

Yıldız Holding
CFO'su
Dr. Cem Karakaş



KPMG
Türkiye Başkanı
Ferruh Tunç



İMKB
Başkan Yardımcısı
Mustafa Kemal Yılmaz



Hissedar



YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR

www.tuyid.org

2012/4 - SAYI 12

TURBO SERTİFİKALAR

İMKB'de yeni bir
enstrüman

PONZİ FİNANS:

Tatlı getiri hayalleriyle
nasıl kaybedilir?



**KRİZ DÖNEMİNDE
YATIRIMCI İLİŞKİLERİ YÖNETİMİ**

YATIRIMCI TABANINI GENİŞLETMENİN FORMÜLLERİ

Dünyanın birasını üretiyoruz.

Üstelik 6 ülkede, 18 bira fabrikası, 7 malt üretim tesisi ile 80'den fazla ülkeye ihracat yaparak...
Peki bu kadar büyük bir güç bize ne getirdi?
Büyük sorumluluk. Bu nedenle daha iyi bir gelecek için kaynaklarımızı en verimli şekilde kullanıyoruz.

Sizin için, gelecek için...

Türkiye'ye artan ilgi yatırımcı ilişkilerinin önemini de artırıyor

Sevgili Okurlarımız,

Yatırımcı ilişkileri uzmanları için oldukça renkli bir sene yaşıyoruz. Bir yandan global ekonomiye ilişkin belirsizlikler devam ederken bir yandan da Türkiye'deki olumlu gelişmeler neticesinde İMKB ve şirketlerimiz pozitif yönde ayrılarak yüksek performans sergiliyor. Yılbaşından bu yana İMKB dünyanın en fazla yükselen borsalarından oldu. Yatırımcılardan gelen toplantı talepleri ardı kesilmeksizin devam ediyor. Eylül başı itibarıyla roadshow ve birebir konferanslar hız kazanmış durumda.

Gittiğimiz her konferansta Türk şirketlerine görüşme talebi yağıyor. Çoğu yatırımcı bu performanstan çok mutlu. Bir kısmının ise halen endişeli olduğunu gözlemliyoruz. Özellikle eski hatıralar ve anlık hatalar sonucu tüm piyasa dengelerinin bir anda değişebileceği olasılığı yatırımcıları zaman zaman uykusuz bırakabiliyor. Yine de özellikle yabancı yatırımcılar Türkiye'nin hem performansından hem de potansiyelinden göreceli olarak oldukça memnundular. Bu arada Türkiye'deki kurumsal yatırımcı tabanının genişlemesine yönelik çaba ve gelişmeleri de büyük bir memnuniyetle izliyoruz. Dergimizin bu sayısında bu konuyu biraz daha detaylı olarak irdelemeye çalıştık.

Türkiye'ye artan bu ilgi yatırımcı ilişkileri uzmanlarının işlerinin önemini artırıyor. Bir yandan da SPK nezdinde getirilen değişiklikler, MKK'nın e-genel kurul projesi gibi düzenlemelerle birlikte halka açık şirketlerin gündemleri yoğunlaşıyor.

Bizler de Yatırımcı İlişkileri Derneği olarak halka açık şirketlerimize daha fazla katmadığımız yaratacak yeni çalışmalar yapıyoruz. Örneğin www.tuyid.org isimli web sitemizi tüm halka açık şirketlerimiz, yatırımcılarımız ve yatırımcı ilişkileri uzmanları için gerçek anlamda bir referans noktası haline getirecek bir proje üzerinde çalışıyoruz. Bu sene ilk olarak düzenleyeceğimiz Yatırımcı İlişkileri Zirvesi ile ilgili hazırlıklarımız son hızla devam ederken; düzenleyeceğimiz yuvarlak masa sohbetlerinin tüm katılımcılar için çok verimli sonuçlarının olacağına inanıyoruz. Çalıştay ve eğitim programlarımızla sektörümüze değer katmayı amaçlıyoruz. MKK ile yaptığımız raporlama sonucu hisse senedi piyasalarına ilişkin bilgilere tek elden ve detaylı olarak ulaşmanızı sağlıyoruz. Yeni işbirlikleriyle farklı alanlardaki araştırma çalışmalarımız da devam ediyor. Bir yandan e-bültenlerimizle sizlere düzenli olarak ulaştırken; bundan sonra Hissedar dergimizi elektronik platforma da taşıyabileceğimiz yeni bir proje üzerinde de çalışıyoruz.

Umarız İMKB bu yüksek performansını sürdürmeye devam eder ve bizler de artan sorumluluklarımızla birlikte sermaye piyasalarına değer katmayı sürdürebiliriz. Tüm üyelerimize ve okurlarımıza destekleri için bir kez daha teşekkür etmek istiyorum.

Daha iyi çalışmalara imza atmak için her zaman geri bildirimlerinizi bekliyoruz.

Herkese keyifli okumalar diliyorum,



Funda Güngör Akpınar

Yatırımcı İlişkileri Derneği
Yönetim Kurulu Başkanı



Türkiye'ye olan yabancı yatırımcı ilgisi her geçen gün biraz daha artıyor. Bu ilgiyi somut yatırımlara dönüştürmek adına TÜYİD olarak yatırımcı ilişkilerinin çıtasını daha da yükseltmek için pek çok projeyi hayata geçirmeye hazırlanıyoruz.



Yatırımcı tabanındaki zayıflık potansiyelin de işareti 6

Bağımsız portföy yönetim şirketlerinin yöneticilerine, "Yatırımcı tabanını genişletmek için ne yapmalı?" sorusunu yönelttik. Herkesin hemfikir olduğu nokta, Türkiye'de yatırımcı tabanının diğer pek çok gelişen piyasaya göre çok sınırlı olduğuydu. Yine yöneticilerin birleştiği bir beklenti vardı; o da her zayıflığın doğru önlemlerle potansiyele dönüşebileceği!..

3	BAŞKANIN MESAJI	Yabancı yatırımcıların ilgisi arttıkça yatırımcı ilişkileri birimlerinin sorumluluğu büyüyor
6	YATIRIM İKLİMİ	Yatırımcı tabanını genişletmek için neler yapılmalı?
10	YÖNETİM KATI	Yıldız Holding CFO'su Dr. Cem Karakaş
14	DENETİM	Yeni düzenlemeler ışığında faaliyet raporları ve denetim şirketlerinin işlevleri
16	MEVZUAT	Yeni Sermaye Piyasası Kanunu halka açık ortaklıklara neler getirecek?
22	SERMAYE PİYASALARI	KAP'ın yeni uygulamaları
24	ELEKTRONİK UYGULAMALAR	Yatırımcı ilişkileri sayfalarının içeriği nasıl olmalı?
28	ULUSLARARASI YATIRIMLAR	YASED Genel Sekreteri Özlem Özyiğit uluslararası yatırımların nasıl çökileceğini anlatıyor
34	YATIRIMCI İLİŞKİLERİ	Grayling yöneticilerinden belirsizlik döneminde yatırımcı ilişkileri stratejileri tavsiyeleri
38	YATIRIM ARAÇLARI	Depo sertifikaları ve turbo sertifikalar
44	YATIRIMCI REHBERİ	Ponzi finans: 'Altın fırsat' yalanıyla dolandırıcılık
48	ULUSLARARASI PİYASALAR	LIBOR skandalı piyasaya güveni sarsıyor



YÖNETİM / MANAGEMENT

TÜYİD Adına İmtiyaz Sahibi:
Funda Güngör Akpınar

Genel Yayın Yönetmeni (Sorumlu)
Betül Kencebay

Yayın Çalışma Kurulu
Eser Taşçı (Eşbaşkan), Aslı Selçuk (Eşbaşkan),
Funda Güngör Akpınar, Neslihan Aycıl,
Yaprak Özer, Bahadır Dalkılıç, Beste Taşar,
Hande Ovacık, Eren Öner, Deniz Bilecik,
Ceren Candemir, Işıl Bük

YAYIN / PUBLISHING

FORA MEDYA
Çırağan Caddesi Çırağan Ap.
No: 19/5 Beşiktaş-İstanbul
0212 246 60 65

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

Editör | Editor
Yunus Aydın
yunus@foramedya.com

Sanat Yönetmeni | Art Director
Ersan Gör
ugur@foramedya.com

Reklam Departmanı
Advertisement Department

Müge Öztürk
muge@foramedya.com

Pinar Güneş
pinar@foramedya.com

Katkıda Bulunanlar | Contributors
Ahmet Lütfi Yavuz, Ayşegül Aydın,
Berna Balcı

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



Accor Otelleri Türkiye'nin dört bir yanında hizmetinizde!

92 ülkede, 4200 otel ve 12 farklı marka ile hizmet veren dev oteller zinciri Accor, Akfen GYO yatırımı ile Novotel ve ibis Otel markalarını İstanbul, Eskişehir, Trabzon, Gaziantep, Kayseri, Bursa ve Adana'da hizmete sunmakta.

En son teknoloji ile donatılmış ferah toplantı salonları, modern, konforlu ve minimalist oda konsepti ile Novotel, yılların deneyiminin getirdiği uzmanlıkla, planlamadan çıkışa kadar her adımda yanınızda. Konaklamanız süresince Novotel'in eşsiz aromalarını ister restoran'da, ister barda, isterseniz odanızda keyifle deneyebilirsiniz.

Şehir merkezlerine olan ideal konumu ile ibis Otel, en uygun fiyatlar ile en iyi hizmeti sunuyor. Modern, kullanışlı odaları ve cana yakın ekibi ile; 04:00-12:00 arası kahvaltı ve 7/24 yiyecek-içecek hizmetlerinden faydalanarak, bulunduğunuz şehirde her yere çok yakın olacaksınız. Tam istediğiniz gibi...



SOFITEL pullman M NOVOTEL LUXE NOVOTEL Mercure adagio ibis ibis Styles ibis Budget hotelF1 i6



Novotel İstanbul
Tel: +90 212 414 3600

Novotel Trabzon
Tel: +90 462 455 9000

Novotel Gaziantep
Tel: +90 342 211 0000

Novotel Kayseri
Tel: +90 352 207 3000



ibis Otel İstanbul
Tel: +90 212 414 3900

ibis Otel Kayseri
Tel: +90 352 207 3030

ibis Otel Eskişehir
Tel: +90 222 211 7700

ibis Otel Bursa
Tel: +90 224 275 8500

ibis Otel Gaziantep
Tel: +90 342 211 0030

ibis Otel Adana
Tel: +90 322 355 9500

OTELLER  YATIRIMIDIR.

