anlaşılmadı. Değişikliği yapan Hazine Müsteşarlığı'na, "Siz burada ne demek istediniz?" şeklinde sorulan sorulara da Müsteşarlık, "Yurtdışı tezgahüstü türev işlemlerinin taraflar arasında doğrudan yapılması hususuyla ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun görüşünün alınması uygun olacaktır" şeklinde bir yanıt vermek suretiyle, tartışmaya taraf olmaktan kaçındı. Aynı soru SPK'ya sorulduğunda da, SPK konuya ilişkin net bir yanıt veremeyerek, haklı olarak, konunun bir Hazine Müsteşarlığı düzenlemesi olduğuna işaret ediyor.

Diğer yandan, SPK'nın 2009 Eylül ayında yayınladığı bir taslak düzenleme metninde, türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerini düzenlemeyi amaçladığı, bu arada Hazine Müsteşarlığı'nın yaptığı düzenlemeden güç alarak, borsalarda işlem görmeyen TÜT'ler üzerinde yapılacak aracılık işlemlerine de de-



ğindiği görülmüştü. Bu taslakta, borsada işlem görmeyen türev araçlar da, aracılık anlamında SPK düzenleme alanına çekilmekte, TÜT'ler üzerinde işlem yapacak müşteri profilleri çok ciddi şekilde sınırlanmaktaydı. Ancak, sonrasında yürürlüğe girmemiş olan ve gündemden kalkan bu taslak metinde dahi, TÜT'lerin, aracılık amacı hariç, kimler tarafından hangi şartlarda yazılabileceği, kimler tarafından alınabileceği gibi asli unsurlara hiç değinilmedi. Bu nedenledir ki, hukuki çerçevede bakıldığında, bugün itibarıyla SPK'nın 2003 tarihli "TÜT'ler, sermaye piyasası mevzuatının dışındadır" şeklindeki görüşünün devam ettiğini varsaymak yanlış olmayacaktır.

BUNDAN SONRASI NASIL OLACAK?

Bugün itibarıyla yurtdışı ve Türkiye piyasalarında, TÜT'lere özgü serbestisinin devam etmekte olduğu, ancak bu özgür ortamın yıl sonuna kadar Avrupa Birliği ülkeleri ve ABD piyasalarında ciddi şekilde sınırlanacağını söylemek mümkün görünüyor. Avrupa Birliği ve ABD düzenleyici kuruluşları, TÜT'ler üzerinde yaptıkları ve yapmakta oldukları yasal altyapının temel ilkelerini belirlemiş ve bu esaslara uygun şekilde düzenlemelerini yapmaya başlamış olmakla birlikte, Türkiye'de henüz bu anlamda bir yasal düzenleme çalışması olmadığı görülüyor.

Durum böyle olmakla birlikte, 2012 yılı içerisinde yasalaşması beklenen (ve umut edilen) yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Sunuş" bölümünde de işaret edildiği üzere, 2008 yılı dünya ekonomik kriz tecrübelerinin ve bu tecrübeler ışığında ABD ve Avrupa'da yaşanan finansal düzenleme ve disiplin çalışmalarının, SPK tarafından önemsendiği ve gözlemlendiği gerçeğinden hareketle ve söz konusu taslağın yasalaşmasını müteakiben, TÜT'lerle ilgili yapılan yabancı düzenlemelerin, Türk piyasalarına da yansıtılacağını beklemek doğru olacaktır.

Bu görüşten hareketle, TÜT'lerin, önümüzdeki birkaç yıl içerisinde ciddi düzenlemelere tâbi kılınacağını, merkezi takas sistemi yapacak kurumların kurulacağını ve standard sözleşme metinleri çerçevesinde, TÜT'lerin OTA'lara biraz daha yaklaştırılacağını bekleyebiliriz.

Hiç kuşkusuz bu beklentinin yönü, asli olarak TÜT'lerin doğal gelişimine ve yapısına uygun olmamakla birlikte, ekonomik krizin dayattığı zorunlu bir disiplin uygulaması olarak karşımıza çıkıyor.

Bu yazı, konuya ilişkin olarak hukuki çerçevede yapılan daha detaylı bir çalışmanın, Hissedar dergisi sınırları dahilinde özet sunumu olarak değerlendirilmelidir.

“Parayı yöneten, hayatını yönetir!”

“Masterindex ve Citibank tarafından yapılan araştırmaların da gösterdiği gibi, bütçe yapmamak, yapsak da buna uymamak, yarı yolda pes etmek, Türk vatandaşlarının para yönetimine yönelik yaptıkları temel hatalar” diyor ‘Cebinde Mucize Yarat’ın yazarı Özlem Denizmen... Zaten bu kitabı yazma amacı da bu hataların üstesinden gelmenin yollarını paylaşmak herkesle...