AKFEN GYO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Yatırımcı tabanını genişletmek için neler yapılmalı?

Bu soruyu üç bağımsız portföy yönetimi şirketinin yöneticilerine sorduk. Hepsinden aldığımız ortak bir yanıt vardı; “Türkiye’de yatırımcı tabanı benzer gelişen piyasalara göre oldukça sınırlı”. Bu olumsuzluk, aslında önemli bir potansiyeli de içinde barındırıyor. Yeni düzenlemelerle birlikte portföy yönetim şirketleri de doğru pazarlama stratejileri uygulayabilirse hem yerli yatırımcıyı hem de yabancı kurumsal yatırımcıları çekmek işten bile değil. Peki bu nasıl olacak? İşte portföy yönetim şirketlerinin yatırımcı tabanını geliştirmeye yönelik görüşleri...



“Yeni düzenlemeler sayesinde yabancı emeklilik fonları gelecek”



Türkiye’deki portföy yönetimi sektörü irdelendiğinde kendisine özgü bir yapısı olduğu gözleniyor. Bu yapıyı ayarıştıran ilk faktör yönetilen toplam portföyün büyüklüğü. Bu rakamın 47.6 milyar TL gibi çok düşük olmasının yanı sıra GSMH’ye oranı da yüzde 3.5 gibi çok sınırlı seviyelerde. Sayısal olarak bakıldığında 31 şirketin yaklaşık 14’ünün bankalar tarafından sahip olunan şirketler olduğu dikkat çekiyor; ancak özellikle yönettikleri portföylerin büyüklüğü olarak bakıldığında büyük bir üstünlüğe sahip olduklarını görüyoruz. Bu portföy yönetim şirketlerinin yönettikleri fonlar toplam havuzun yüzde 95’ine denk geliyor. Toplam yönetilen portföyün yüzde 80’i likit fonlar. Mevduat oranlarının yüksekliği ve şube ağıının genişliği ne kadar büyükse yönetilen portföy de o kadar büyük oluyor.

2013 HEDEFİMİZ; FON BÜYÜKLÜĞÜMÜZÜ 250 MİLYON TL’YE ÇIKARMAK

Özellikle son dönemde bağımsız portföy yönetim şirketlerinin sayısında bir artış gözleniyor. Bizim İstanbul Portföy Yönetim A.Ş. olarak bağımsız portföy şirketleri içerisindeki pazar payımız yüzde 3 seviyelerinde. Bağımsız portföy yönetim şirketlerinin yönettikleri fonlara baktığımızda ise toplam pazarın yaklaşık yüzde 5’ini oluşturduklarını görüyoruz. Bu sayının ve ağırlığın artması büyük önem arz ediyor, nitekim piyasaya sunulan hizmet ve ürünlerin hem sayı hem de nitelik olarak iyileşmesine büyük katkısı oluyor. Örneğin İstanbul Portföy Yönetim A.Ş. olarak biz, tüm piyasa döngülerinde mutlak pozitif getiri yaratmayı amaçlıyoruz. Aynı zamanda bireylerin ve kurumların birikimlerini onların belirlediği risk parametrelerine uygun bir şekilde yönetmeyi hedefliyoruz. Amacımız serbest fonumuzun katkısıyla şu anda 100 milyon TL’nin üzerinde olan fon büyüklüğümüzü 2013 sonuna kadar 250 milyon TL’ye çıkarmak. Bu hedefe ulaşmamızda yabancı kurumların da katkıda bulunacağını umuyoruz. Ayrıca elektronik fon pazarı devreye girerse daha geniş bir kitleye ulaşacağımızı düşünüyoruz. Öte yandan yabancı kurumlarla görüşmelerimize devam etmekteyiz ve onların fonlarını Türkiye’de kurumlara ve bireysel yatırımcılara sunarak ürün yelpazemizi genişletmeye çalışıyoruz. İstanbul Portföy Yönetim A.Ş. olarak serbest fonumuzun temel hedefi öncelikle yukarıdan aşağıya doğru makro analiz yaparak varlık sınıflarını ve oranla-

rını belirlemek. Bu yapılar uzun vadeli oluşturulup, kısa ve orta vadelerde gündem çok sık değişebildiği için dinamik olarak revize ediliyor. Bu revizyonlara yatırım komitesi karar veriyor. Bu varlık dağılımları İMKB hisse senedi, tahvil ve bonolar, özellikle şirket tahvilleri ve emtialar olabiliyor. Ancak bu fonun amacı bir yandan kâr yaratırken bir yandan da bunu düşük riskle hedeflemek olduğu için örneğin hisse senedi piyasasına yatırım yaptığı zaman bunu VOB’da kısa pozisyon olarak piyasa riskini nötrleştiriyor. Bunun yanı sıra, hisse senedi seçimini yaparken belli kriterlerimiz oluyor. Bazı hisse senetlerine ancak çok ucuz bulduğumuz zaman yatırım yapmayı uygun buluyoruz. 6 Nisan 2011’de kurulan B Tipi Likit Fonumuz ise benzer fonlar arasında kurulduğundan beri getirisiyle ikinci sırada, yılbaşından beri de üçüncü sırada yer alıyor. Şu anda bu fonun büyüklüğü 55 milyon TL ve düşük risk ve likidite tercih eden yatırımcılara hitap eden bir fon.



YABANCI EMEKLİLİK FONLARI TÜRKİYE İLE İLGİLENİYOR

Sektördeki büyümenin önümüzdeki yıllarda ivme kazanacağını düşünüyoruz. Bireysel emeklilik şirketlerinin çoğalması, vergi teşviklerinin artırılması, bunun bireyler tarafından daha iyi anlaşılması ve bireysel yatırımcıların artması, kurumların çalışanlarına katkı sağlaması ve yeni kanun-

larla buna devletin de destek olması, bizce emeklilik fonlarının hızlı bir şekilde büyümesine yol açacak. Ayrıca son zamanlarda yabancı emeklilik fonları (pension funds - hem üniversite hem de eyalet fonları) Türkiye’nin yatırım notunun artırılabilmesi olasılığına karşı Türkiye’yi mercek altına aldılar ve bizlerle görüşerek sürekli olarak bilgi alışverişinde bulunuyorlar.

Ebru Bayar Gökten

Ortak / Bosphorus Capital



“Risk kriterleri çerçevesinde yatırımcının getirisini maksimize etmeliyiz”

Türkiye’yi cazip bir yatırım ülkesi haline getiren birçok faktör; genç nüfus, yükselmekte olan kişi başına gelir, faizlerin düşmesi ve kredi verme istekliliğinin de artmasıyla tırmanan tüketim ve buna rağmen birçok ürün grubu ve sektörde penetrasyonun düşük kalması, Türkiye’de büyümenin neden istikrarlı bir şekilde yüksek, tasarrufun da neden tarihi düşük seviyelerinde olduğunu kısmen açıklayabilir. Tasarrufun düşüklüğü, yatırımcı tabanının göreceli olarak dar olmasının sebeplerinden sadece biri. Başka bir sebep de, bireysel ve kurumsal yatırımcıların yatırım kültürünün henüz çok gelişmemesi. Yastık altı altın ve döviz kültürünün dominant olduğu ve banka hesap potansiyelinin yüzde 30-35’ine henüz hiç ulaşamadığı bireysel yatırımcıların yanında, şirketler de geçmiş krizlerin verdiği tedirginlikle nakitlerini oldukça konservatif şekilde, mevduatta değerlendirmek meylindeler - ki buna rağmen Türkiye’de ortalama mevduat tutma süresi sadece 40 gün!

BES’TE TOPLAM TASARRUF ORANI GSMH’NİN SADECE YÜZDE 1’İ

Ekonomi yönetiminin son zamanlarda tasarrufu artırmak için aldığı önlemler ve açıkladığı teşvikler - özellikle bireysel emeklilik sisteminde (BES) açıkladığı paket - olumlu bir gelişme çünkü 2003’te kurulduğundan beri çok hızlı büyüyen BES’te buna rağmen toplam tasarrufların GSMH’ye oranı sadece yüzde 1, yani Doğu Avrupa ülkelerindeki yüzde 8’in bile çok çok gerisinde. Bireysel emeklilik fonlarına, portföy yönetim şirketlerinin yönettiği diğer fonları da eklediğimizde, bireysel/kurumsal yerli yatırımcıların ‘profesyonellere’ yönettiği toplam varlıkların yaklaşık 27 milyar dolar veya GSMH’nin yüzde 3.4’üne tekabül ettiğini söylemek mümkün - bu rakamı Latin Amerika’nın yüzde 50’siyle veya Avrupa’nın yüzde 103’üyle karşılaştırmak ise pek mümkün değil. Bu yatırımların içinde hisse miktarının sadece yüzde 7.6 yani 2 milyar dolar ya da GSMH’nin sadece yüzde 0.2’si olması ise ayrı bir yazının konusu olacak önemde bir başka bulgu.

UZUN VADELİ YATIRIM ÖZENDİRİLMELİ

Uzun vadeli finansal yatırım ve tasarruf bilincinin gelişmesi için profesyonellere, yani portföy yönetim şirketlerine düşen rol iki türlü: Yatırımcıya, getiri potansiyelinin ve risklerin uzun uzun anlatılması ve yatırım vadesinin uzunluğunun ne kadar önemli olduğunu altının çizilmesi. Yani yatırımcının bilinçlendirilmesi... Nihai kurumsal yatırımcıların, yani şirketlerin yönetimlerinin bu konuda çok daha tecrübeli olduğu düşünülse de aslında mevduat dışındaki ürünlere olan ilgisizliğin sadece temkinden değil, geçmiş bireysel ve

kurumsal kötü tecrübelerden ve yeterince iyi bilgilendirilmemiş olmaktan kaynaklandığını yönetimlerle konuştuğunda görmek mümkün.