Her hafta AHaber’de yayımlanan ‘Para Durumu’nu sunan Özlem Denizmen, paradurumu.tv sitesinde herkesin anlayabileceği dilde para yönetimi üzerine bilgiler veriyor. Hem programında hem de blog’unda ev hanımından emeklisine kadar nasıl tasarruf edebileceklerinden cüzi miktarda birikimlerini nasıl değerlendirebileceklerine her konuda danışmanlık hizmeti veriyor. Denizmen, şimdi de yazdığı kitabıyla Türkiye’de tasarruf bilincini geliştirmeye katkıda bulunmayı amaçlıyor. ‘Cebinde Mucize Yarat’ı kaleme alan Denizmen ile kitabının ekseninde finansal okur-yazarlık üzerine bir söyleşi yaptık.

Kimdir Özlem Denizmen? Neden kitap yazdı? Onlarca konu varken, neden konuşmaktan hoşlanmadığımız bir konuda yazdı?

Benim üç şapkam var. Yönetici, sosyal girişimci ve anne... Dünyada hızla önem kazanan bir konu olan finansal okur-yazarlık, ülkemizde de bir eksiklik. Ben bu eksikliğin doldurulması için çalışıyorum. Bir de, para konuşulmayan bir konu, bir tabu ama hayatın önemli bir gerçeği. Yüzleşilmesi ve çözüme kavuşturulması gereken bir mesele.

Bugün gazetelerde hâlâ evlatlarını para için satanlar, para yüzünden konuşmayanlar, boşanmalar var... Bu kitabı yazmaya geç bile kalmışım.



Sizi kim kitap yazmaya ikna etti?

Bir kılavuzum yoktu. Binlerce kişiyle birebir görüşüyorum. Blog’umdan, Posta gazetesinden, televizyon programından... Gelen soruları da yanıtlıyorum. İSMEK kadınlarına verdiğim seminerlerde Infakto şirketi tarafından bir araştırma yapıldı. Eğitim sonrası, yüzde 72.5 oranında bütçe yapmaya başlama kararı alındı, yüzde 87.6 oranında zorunlu ve zorunlu olmayan harcama konusunda bir değişim olduğu görüldü. Bu sadece iki saatlik bir eğitimin birkaç sonucu! Ama ulaşamadığım, bana ulaşamayan kişilere de ulaşmam gerekiyordu. Kitap bunun için bir aracı.

Bu kitabı neden yazdınız? Amacınız neydi, para kazanmak mı?

Nasıl oy vermek her vatandaşın hakkıysa, temel finansal konularda bilinç sahibi olmak da öyle... Kitabı yazarken amacım, bunu sağlayabilmektir.

Bu ilk kitabınız... Kitabı raflarda görünce ne hissettiniz?

Bugüne kadar sunduğum tüm ürünleri, yazıları, deneyimleri bir arada görmek heyecan verici bir şey.

Başka kitaplar da sırada mı?

Kadınlara, çocuklara özel serilerle devam edecek. Birtakım kurumlar müşterilerine, çalışanlarına yönelik kitap talebinde de bulunuyor. Yavaş yavaş bunları da hayata geçireceğim.

“Kitapta kime, hangi mesajı veriyorsunuz?” diye sorsam... Kadınlara, çocuklara, erkeklere farklı mesajlar çıkar mı?

Kitapta herkese, parayla ilgili her konuda mesajlarım var. Ama temel mesajım ‘parasını yöneten, hayatını yönetir’.



Kendisinin uygulamadığı hiçbir şeyi tavsiye etmiyor Özlem Denizmen... Kitabında yer alan öneriler 10 lira harçlık alan öğrencilere de, asgari ücretin 10 katı geliri olanlara da yönelik... Zira yönetilecek paranın miktarı değil önemli olan, o paraya nasıl bir anlam yüklendiği...

Para ve yönetimi konusunda birçok şey anlatmışsınız... Siz kitapta tüm yazılanları uyguluyor musunuz?

Uygulamadığım hiçbir şeyi tavsiye etmem. Hepsini uyguluyorum ve çevremdekileri de uygulamaları konusunda yönlendiriyorum.

Türk toplumunu ele alırsak, para konusunda en çok yaptığımız hata ne?

Masterindex ve Citibank tarafından yapılan araştırmaların da gösterdiği gibi; bütçe yapmamak, yapsak da buna uymamak, yarı yolda pes etmek... Bir de son yıllarda anneannelerimizin çok başarılı olduğu tasarrufu da unuttuğumuz durumdayız. Tüketim toplumu olmaktan çıkmalıyız...

Kendinize ait hikâyeleri bizlerle paylaşmışsınız. Bu hikâyelerdeki gerçeklik, samimiyet oranını sorsam?

Benim her söyleminde görebileceğiniz üç kuralım var. Samimiyet, utanmak ve suçlamak yok; önce insan, sonra para... Her hikâye, hayatın içinde yaşanan gerçekler. Samimiyet önceliğim ve bundan asla vazgeçmem.

"Mars'ta paranın anlamı yok" diyerek başlamışsınız...

Bu bir benzetme... Masada duran paranın biz onu ele alana kadar hiçbir anlamı yok. Paraya anlam katan biziz. Baş tacı yaparsak baş tacı, el kiri derse o da el kiri zannediyor kendini kerata.