Portföy yönetim şirketlerine düşen ikinci rol ise yatırımcının menfaatini yani getirisini, çizilen risk kriterlerinin içinde kalarak maksimize etmek. Bunun için de donanımlı, iyi yetişmiş portföy yöneticileri ve bu yöneticileri orada bulundukları için değil, orada ‘başarılı’ olarak bulundukları için ödüllendiren ve aksi durumda cezalandıran bir ödül sisteminin varlığı gerekmektedir. Böyle bir sistemle ve akabinde yatırım kıstaslarına göre veya mutlak anlamda artan getiriyle, Türkiye’deki portföy yönetim şirketleri de dünyadaki çağdaşları gibi, başarılı performanstan bağımsız yüksek yönetim ücretleri yerine, başarıları sayesinde yatırımcı çeken ve genişleyen yatırımcı tabanıyla gelirini artıran şirketler haline gelecektir. Son yıllarda, bağımsız portföy yönetim şirketlerinin kurulması bu olguyu güçlendirecek önemli gelişmelerden biri çünkü bu şirketlerdeki ortak/fon yöneticilerinin kazançları, yönetim ücretlerinden ziyade performanslarının iyi olmasına yani performans ücretlerine bağlı. Bu da yatırımcıların menfaatlerinin sorumlu bir şekilde korunmasını otomatik olarak sağlayan ve portföy yönetim şirketiyle yatırımcının menfaatlerini paralel hale getiren bir sistem...

ÜRÜN ÇEŞİTLİLİĞİNİ ARTIRIYORUZ

Değişik risk tercihlerine hitap eden ve sabit getiri hisseye uzanan fonlarımız ve yatırımcıların beklentilerine göre de şekillendirebildiğimiz özel portföy stratejilerimizle hem ürün çeşitliliğini artırmayı hem de yatırımcıyı detaylı olarak bilgilendirerek doğru ürünü seçmesini hedefliyoruz. Şu anda yönetmekte olduğumuz 200 milyon TL’yi aşan fon büyüklüğü ve hem kurumsal, hem bireysel müşteri tabanımızla sektörde öncü bağımsız portföy yönetim şirketlerinden biriyiz. Önümüzdeki dönemde de hem şirketimizin hem de diğer bağımsız portföy yönetim şirketlerinin yönettiği fonların büyümesinin ülkemizdeki kurumsal yatırımcı tabanını genişleterek sektöre olumlu katkıda bulunacağı kanaatindeyiz.

Murat Sağman

Genel Müdür
Notus Portföy Yönetimi A.Ş.

“Faizlerin düştüğü ortamda performans yapanlar öne çıkacak”

Şu anda kurumsal yatırımcı tabanı çok düşük bir seviyede. Kolektif yatırım kurumları (portföy yönetimi, bireysel emeklilik ve özel portföy) büyüklüğü GSMH'nin yüzde 5'i seviyesinde. Bu oran ortalama gelişmiş ülkelerde yüzde 40 civarında. ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde yüzde 100'ün üzerinde. Avrupa'da ortalama yüzde 40... Bize benzer ülkelere de bakarsak örnek olarak Brezilya'da yüzde 60, Güney Afrika'da yüzde 160, Polonya'da yüzde 30 civarında... Ayrıca Türkiye'de başka bir özellik var, toplam yönetilen portföyün yüzde 70'i likit fonlar (bu oran sene başında yüzde 80'di) ki, bu, dünyadaki en yüksek oran hâlâ. Bizden sonra gelen Romanya ve Macaristan var yüzde 50 ile... Özetlersek; Türkiye'de kurumsal yönetilen miktar likit fonu harici GSMH'nin yüzde 3'ü sadece. Gelecek dönemde bu sektördeki büyümenin önümüzdeki yıllarda ivme kazanacağını düşünüyoruz.

TASARRUF ORANI YÜZDE 20'YE ULAŞMALI

Öncelikle Türkiye'deki düşük tasarruf oranlarının artırılması gerekiyor. Yüzde 12 olan tasarruf oranı yüzde 20 seviyelerine getirilmeli. Tasarruf büyürse o zaman bunun yönetimi de büyür ve bunu yönetecek kurumlar da büyür. Bireysel emeklilik şirketlerinin çoğalması, vergi teşviklerinin artırılması, bireysel yatırımcıların art-

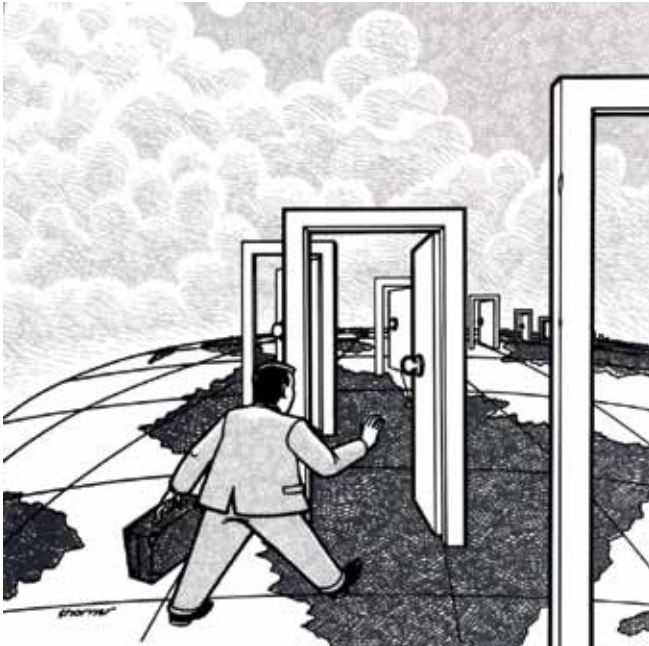


ması, kurumların çalışanlarına katkı sağlaması ve yeni kanunlarla devletin de destek olması gerekir. Emeklilik fonlarının gelecekte büyümesini bekliyoruz. Beklentimiz şu anda 15 milyar TL olan rakamın 2015'te 50 milyar TL, 2020'de ise 100 milyar TL olması. Şu andaki 2.5 milyon katılımcının ise 2020 yılında 6 milyon kişiye çıkması...

Bir başka sorun da getiriler konusunda. Mevduat oranlarının yüksekliği ve şube ağının genişliği ne kadar büyükse yönetilen portföy de o kadar büyük oluyor. Bugünkü durumda performans kriterine göre değil dağıtım büyüklüğüne göre değerlendiriliyor fonlar. Faizlerin düştüğü bu dönemde artık performans yapanlar daha ön plana çıkacaklardır.

BAĞIMSIZ ŞİRKETLER SEKTÖRÜN HACMİNİ DE BÜYÜTECEK

Burada bağımsız portföy yönetim şirketlerinden bahsetmek gerekiyor. Yönettikleri fonlara bakarsak toplam pazarın yaklaşık yüzde 5'ini oluşturduklarını görüyoruz. Bu sayının ve ağırlığın artması büyük önem arz ediyor, çünkü bu bağımsız kurumların büyümesi performansa dayalı olacak ve bu vesileyle sektörü de büyüttmüş olacak. Yurtdışında gelişmiş piyasalara baktığımızda, bağımsız portföy yönetim şirketlerinin önemli ağırlığa sahip olduğunu görüyoruz. Yatırımcılara sunduğumuz üç ana konu var: Yurtiçi ve yurtdışı tecrübe, butik profesyonel hizmet ve akademik güç... Notus Portföy olarak yüksek etik değerlerimizden ve prensiplerimizden ödün vermeden bağımsız yapıyı kullanıyoruz. Yönettiğimiz tüm portföylerde, müşterilerimizin risk profillerine uygun olan yatırım stratejisi belirliyoruz ve disiplinli bir şekilde uyguluyoruz. Ekim başında İş Yatırım-Notus Portföy B Değişken/Esnek Fon çıkacak. Bu fonumuzun yatırımcı profili, ağırlıklı olarak TL cinsi orta ve uzun vadeli devlet ve özel sektör tahvil ve bonolarına, ters-repo piyasasına yatırım yapan ve bunun dışında hisse senedi piyasasında oluşabilecek fırsatlardan en yüksek getiri/risk rasyosu kısıtı doğrultusunda yararlanmak isteyenler olacak.



“Halka açık şirketlerimize yatırımcı ilişkileri danışmanlığı hizmeti sunuyoruz”

Yatırımcıların taleplerini şeffaf, hızlı, çözüm odaklı bir yaklaşımla karşılamak amacıyla 2010 yılında M&A, İş Geliştirme ve Yatırımcı İlişkileri Genel Müdürlüğü'nü oluşturduklarını söyleyen Yıldız Holding CFO'su Dr. Cem Karakaş, holding bünyesindeki halka açık tüm şirketlerin, yatırımcı ilişkileri kapsamında danışmanlık ve destek hizmeti alabildiğini belirtiyor.

1944 yılında üç kişilik bir bisküvi imalathanesi olarak üretim hayatına başlayan, bugün 30 bini aşan çalışanıyla alanında öncü bir holding haline gelen Yıldız Holding; ana faaliyet alanı gıda olmakla birlikte, inşaattan bilişime, ambalajdan finansa kadar birçok alanda faaliyet gösteriyor. 70'ten fazla şirketiyle dokuzu yurtdışında toplam 55 fabrikada üretim yapan holding, 2011 yılını 11.6 milyar lira ciroyla kapattı. Yapılan araştırmalara göre Yıldız Holding güçlü finansal performansı ile satışlar ve istihdam açısından Türkiye'nin beşinci büyük topluluğu konumunda (Capital Dergisi). Holding, 2011 yılında cirosunu yüzde 10.5, yurtdışı satışlarını yüzde 50, yatırımlarını yüzde 55, faaliyet kârını yüzde 81 ve istihdamını yüzde 23 artırarak başarılı bir dönem geçirdi. Yıldız Holding ve bünyesindeki firmaların başarısı ve sermaye piyasalarına bakışını holdingin CFO'su Dr. Cem Karakaş ile masaya yatırdık.

Yıldız Holding'i alanında liderliğe taşıyan etmenler nelerdir?

Yıldız Holding'i alanında öncü ve lider yapan dört ana unsuru şöyle sıralayabiliriz: Büyük ve güçlü bir finansal zemin, uluslararası operasyonlar konusunda güçlü, kriz ve risklere karşı dayanıklı ve fırsatları gözetip değerlendiren bir yapıya sahip olmak...

Yurtdışı marka satınalmalara yöneldiniz... Küresel bir marka olmanın yanı sıra bu girişimin ne gibi katmadeğerleri oldu?