"Cebinde mucize yarat" diyorsunuz... Bu kitabı aldım, okudum... Bu, benim cebimde nasıl bir mucize yaratacak?

Okuduktan sonra anlayacaksınız. Ama kısaca şöyle söyleyebilirim, basit bazı adımlarla hayatınızda bir mucize yaratacaksınız.

Herkes cebinde mucize yaratabilir mi?

Evet, asgari ücret alan kişi de, onun 10 katı kazanan kişi de kendi mucizesini yaratabilir.

'Haydi gardirop, hoop diyete...' başlıklı bir bölüm okudum. Sizin gardirop hep diyetle mi?

Her zaman planlı alışveriş yaparım. "İstek mi, ihtiyaç mı?" diye mutlaka 10 saniye düşünürüm... İstekse, "O ay bütçemde o isteğe yer var mı?" diye sorarım kendime. Ayakkabı konusunda bazen ben de sarsıntı yaşıyorum.

Kitapta anlatılanlar herkes için mi, belli bir gelir seviyesini mi hedef aldınız?

Kesinlikle 10 lira harçlık alan çocuğu dahi ilgilendiren konular...

Kitapta bazı gerçek yaşam hikâyelerine de yer vermişsiniz... Size bu şekilde çok hikâye, soru geliyor mu? Hepsine cevap veriyor musunuz?

Hergün onlarca soru geliyor. Blog, televizyon, gazete, dergi... ozlem.denizmen@paradurumu.tv adlı e-posta adresim... Gelen tüm soruların hepsine cevap veriyorum. Sorular, benim, bu girişimin atardamarı.

Bugüne kadar size gelen e-posta, telefonları düşünürseniz, sizi en etkileyen hikâye neydi?

Ölümüne bir yıldan az bir zamanı kalan bir seyirci; "Hayat sigortamı nasıl yapayım? Çocuklarımı nasıl finansal güvence altına alabilirim?" diye sordu. Çok zorlandım, konuşamadım bir an... Bir başkası bankadan 7,000 liralık kredi almak istiyordu, benim aracılık etmem karşılığında 1,000 lirayı bana komisyon olarak teklif etti!.. Hayat işte, içinde her şey var.

Para konularında kişilerin size samimiyetle durumlarını açmaları kolay oldu mu?

İlk başlarda herkes, Türk insanının para durumunu samimiyetle paylaşmayacağı konusunda beni çok uyarmıştı. Ama bizler samimi insanı görünce samimi davranan bir toplumuz. Benim bu konuda yaşadığım da aynen bu... Ben samimiyetle yaklaştım, takipçilerim de aynı samimiyetle yanıt verdi. Sanatçı değilim ama binlerce öğrenci, kadın iki-üç saat seminerlerimde benimle oluyorlar, sonrasında durumlarıyla ilgili beni bilgilendiriyorlar.

Her ne kadar "Ben tanınıyordum" deseniz de, kitaptan sonra tanınırlılığınız artacak. 'Bunun günlük yaşamınıza, ailenize etkisi olur mu?' düşüncesi sizi korkuttu mu?

Beni amacım tek ve net: Türk insanını finansal okuryazar yapmak. Bu en az 20 sene alacak.

Gelecek eleştiriler de olacaktır...

Ben her türlü eleştiriye açık bir insanım. Her şey ülkem için... Daha iyisini yapmak için yapıcı eleştiri şart...

'Cebinde Mucize Yarat'ı bir cümleyle özetlerse-niz...

Parasını yöneten, hayatını yönetir.

YENİ

*yeniliğe
aç
kendini*





Türk iş dünyasının yenilikçi fikirleri uluslararası sermaye pazarlarına giriyor.

XETRA | DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

Bugün geleceği düşün, yarın dünyayı değiştir. Uluslararası tanınma, yenilikçi şirketlerin başarısında vazgeçilmez bir etkidir. Deutsche Börse, şirketinizi stratejik olarak uluslararası akranları ile aynı çizgide konumladırmanıza olanak sağlar. Böylece, yüksek yatırımcı ilgi ve talebini karşılamak, yüksek hisse ve tahvil değerleri ve sektör hakimiyetine sahip olmak gibi çok çeşitli avantajlarda sağlamış olursunuz. Deutsche Börse'nin global nakit piyasası Xetra'da kote edilmiş bir şirket olarak, heyecan verici lider pazarları keşfetmenin yanında, yüksek likidite ve uluslararası sermaye tedariği ile büyümenizi finanse etmenin faydalarından da yararlanırsınız. Başarılı bir gelecek için, modern birincil piyasa segmentlerimiz ve üstün teknoloji işlem platformumuz Deutsche Börse'yi sizin için en uygun ortak yapmaktadır.

İletişim: issuerservices@deutsche-boerse.com, Tel +49-(0) 69-2 11-1 88 88,
www.xetra.com/listing_e

Geleceğinizi finanse edin. Made in Germany