2007 yılında Türkiye tarihinin en büyük yurtdışı satın almasını gerçekleştirerek dünya premium çikolata şirketi Godiva'yı bünyesine katan Yıldız Holding, bu satın almanın da gücüyle global bir kurum olma yolunda önemli adımlar attı. Bugün dokuz ülkede üretim tesisine sahibiz ve 80'in üzerinde ülkeye ihracat yapıyoruz. Geçen yıl yurtdışı satışlarından elde ettiğimiz gelir 2.4 milyar liraya ulaştı. Bir başka ifadeyle toplam satışlarımızın yüzde 21'i ihracat ve Türkiye dışında üretim yapılan ülkelerdeki faaliyetlerimizden sağlandı. Yıldız Holding'in ana markası Ülker ve Biskrem ile İçim gibi bazı alt markalarımız bölgesinde pazar liderliğine sahip.

Toplam cironuzun yüzde 21'ini yurtdışı satışların oluşturması grubun yurtdışı odaklı büyümeye yöneleceğinin bir göstergesi mi?

Yurtdışı satışlarının geniş bir yelpazede dağılım gösteriyor olması, özellikle



“Son iki yılın en başarılı halka arzlarından biri olan Bizim Toptan’ın piyasa değeri 1 milyar liraya yaklaştı. Gayrimenkul sektöründe geçen yıl güçlü bir birleşmeye imza atan SAF GYO’nun piyasa değeri de yine 771 milyon lira civarında. Halka açık şirketlerimizin toplam piyasa değeri 17 Eylül 2012 itibarıyla 5.3 milyar liraya ulaştı.”

bölgesel durgunluklarda satış hızının düşmesini de engelliyor. Holding çikolata-şekerlemeyle ambalaj alanında dünyanın en büyük 10 kuruluşu arasında yer alıyor. Yıldız Holding’in gelecekte de bölgesindeki güçlü konumunu sürdürmesi için Doğu Avrupa ve Ortadoğu’da yeni bisküvi-çikolata markaları satın alma yolunda çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Yıldız Holding’in alanında dünya lideri markalarla işbirliği yapması da global rekabette konumunu güçlendiriyor. Kellogg’s, Hero, Gumlink, McCormick gibi her biri kendi alanında güçlü şirketlerle yaptığımız ortaklıklar,

yeni işbirliklerinde adres olmamızı sağlıyor. Son olarak Japon Nissin ile unlu mamuller alanında yapılan işbirliğiyle Yıldız Holding’in global ortaklık sayısı dokuza ulaşmış oldu.

Yıldız Holding’in rekabet avantajının önemli bir unsuru da dağıtım alanındaki gücü... Bunun yanı sıra gıda üretimini destekleyen alanlarda da faaliyet göstermeniz ne gibi avantajlar sağlıyor?

Holding olarak ana iş kolumuz gıda olmakla birlikte tamamlayıcı sektörler olan ambalaj ve perakende alanlarında da güçlü konuma sahibiz. Türkiye’nin en büyük toptan satış şirketi Bizim Toptan... Gruba yeni katılan Şok da perakende sektöründe markalı indirim marketi olarak kendine yeni bir alan açtı. Ambalaj sektöründe faaliyet gösteren Polinas ise, geçen yıl satın alınan İtalyan Nuroll’un know-how’ından yararlanarak kurulan 30 bin ton kapasiteli polyester tesisiyle dünya-

Rakamlarla Yıldız Holding

	2010	2011	Değişim (%)
Brüt satışlar	10.5 Milyar TL	11.6 Milyar TL	10,5
Yurtdışı satışlar	1.6 Milyar TL	2.4 Milyar TL	50
Yatırımlar	377 Milyon TL	586 Milyon TL	55
Faaliyet kârı	215.3 Milyon TL	389 Milyon TL	81
İstihdam	24.400 kişi	30.000 kişi	23

nın 10'uncu, Avrupa'nın beşinci büyük şirketi konumuna yükseldi. Bütün bu yatırımlarla Polinas'ın kapasitesi 150 bin tona, cirosu da 2012 sonunda 532 milyon liraya ulaşmış olacak.

Holding bünyesinde yer alan firmaların önemli bir bölümü halka açık... Kaç firmanız borsada işlem görüyor?

Yıldız Holding olarak sermaye piyasalarında Ülker, Bizim Toptan, Saf GYO, Gözde Finansal Hizmetler, Kerevitaş, Fon Finansal Kiralama, Duran Doğan ve Makine Takım olarak sekiz halka açık şirketle faaliyet gösteriyoruz. Bu alandaki konumumuzu güçlendirmek için son iki yıldır çok önemli hamleler gerçekleştirdik. Geçen yıl, çikolata, bisküvi ve kek üretim şirketlerimizi tek çatı altında birleştirerek Türkiye'nin en büyük gıda şirketini oluşturduk. Yeni yapılanmanın ardından geçen bir yıl içinde Ülker'in piyasa değeri Eylül 2012 itibarıyla 2.7 milyar liraya ulaştı. Son iki yılın en başarılı halka arzlarından biri olan Bizim Toptan'ın piyasa değeri ise 1 milyar liraya yaklaştı. Gayrimenkul sektöründe geçen yıl güçlü bir birleşmeye imza atan SAF GYO'nun piyasa değeri de yine 771 milyon lira civarında. Halka açık şirketlerimizin toplam piyasa değeri 17 Eylül 2012 itibarıyla 5.3 milyar liraya ulaştı. Bu gelişimin meyvelerini de toplamaya başladık. Yurtdışında çıktığımız roadshow'larda çok olumlu geri dönüşler alıyoruz.

Holding iştiraklerinden olan Türkiye'nin ilk private equity şirketi Gözde Finans ise, yine halka açık bir şirket olarak faaliyetlerini sürdürüyor. Gözde Finans, Türkiye'nin en büyük otoyol özelleştirmesine

Türkiye'nin en büyük grubu Koç Holding ve Malezyalı bir yatırım şirketiyle talip olduğunu açıklamıştı. Bu konuda yoğun çalışmalar halen devam ediyor. Gözde Finans, geleceği parlak alanlara yatırım yapmaya devam edecek.

Holding bünyesindeki firmalar sermaye piyasalarında önemli bir yere sahip bulunuyor. Yatırımcı ilişkilerine yönelik çalışmalarınızdan söz edebilir misiniz?

Yıldız Holding olarak temel ilkelerimizin başında müşteri odaklılık geliyor. Müşterilerimizin ihtiyaçlarının araştırılması, çözüm odaklı yaklaşımlarla memnuniyetlerinin artırılması nasıl temel amacımız ise sermaye piyasalarındaki yatırımcılarımızı mutlu etmek de temel amaçlarımız arasında. Yatırımcıların taleplerini şeffaf, hızlı, çözüm odaklı bir yaklaşımla karşılamak amacıyla 2010 yılında M&A, İş Geliştirme ve Yatırımcı İlişkileri Genel Müdürlüğü'nü oluşturduk. Böylece halka açık tüm şirketlerimiz, yatırımcı ilişkileri kapsamında danışmanlık ve destek hizmeti alabiliyor. Holding Yatırımcı İlişkileri Bölümümüz, halka açık şirketlerimizin yatırımcı ilişkileri bölümlerine sermaye piyasası mevzuatlarına uygun, şeffaf ve doğru bilgilendirmelerin yapılması konusunda destek veriyor. Bu amaçla, kurum içinde doğru yatırımcı ilişkileri uygulamalarına yönelik algı ve bilinirliğin yükseltilmesine yönelik çalışmalarımızı da sürdürüyoruz. Yatırımcı ilişkileri alanında gerçekleştirilen yapılanmayla birlikte aracı kurumlar, bu kurumların yöneticileri ve analistlere yönelik toplantılar yaparak, onların halka açık şirketlerimizin yapısı, yapılanma süreçleri ve operasyonları hakkında hızlı ve sağlıklı bilgi almalarını sağladık. Yeni stratejileri-

Güçlü Global Ortaklıklar

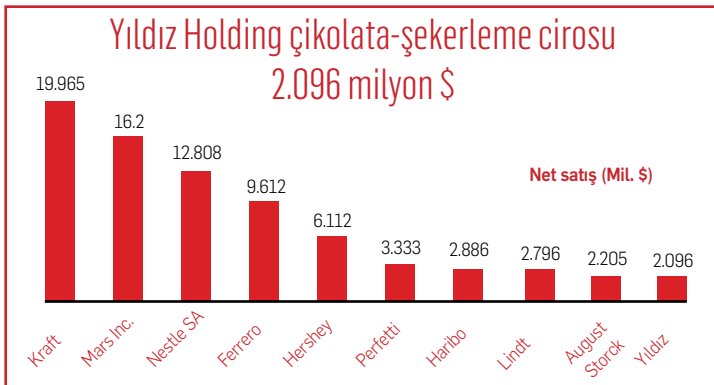
1993	Cargil & Yıldız Holding	Pendik Nişasta
2003	Hero & Yıldız Holding	Hero Baby
2005	Kellogg's & Yıldız Holding	Kellogg Med
2009	Gumlink & Yıldız Holding	Continental C.C.
2010	LHS Holding & Yıldız Holding	Milford Yıldız
2010	Eckes-Granini G. & Yıldız Holding	Yıldız Granini
2010	McCormick & Yıldız Holding	Ülker Ducros
2011	SCA & Yıldız Holding	Komiti SCA
2011	Al Sayar & Yıldız Holding	Caribou Cafe
2012	Nissin Food & Yıldız Holding	Nissin Yıldız Gıda



“Ülker ve Bizim Toptan şirketlerimiz, yurtdışı finans merkezlerinde yapılan seçkin toplantılarda başarılı görüşmeler yaptı. 2011 yılında New York, Londra, Frankfurt ve Varşova’da yapılan beş konferansa katılan Ülker ve Bizim Toptan şirketleri, yabancı fon ve şirketlerden yoğun ilgi gördü.”



mizle küresel yatırımcılarla olan iletişimimiz de hız kazandı. Özellikle Ülker ve Bizim Toptan şirketlerimiz, yurtdışı finans merkezlerinde yapılan seçkin toplantılarda başarılı görüşmeler yaptı. 2011 yılında New York, Londra, Frankfurt ve Varşova'da yapılan beş konferansa katılan Ülker ve Bizim Toptan şirketleri, yabancı fon ve şirketlerden yoğun ilgi gördü. Ülker ve Bizim Toptan 2011 yılında toplamda 480 civarında birebir toplantı yaparak, paydaşlarını ve yatırımcıları kapsamlı biçimde bilgilendirme fırsatı yakaladı. Bu yıl Eylül 2012 itibarıyla bu toplantıların sayısı 380'i buldu. Bu gelişmeler, yatırımcı ilişkileri konusunda yaptığımız çalışmaların başarısını ortaya koyuyor.



Kaynak: Candy Industry

“2013 yılı yeni sisteme uyum sağlama süreci olacak”



Tüm şirketlerin yeni Türk Ticaret Kanunu ve yönetmelikler için gerekli hazırlıklara şimdiden başlayarak; sürecin takipçisi olmaları ve kendi işletmeleri için en uygun uygulama yöntemlerini ve bu yöntemlerin etkilerini belirlemeleri gerektiğini söyleyen KPMG Türkiye Başkanı Ferruh Tunç, insan kaynağına ve eğitime yatırım yapılması gerektiğine vurgu yapıyor. Tunç, “Yasal uyum, performans ve şirket hedefleri arasında bir uyum sağlanmalı” diyor.

Yeni Türk Ticaret Kanunu ile birlikte, Türkiye’de iş yapış anlayışı önemli bir değişim yaşayacak. Tüm şirketler 2013 yılıyla birlikte yepyeni bir döneme girecek. Yeni kanun, sadece Türk iş dünyasına daha şeffaf ve denetlenebilir bir yapı kazandırmakla kalmayacak, aynı zamanda kurumsal yönetim açısından da önemli bir değişimi beraberinde getirecek. Yeni düzenlemenin gerek ekonomiye, gerek şirketlere gerekse denetim firmalarına nasıl bir gelecek hazırladığını 1982 yılından bu yana ülkemizde denetim, vergi ve danışmanlık hizmetleri sunan KPMG Türkiye’nin Kıdemli Ortağı ve Türkiye Başkanı Ferruh Tunç’a sorduk.

28 Ağustos 2012’de yürürlüğe giren Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkındaki Yönetmelik, Türk ekonomisine kısa ve orta vadede ne tür katkı sağlayacaktır? Bu çalışmayla kayıtsız ekonominin küçülmesi söz konusu olabilir mi?

Bu yönetmelik, başka şeylerle birlikte şirketler dünyasının kurumsallaşmasına ne ölçüde yardım edebilirse dolaylı olarak kayıtdışlığın önlenmesi yönündeki çalışmalara da o denli katkı yapabilecektir. Bu yönde bir takdiri şimdiden yapmak birkaç açıdan güçtür: İlki, ülkemizdeki geleneksel yazılı hukuk - fiili hukuk mesafesinin genişliğidir. Düzenleme yapmakla yetinerek meseleleri çözemediğimizi öğrenmeye yetecek ölçüde deneyim sahibiyiz. İkincisi, nihayet bu yönetmelik, yeni Türk Ticaret Kanunu’nun kurumsal yönetim başlığı altında toplanabilecek düzenlemeler toplamıyla birlikte bir anlam ifade edebilecektir. Dolayısıyla, en azından andığımız bu iki hususta başarısız olunmazsa, yönetmelik kendisinden beklenen işlevi görebilir. Belirtmeme izin veriniz ki; biz, kayıtdışlığın asıl nedeninin düzenleme eksikliği olduğunu düşünenlerden değiliz. Düzenlemelerin kusursuz olduğunu da iddia edenlerden değiliz. Ama ne yazık ki; sahip olduğumuz yüksek beşeri sermayemize rağmen, düzenlemelerin hayata geçirilememesi, uygulanamaması söz konusudur. İzninizle; Türk ekonomisinin kayıtdışlık bakımından da -umarım teşbihte hata olmaz; Belçika ve Bangladeş karakterli ikili yapı-

sından hızla çıkması gerektiğini belirtelim! Ülkemizin, gelişkin ekonomiler seviyesinde işleyen dengeli bir refah toplumu, adalet ve özgürlük ülkesi olmasının kaldıraçlarından biri, kuşkusuz, akılcı işleyen, bilgi ve yeniliğe yaslanan, akılcı yönetilen ve mutlaka saydam işleyen bir şirketler dünyasıdır. Hissedarların, tasarruflarını yatırıma daha güvenle ve cesaretle yönlendirmeleri için, işletmelerin faaliyetlerinden doğru bir şekilde haberdar olmaları, ekonomik rasyonalitenin bir gereği, bu tüzel kişiliklerin kim olduklarını yüzeysel olmayan bir şekilde bilmek istemeleri bir yurttaşlık, bir bireysel hak ve özgürlük sorunudur. Bu yönetmeliğin, kurumsallaşmayı ana sütunlarından biri olarak öngören yeni Türk Ticaret Kanunu genel çerçevesinde buna yardımcı olacağını umut ediyoruz.

Yapılan bu düzenlemenin denetim sektörüne ne gibi etkileri olacak?

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun 398. Maddesi kapsamında denetime tâbi olacak şirketler Bakanlar Kurulunca belirlene-



“1 Ocak 2013’ten başlayan faaliyet dönemleri için; denetimin kapsamının yönetmeliğe göre hazırlanacak yeni ayrıntılı yıllık faaliyet raporları içeriğinin de doğrulanmasını kapsaması nedeniyle kabarcığını söylemek mümkündür. Öte yandan, yıllık raporu hazırlama süresinin sona erdiği ikinci aydan, genel kurulun yapılacağı üçüncü aya kadar bir aylık süreye sıkışmış bir zaman aralığında yıllık rapor içeriklerinin doğrulanmasına yönelik yönetilmesi zor bir sıkışık dönem yaşanabilecektir.”

cektir. Ancak, Bakanlar Kurulu tarafından hangi şirketlerin denetime tâbi olacağına dair henüz bir düzenleme yapılmamıştır. Denetime tâbi olacak şirketlerde yıllık faaliyet raporunun içinde yer alan finansal bilgilerin, denetlenen finansal tablolarla tutarlı olup olmadığı ve gerçeği yansıtmadığı da denetim kapsamının içerisindedir. Yıllık faaliyet raporunun ilgili olduğu hesap döneminin bitimini izleyen iki ay içerisinde hazırlanması gerekmektedir. YTTK'nın 397. Maddesi'nin 2. Fıkrası'na göre; denetime tâbi olduğu hâlde, denetletirilmemiş finansal tablolarla yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, düzenlenmemiş hükümdedir. Bu nedenle, denetimin daha da önem kazandığı söylenebilecektir. Özellikle, 1 Ocak 2013'ten itibaren başlayan faaliyet dönemleri için; denetimin kapsamının yönetmeliğe göre hazırlanacak yeni ayrıntılı yıllık faaliyet raporları içeriğinin de doğrulanmasını kapsamı nedeniyle kabarcığını söylemek mümkündür. Öte yandan, yıllık raporu hazırlama süresinin sona erdiği ikinci aydan, genel kurulun yapılacağı üçüncü aya kadar bir aylık süreye sıkışmış bir zaman aralığında yıllık rapor içeriklerinin doğrulanmasına yönelik yönetilmesi zor bir sıkışık dönem yaşanabilecektir. Denetim sektörünün aynı zamanda danışmanlık hizmetleri de sunabildiği düşünüldüğünde (bu iki hizmet aynı şirkete verilmemek kaydıyla) özellikle ilk yıl yeni faaliyet raporunu hazırlama konusunda ek hizmet talebiyle karşılaşılması beklenir.

Sizler büyük firmalarla çalışırken, piyasadaki küçük oyuncular kime başvuracak?

Yıllık faaliyet raporu denetime tâbi olan şirketlerin denetiminin bir parçasını oluşturmaktadır. Denetçi şirket genel kurulunca; topluluk denetçisi ana şirketin genel kurulunca seçilir. Denetçinin her faaliyet dönemi ve görevini yerine getireceği faaliyet dönemi bitmeden seçilmesi şarttır. Denetim kapasiteleri ölçüsünde denetim şirketleri hizmet verebilecektir. Denetçi, bağımsız denetim yapmak üzere, 3568 sayılı Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu'na göre ruhsat almış yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir un-



vanını taşıyan ve Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunca yetkilendirilen veya bu kişilerden oluşan sermaye şirketi olabilir.

Düzenlemenin beraberinde bazı zorlukları da getirmesi kaçınılmaz... Ne gibi sorunlar yaşanabilir?

Tüm şirketler YTTK ve yönetmelikler için gerekli hazırlıklara şimdiden başlayarak; sürecin takipçisi olmalı ve kendi işletmeleri için en uygun uygulama yöntemlerini ve bu yöntemlerin etkilerini belirlemeli, insan kaynağına ve eğitime yatırım yapmalıdır. Yasal uyum, performans ve şirket hedefleri arasında bir uyum sağlanmalıdır. Özellikle, 1 Ocak 2013'ten başlayan faaliyet dönemleri için; denetimin kabarcığını, bir aylık süreye sıkışmış bir zaman aralığında yıllık rapor içeriklerinin doğrulanmasına yönelik yö-



“Yıllık raporlamada denetim zorunluluğunda beklendiği gibi kademeli bir uygulama seçilmesi yerinde olurdu. Biz, bütün şirketlerin bir yılda bu raporlamayla temsil edilen kurumsallık seviyesine gelebileceğini beklemenin, baştan düzenlemeyle fiiliyat arasındaki mesafeye razı değilse, aşırı bir iyimserlik olduğunu düşünüyoruz.”

netilmesi zor bir sıkışık dönem yaşanabileceğini belirtmiştik. Bunlara ilaveten bizim gördüğümüz esas zorluk şirketlerin 1 Ocak 2013’e kadar üretilen bu raporların temsil ettiği şirketler haline gelme zorluklarıdır. Yönetmelikteki yıllık rapor içeriğine baktığınızda, meselenin teknik olarak bu raporu üretebilmek değil, bu raporları doğru bir şekilde üretebilecek kurumsallık seviyesine ulaşmak olduğunu rahatça görürsünüz. Bu nedenle yönetmelikten beklenenlerin gerçekleşmesinde, düzenleme kadar gerçekçilik ve icra kabiliyeti gibi boyutlar da önemli hale geliyor.

Piyasadaki pek çok küçük çaplı kurumun rakamlarına kendilerinin bile hâkim olmadığı ya da denetlemedikleri düşünülecek olduğunda elde edilecek sonuç ne olacaktır?

Yıllık raporlamada da denetim zorunluluğunda beklendiği gibi kademeli bir uygulama seçilmesi yerinde olurdu. Biz bütün şirketlerin bir yılda bu raporlamayla temsil edilen kurumsallık seviyesine gelebileceğini beklemenin, baştan düzenlemeyle fiiliyat arasındaki mesafeye razı değilse aşırı bir iyimserlik olduğunu düşünüyoruz. Küçük şirketlerin bir uyum sürecini hak ettiklerini ve bunun ayrıca gerçekçi olduğunu düşünüyoruz.

Bu düzenleme hangi şirketleri içeriyor?

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na göre kurulan ve faaliyet gösteren anonim, limitet, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketleri ve şirketler topluluğunda ana şirketi içermektedir.

Faaliyet raporlarının içeriğinde hangi bilgiler yer alacak?

Yönetmeliğe göre, yıllık faaliyet raporu; şirket hakkında ticaret unvanı, ticari sicil numarası, organizasyon, sermaye ve ortaklık yapıları, yönetim organı, üst düzey yöneticileri ve personel sayısı gibi genel bilgiler; yönetim organı üyeleriyle üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar; şirketin araştırma ve geliştirme çalışmaları; şirket faaliyetleri ve faaliyetlere ilişkin önemli gelişmeler; şirketin finansal durumu ve sa-

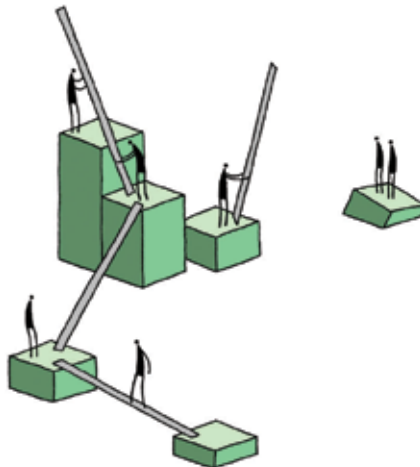
tışlar, verimlilik, gelir yaratma kapasitesi, kârlılık, borç/özkaynak oranı ve benzeri konularda ileriye dönük riskler ve yönetim organının öngörülen risklere karşı uygulayacağı risk yönetimi politikasına ilişkin bilgileri içermelidir.

Şirketler bu faaliyet raporlarını nerede yayımlayacaklar? Düzenleme ne zaman başlayacak? Şirketler bu faaliyet raporlarını ilk ne zaman hazırlayacaklar?

Yönetmelikte faaliyet raporlarının yayımlanacağına dair özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Yönetmelik, yayınlandığı tarih olan 28 Ağustos 2012 tarihinde yürürlüğe girmektedir; geçici hüküm olarak; 2012 yılı hesap dönemine ait yıllık faaliyet raporunda yer verilecek finansal bilgilerin, 6762 sayılı TTK uyarınca (eski Ticaret Kanunu) düzenlenen mali tablolara dayandırılması istenmektedir. Dolayısıyla şirketler, yeni yönetmelikte belirlenen içerikte faaliyet raporunu; 2012 faaliyet dönemine ilişkin (finansal bilgiler eski Ticaret Kanunu’na göre) düzenlemeye başlayacaklar.

İlk defa faaliyet raporu yayınlayacak olan şirketlere neler tavsiye edersiniz?

Şirketlere 2013 yılını kurumsal yönetim bakımından kendilerini yeni Türk Ticaret Kanunu gereklerine uygun hale getirecekleri bir yıl olarak düşünmelerini, kaynaklarını bunu gözeterek planlamalarını, bu fırsatı salt kanuna uyum için değil esasen kurumsallaşma için kullanmalarını tavsiye ederiz. Konuya salt rapor açısından değil, böyle geniş bir açıdan bakarak, gerekiyorsa şimdiden danışmanlık hizmetleri almalarını tavsiye ediyoruz.





Hasan H. Yaşar

Avukat

Eryürekli Hukuk Bürosu

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu halka açık ortaklıklara neler getirecek?

Sermaye piyasası araçlarının ihracından kâr dağıtımına, kurumsal yönetim ilkelerinden ortaklıktan ayrılma hakkında sermaye piyasalarının işleyişini yeniden yapılandıran yasal düzenleme bu sonbaharda yürürlüğe giriyor. Bu düzenlemeyle sermaye piyasalarına ilişkin altyapı hem AB müktesebatı hem de yeni TTK ile uyumlu hale gelecek.

İlk olarak 1982 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu bu sonbaharda yerini Türk sermaye piyasalarının yasal temelini oluşturacak yepyeni bir düzenlemeye bırakmaya hazırlanıyor. Sermaye piyasalarının ihtiyaçları ve küresel krizin etkileri dikkate alınarak hazırlanan kanun tasarısı, sermaye piyasalarını geleceğe taşıyacak bir mimarinin oluşturulmasını, bu piyasaların rekabet gücünün artırılmasını ve sermaye piyasalarına ilişkin yasal altyapının AB müktesebatı ve 1 Temmuz 2012'de yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu'yla uyumlu hale getirilmesini hedefliyor.

Tasarı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun, son dönemde, gerek tebliğler, gerek ilke kararları vasıtasıyla halka açık ortaklıklara yönelik olarak yaptığı düzenlemelere temel teşkil edecek yasal çerçeveyi ihtiva ettiği gibi bu ortaklıkları ve bu ortaklıklarla ilişkili kişileri önemli ölçüde etkileyecek yeni hükümler de içeriyor. Bu çerçevede, halka açık ortaklıkların tasarısı detaylı bir şekilde değerlendirilerek yeni düzenin kendilerine sağlayacağı olanakların neler olduğunu belirlemeleri, ayrıca yeni düzene uyum sağlamak için almaları gereken önlemleri tespit etmeleri gerekiyor. Bu ihtiyacı göz önünde bulundurarak tasarının halka açık ortaklıkları ve bu ortaklıklarla ilişkili kişileri etkileyecek önemli hükümleri aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ İHRACI

➤ Mevcut kanunda yer alan sermaye piyasası araçlarının ihrac veya halka arzı için öngörülen Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) kaydına alınma sistemi kaldırılmakta ve yerine izahnamenin Kurulca onaylanması uygulaması getirilmektedir.

➤ İzahnamede yer alan bilgilerin doğruluğuna ve tamlığına ilişkin olarak ihraççılar ve ihraca aracılık eden kuruluşlar arasındaki kademeli sorumluluk anlayışı terk edilmekte ve bunun yerine müteselsil sorumluluk anlayışı getirilmektedir. Ayrıca, ihraççının yönetim kurulu üyelerinin de kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar şahsen kendilerine yükletilebildiği ölçüde izahnamede yer alan bilgilerin doğruluğundan ve tamlığından sorumlu oldukları belirtilmektedir. Talep toplama yönteminin uygulandığı halka arzlarda, yayımlanan izahnamede satış süreci tamamlanmadan önce değişiklik yapılması durumunda yatırımcıların izahnamede yapılan değişikliklerin yayımlanmasından itibaren iki iş günü içinde taleplerini geri alma hakkı düzenlenmektedir.

➤ Paylarının piyasa değeri veya defter değeri nominal değer altında olan ortaklıkların nominal değer altında bir fiyatla pay ihraç edebilmelerine Kurulca izin verilmesi imkânı getirilmektedir.

ÖZEL DURUMLARIN KAMUYA AÇIKLANMASI

➤ Sermaye piyasası araçlarının değerini, piyasa fiyatlarını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki tüm bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanması hususunda ihraççılarla birlikte ilgili tarafların da sorumlu olduğu konusu düzenlenmektedir. Tasarının yürürlüğe girmesinden sonra ih-

raççılar ve ihraççıların ortaklarının yanı sıra ihraççıyla iş ilişkisine giren veya ihraççıya önemli etkisi olabilecek işlemler tesis eden ya da tasarruflarda bulunan kişi, kurum ve kuruluşlar da kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne tâbi tutulabileceklerdir.

HALKA AÇIK ORTAKLIK STATÜSÜ

- Mevcut düzenlemeye göre pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılırken, tasarıyla getirilen yeni düzenlemeyle bu sayı 500'e çıkarılmaktadır.
- Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklara Kurul kaydına alındıktan sonra en geç iki yıl içerisinde paylarının borsalarda işlem görmesi zorunluluğu getirilmektedir.

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

- Tasarıyla önemli nitelikteki işlemlere ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan düzenlemelerin ana esasları belirlenmekte ve bu düzenlemeler yasal bir temele kavuşturulmaktadır.

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

- Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasına ilişkin Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için uygulanmayacağı düzenlenmektedir. Bu suretle, pay sahipleri arasında eşitlik ilkesi korunarak dışarıdan ortak alınması suretiyle ortaklığa yeni kaynak girişini teşvik etmek amaçlanmıştır.

- Sermayenin belirliliğine ilişkin olarak uygulamada karşılaşılan sorunların giderilmesi amacıyla sermaye maddesinin sadece tavan tutarı değiştiğinde tescil ve ilan edilmesi uygulamasının terk edilerek, her sermaye artırımını sonrası sermaye maddesinin de güncellenmesi hususu düzenlenmektedir.

KAR DAĞITIMI

- Dağıtılacak kâr payına ilişkin oransal veya asgari tutar şeklinde herhangi bir kısıtlama getirilmeyerek ortaklıklara finansal yapıları ve yatırım planlarına uygun hareket edebilme esnekliği sağlanmaya çalışılmıştır. Buna yönelik olarak, halka açık ortaklıkların genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde kârlarını dağıtabilecekleri düzenlenmektedir. Ancak ihtiyaçlara göre Kurul'a sektör ve ortaklık bazında farklı esaslar belirleme yetkisi de verilmektedir.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu, yatırımcı ilişkileri açısından çok daha şeffaf bir ortam hazırlamaya yönelik pek çok düzenlemeyi içeriyor. Bu düzenlemelerle yatırımcılar sadece şirketin mali yapısına ilişkin bilgileri açık bir şekilde öğrenme olanağına kavuşmakla kalmayacak, aynı zamanda yatırım yaptıkları şirketin nasıl yönetildiğini de yakından takip edebilecek.



ORTAKLIKTAN AYRILMA HAKKI

➤ Halka açık ortaklıklarda, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların alındığı genel kurullara katılamayan veya katılıp da olumsuz yönde oy veren pay sahiplerine paylarını ortaklığa satma hakkı tanınmaktadır. Bu düzenlemeyle, özellikle hakim ortak tarafından yönetilen ortaklıklarda azınlık pay sahiplerinin korunması ve paylarını borsada satma imkânı olmayan küçük ortakların sahip olduğu paylar için likidite sağlanması amaçlanmıştır.

PAY ALIM TEKLİFİ (ÇAĞRI)

➤ Halka açık ortaklıklarda, yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi, çağrı veya bir diğer ifadeyle diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunluluğunu beraberinde getirmektedir. Pay alım teklifi zorunluluğuna uyulmaması durumunda uygulanacak yaptırım mevcut durumda yalnızca idari para cezası şeklinde olan cezai müeyyidedir ve bu durum ortaklıklar için çoğu zaman daha az maliyetli olması sebebiyle caydırıcılıktan uzaktır. Bu kapsamda, tasarıda, ihtiyati tedbir niteliğinde olmak üzere yükümlülerin pay alım zorunluluğunu yerine getirene kadar sahip olduğu oy haklarının donacağı hükme bağlanmakta, ayrıca idari para cezasının tutarı da pay alım teklifi zorunluluğuna konu payların toplam bedeli olarak belirlenmektedir.

➤ Pay alım teklifi sonrası belirli bir pay oranına ulaşılması halinde, kalan azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkıyla teklif sonrasında azınlık haline gelen pay sahiplerine paylarını ortaklığa satma hakkı getirilmektedir.

ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI

➤ Örtülü kazanç aktarımı kavramının kapsamı geçmiş tecrübeler ve Türk Ceza Kanunu'nda düzenlenen güveni kötüye kullanma suçunun tanımını da dikkate alınarak önemli ölçüde genişletilmektedir.

➤ Örtülü kazanç aktarımından yararlanan şahısların aktarıma konu tutarı ortaklığa iade etmeleri gerektiği hususu açıkça düzenlenmektedir.

İMTİYAZLI PAYLAR

➤ Faaliyetlerinin makul ve zorunlu kaldığı



haller saklı kalmak kaydıyla üst üste beş yıl zarar eden halka açık ortaklıklarda yapılacak ilk genel kurul toplantısında oy hakkına ve yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazlarının kaldırılacağı hükme bağlanmaktadır.

ALINACAK TEDBİRLER İLE HUKUKİ VE CEZAİ SORUMLULUĞA İLİŞKİN ESASLAR

➤ Kamuyu aydınlatma belgeleri kavramı düzenlenmekte ve yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerin yer aldığı kamuyu aydınlatma belgelerine dayanarak işlem yapan yatırımcıların tazminat hakları ile sorumluların kurtuluş kriterlerine ilişkin prensipler belirlenmektedir.

➤ Halka açık ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşmesine, işletme maksat ve mevzuuna aykırı durum ve işlemleri sebebiyle sermayesinin veya malvarlığının azaldığının Kurulca tespit edildiği hallerde, belirli şartlara tabi olarak, Kurul'a veya yetkili mahkemeye işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkisini kaldırma, bu kişileri görevden alma ve gereken hallerde yerlerine yeni kişi atama yetkisi verilmektedir.

➤ İdari para cezalarının üst sınırı 250.000 Türk Lirası'na çıkarılmakta ve idari para cezasına ilişkin uygulama esaslarına geçmiş tecrübeler dikkate alınarak değişikliğe gidilmektedir.

➤ Örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilmesinin 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nda tanımlanan güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli halini teşkil ettiği belirtilmekte, böylece Türk Ceza Kanunu ile uyumlu bir suç ve ceza vasfı oluşturulmaktadır.

Halka açık ortaklıklarda, yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi, çağrı veya bir diğer ifadeyle diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunluluğunu beraberinde getirmektedir.

TÜZEL KİŞİ ÜYELİK BAŞVURU FORMU

KURULUŞUN

UNVANI :..... TELEFONU :.....
ADRESİ :..... FAKS NUMARASI :.....
POSTA KODU :..... İNTERNET ADRESİ :.....
E-POSTA ADRESİ :.....
HALKA AÇIK MI? EVET HAYIR

1. TEMSİLCİNİN

ADI SOYADI :..... İŞ TELEFONU :.....
T. C. KİMLİK NUMARASI :..... GSM :.....
GÖREVİ :..... E-POSTA ADRESİ :.....
ÜYE OLDUĞU DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI :.....
TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu : Mevzuat Yayın Eğitim Diğer (Öneriniz).....

2. TEMSİLCİNİN

ADI SOYADI :..... İŞ TELEFONU :.....
T. C. KİMLİK NUMARASI :..... GSM :.....
GÖREVİ :..... E-POSTA ADRESİ :.....
ÜYE OLDUĞU DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI :.....
TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu : Mevzuat Yayın Eğitim Diğer (Öneriniz).....

3. TEMSİLCİNİN

ADI SOYADI :..... İŞ TELEFONU :.....
T.C KİMLİK NUMARASI :..... GSM :.....
GÖREVİ :..... E-POSTA ADRESİ :.....
ÜYE OLDUĞU DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI :.....
TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu : Mevzuat Yayın Eğitim Diğer (Öneriniz).....

TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin tüzüğünü okudum, kabul ediyorum. Bu hükümlere kurum olarak uyacağımızı, Dernek için çalışacağımızı, taahhüt ettiğimiz aidatı süresinde ödeyeceğimizi ve sunduğumuz bilgilerin doğruluğunu beyan ederiz.

TÜZEL ÜYE ADINA

Şirket Yetkilisi :.....

Başvuru Tarihi :..... İmza :.....

TALEP EDİLEN BELGELER

- 1-Tüyid üyeliğine ilişkin Yönetim Kurulu Kararı veya yetkili kişinin yazısı (Yetki Belgesi ile birlikte).
- 2-İmza Sirküleri.
- 3-Ticaret Sicil Gazetesi.
- 4-Temsilcinin Nüfus Cüzdan Sureti.
- 5-Temsilcilerin İkametgah Senedi.
- 6-Temsilcilerin 4 adet vesikalık fotoğrafları.

Bu bölüm dernek yetkililerince doldurulacaktır.

	ONAYLAYAN ÜYENİN ADI SOYADI	ONAYLAYAN ÜYENİN İMZASI
ONAY 1		
ONAY 2		
ONAY 3		

BAŞVURUNUN YÖNETİM KURULU'NA İLETİLDİĞİ TARİH :
YÖNETİM KURULU'NDA KARARIN ALINDIĞI TARİH :
GİRİŞ + ÜYELİK AİDATININ TAHSİL EDİLDİĞİ TARİH :



Mustafa Kemal Yılmaz

İMKB Başkan Yardımcısı

Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yeni uygulamalar

Türkiye sermaye piyasalarının şeffaflaşmasında stratejik bir rol üstlenen Kamuyu Aydınlatma Platformu, yatırımcıları bilgilendirmeye yönelik olarak yeni iletişim araçlarının tüm olanaklarını kullanmayı hedefliyor. Elektronik ve mobil mecralardaki bilgilendirme platformlarıyla KAP, yatırımcı ilişkilerinin gelişmesine önemli katkılarda bulunuyor.

Globalleşen dünya düzeninde finansal piyasalar küresel ölçekte birbirleriyle sıkı etkileşim içinde bulunuyor. Şirketler farklı ülkelerdeki yatırımcılardan fon talep ediyor, bireysel ve kurumsal yatırımcılar ise global ölçekte şirketlere yatırım yapıyor. Bu bağımlılık beraberinde piyasalar arası bilgi akışı ihtiyacını da getiriyor. Şirketlerle ilgili bilgilerin hızlı, doğru ve güvenilir olarak, eşzamanlı bir biçimde geniş kitlelere iletilmesinde ve kamuyu aydınlatma fonksiyonunun yerine getirilmesinde, günümüz sermaye piyasalarının gereksinimlerine uygun olarak internet tabanlı teknolojiler yaygın olarak kullanılıyor. Bu sayede bilgiye erişim daha kolay, ucuz ve süratli bir biçimde gerçekleştirilebiliyor.

YATIRIMCILARA 'ELEKTRONİK AYDINLATMA'

Ülkemizde de kamuyu aydınlatmanın elektronik ortamda bir internet sitesi üzerinden yapılması fikri ilk olarak 2001 yılında gündeme geldi. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) önderliğinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) uzmanlarını da içeren proje yürütme grubu tarafından geliştirilen ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) olarak adlandırılan sistem, ilk olarak 2004 yılında şirketlere teste açıldı. Sistemin

işletimi görevinin 2008 yılı başında İMKB'ye verilmesiyle çalışmalar ivme kazandı ve SPK'nun Seri: VIII, No: 61 sayılı 'Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Kamuyu Aydınlatma Platformu'na Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'inin 30 Mayıs 2009 tarihinde yayınlanmasıyla birlikte 2009 Haziran ayı başında sistem devreye alındı. İlk altı ay o zamanki sistemle paralel olarak faaliyet gösteren KAP, 2010 yılı başından itibaren kamuyu aydınlatma fonksiyonunu yerine getiren tek sistem oldu ve böylece özel durum açıklamalarının İMKB'ye faksla gönderilmesi, mali tabloların disket/CD ile iletilmesi, yüzlerce sayfalık kağıt ortamında günlük bülten basımı gibi uygulamalar son buldu.

TÜM MECRALAR TEK KULVARDA

İlk etapta sermaye piyasası araçları İMKB'de işlem gören şirketler, borsa yatırım fonları, İMKB üyesi aracı kurumlarla İMKB, SPK, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKB), Takasbank gibi kurumların dahil olduğu sisteme 2012 Haziran ayı başından itibaren yatırım fonları da dahil olarak, kamuyu aydınlatmaya ilişkin yükümlülüklerini KAP üzerinden gerçekleştirmeye başladılar. Sermaye piyasası ve borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin (özel durum açıklamaları, finansal raporlar ve diğer bildirimler gibi) elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistem olan KAP, tüm kesimlerin İMKB şirketleriyle ilgili bilgilere internet üzerinden eş anlı ve düşük maliyetle erişebilmelerine imkân tanıyacak şekilde tasarlandı. Ayrıca KAP, geçmişe dönük bilgilere de kolay ve düşük maliyetle erişim imkanı sağlayan elektronik bir arşiv niteliğindedir. İMKB tarafından işletilmekte olan sistemin genel yapısı yan sayfada yer alan tablodaki gibidir:

2012 Kasım ayı içinde, sermaye artırımları, temettü ödemesi gibi 'hak kullanımı' bildirimleriyle genel kurul bildirimlerinin yeni bir uygulamayla KAP sistemine gönderilmesine başlanacak.

PIYASALARIN BİLGİ ARŞİVİ

KAP sistemine gönderilen tüm bildirimlere www.kap.gov.tr adresindeki KAP yayın sayfasından ulaşılabilir. Ayrıca, 14 veri yayın kuruluşu ve 15 alt alıcı (internet siteleri, aracı kurumlar vb) KAP bildirimlerini gerçek zamanlı olarak yayınlıyor.

Devreye alındığı 1 Haziran 2009 tarihinden bu yana yaklaşık olarak 150 bin adet bildirimin kamuya açıklandığı KAP, kamuyu aydınlatma mevzuatı çerçevesinde gönderilen bildirimlerin yanı sıra, Şirket Genel Bilgi Formu ve Yatırım Fonu Bilgi Formu sayfalarıyla şirket ve yatırım fonlarının künyesi sayılabilecek, şirketlerle ilgili olarak iletişim bilgisi, ortaklık yapısı, grup şirketleri, yönetim ve denetim kurulu üyeleri, bağlantı kurulacak şirket yetkilileri, sermaye, pazar, endeks, sektör bilgileri, yatırım fonlarıyla ilgili olarak ise fon yönetim ücreti, pay sayısı, yatırım amacı, fon kurulu üyeleri gibi güncel özet bilgilere tek bir sayfadan erişilebilmesini sağlayan büyük bir arşiv haline geldi.

MOBİL İLETİŞİMDE DE YERİNİ ALDI

KAP sistemi, 7/24 esasına göre çalışıyor, halihazırda 422 şirket, 16 borsa yatırım fonu, 101 aracı kurum, 92 bağımsız denetim kuruluşu ve 481 yatırım fonuna hizmet veriyor.

Sistemin devreye alınması sonrasında, 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu'nun 9'uncu Maddesi'nde belirtilen nitelikli elektronik sertifika kullanımına geçiş, yayın sitesinde kullanım kolaylığına yönelik iyileştirmeler, İngilizce sitenin devreye alınması, Turkcell ile ortak geliştirilen uygulamayla bildirimlerin SMS ile de yatırımcılara gönderilmeye başlanması, yatırım fonlarının sisteme dahil edilmesi gibi geliştirmeler gerçekleştirildi.

2012 Kasım ayı içinde ise, sermaye artırımları,

temettü ödemesi gibi 'hak kullanımı' bildirimleriyle genel kurul bildirimlerinin yeni bir uygulamayla KAP sistemine gönderilmesi ne başlanacak. Yeni uygulamada hak kullanımı bildirimleri, evrensel menkul kıymet tanımlama kodu olan ISIN bazında alınacak ve SWIFT sistemi aracılığıyla doğrudan yabancı yatırımcılara ulaştırılacak. Şirketler hak kullanımı bildirimlerini sistemde tanımlanmış süreç adımlarını takip ederek göndereceklerinden, bildirim unsurları açısından tüm şirketler bazında bir standart sağlanmış olacak. Yeni sistem veri tabanıyla bağlantılı çalışacak ve bildirimler, içerdiği tüm unsurlar bazında veri tabanına kaydedilecek. Böylelikle, bildirimlerin kolaylıkla raporlanabilir olması sağlanacak, eksik ve hatalı bildirimler azaltılacak. Yeni uygulamanın devreye alınması sonrasında KAP sistemi Merkezi Kayıt Sistemi'ni (MKS) de besler hale geleceğinden, şirketlerce MKS'ye tekrar hak kullanımına ilişkin bilgi girişi yapılmasına gerek kalmayacak.

BİLGİYE ULAŞMAKTA KULLANICI DOSTU YÖNTEMLER

Önümüzdeki dönemde ise, öncelikle KAP yayın sitesinin görselliğini artıracak iyileştirmeler yapılması, ardından İngilizce yayın sitesinin geliştirilmesi, yayın sitesine kelime arama gibi fonksiyonlar eklenmesi, üyelik sistemi getirilerek katma değerli hizmetlerin (yayın sayfasının özelleştirilebilmesi, gelen bildirimlere ilişkin e-posta gönderilmesi, ekrana uyarı çıkartılması vb) üyelik sistemi üzerinden sunulması, şirketler hakkında özet bilgilerin sunulduğu Şirket Genel Bilgi Formu sayfalarının içerik olarak zenginleştirilmesi, benzer yapıda bir sayfanın aracı kurumlar için de oluşturulması, sektör bazında mali tablo hazırlanabilmesi, mali tablolara yönelik raporlamaların kolaylaşması, uluslararası entegrasyonun sağlanması gibi yenilikler getirecek olan XBRL'in (Extensible Business Reporting Language - Genişletilebilir İşletme Raporlama Dili) KAP sistemine kazandırılması, şirketler tarafında kullanım kolaylıkları getirecek şekilde KAP yazılımının tamamen yenilenmesi gibi geliştirmeler planlanıyor.

KAP sisteminde tüm bu geliştirmelerin hayata geçirilmesi sonrasında, sermaye piyasalarımızda işlem yapan yerli ve yabancı tüm yatırımcıların, yatırım kararları için gerekli tam ve doğru bilgiye daha hızlı, daha geniş kapsamlı erişebilmesi, bilginin kolaylıkla analiz edilebilmesi sağlanmış olacak ve global bir finans merkezi olma yönünde hedeflenen amaca ulaşılmasına önemli bir katkı sağlanacak.

İMKB KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU (KAP)



Yeni uygulamanın devreye alınması sonrasında KAP sistemi Merkezi Kayıt Sistemi'ni (MKS) de besler hale geleceğinden, şirketlerce MKS'ye tekrar hak kullanımına ilişkin bilgi girişi yapılmasına gerek kalmayacak.



Murat G. Aktaş

Finnet Elektronik Yayıncılık Genel Koordinatör
Mgasoft- Genel Müdür

Halka açılan her şirket, artık bir medya şirketi olduğunu da dikkate almak zorunda... Bir şirket çok iyi bir üretim tesisine ve üretime sahip olabilir. Finansal verileri de tümüyle yatırımcıyı cezbedecek düzeyde bulunabilir. Ancak bunu medyanın tüm mecralarında ve internet sitesinde doğru ve şeffaf biçimde yansıtamadığı sürece, yatırımcı bağıını güçlü ve sürdürülebilir kılamaz.

Yatırımcı ilişkileri web sayfalarında içerik sınırları

Borsa şirketleri web sitelerinde, SPK mevzuatı çerçevesinde yatırımcı ilişkileri sayfaları oluşturmak ve mevzuatça öngörülen içerikleri sayfalarında yatırımcılarıyla paylaşmak zorunda. Ancak bu sayfalarda yer alan bilgiler her şirketin yatırımcı ilişkileri departmanlarının tercihlerine göre farklılıklar gösterebiliyor. Kimi firmalar olması gereken bilgileri yüzeysel vermeyi tercih ederken kimisi de ayrıntılı bir şekilde vermeyi yeğliyor. Ancak genel olarak firmaların yatırımcı ilişkileri sayfalarına baktığımızda ağırlıklı olarak içeriklerin yüzeysel kaldığını, sınırlı sayıda şirkette ise ayrıntılı içerik verildiğini görmekteyiz.

Bu durum doğal olarak akla, bir borsa şirketinin yatırımcı ilişkileri sayfasında, yasal zorunluluklar dışında nelerin olabileceğini veya nelerin olmasının daha yararlı olacağı



sorusunu akla getiriyor.

Firmalar ağırlıklı olarak maliyetsiz fon elde etmek amacıyla paylarını borsada halka arz ediyor. Bu şekilde borsada işlem görmeye başlayan bir şirket mali ve vergisel birtakım avantajlarla birlikte bazı maliyetlere de katlanmak durumuna düşüyor. Ancak toplamda genel anlamda bir fayda sağlıyor. Biz ise söz konusu bu ana faydalar dışındaki dolaylı faydalara değinmek istiyoruz. Borsada işlem gören firmaların yatırımcı ilişkileri web sayfasının firmaya sağlayacağı katmadegerle bu sayfaların içeriklerinin geliştirilmesinin önemine...

Kuşkusuz her şirketin belli bir marka değeriyle bilinirliği bulunuyor. Halka açılmadan önce şirket kendi olanaklarıyla bu değerleri yaratmış ve maliyetlerine de

katlanmak zorunda kalmış oluyor. Ancak borsa şirketi olduktan sonra maliyetleri minimum seviyesine düşürerek marka ve firma değerini artırması mümkündür. Bu yazımızda bu hususları irdeleyeceğiz.

HER BORSA ŞİRKETİ AYNI ZAMANDA BİR MEDYA ŞİRKETİDİR

Her bir şirket borsaya açılmakla birlikte artık aynı zamanda bir medya şirketi konumuna da geçmiş olur. 'Medya' derken bu kavramı olabildiğince geniş algılıyoruz. Yazılı, görsel, internet, mobil ve tüm sosyal medyayı bu kavram içinde görüyoruz. Borsada işlem görmeye başlayan her firma ilk 'gong' ile birlikte –aslında bundan daha önce- en geniş anlamda medyada yer almaya başlar. Firmanın medyada yer alma potansiyeli ve sıklığı yatırımcılarına ve piyasayla iletişim gücüne bağlıdır. Bir firma çok iyi bir üretim kapasitesine ya da tesise sahip olabilir. Ancak yatırımcı ve ilgili taraflarla güçlü bir iletişimi bulunmuyorsa müşteri bağını güçlendiremez. Yatırımcıyla iletişim ise özünde yatırımcının sağlıklı bilgilendirilmesi faaliyetinden başka bir şey değildir. Bu açıdan yatırımcı ilişkileri sayfalarında veri içeriklerinin genişliği çok önemlidir. Gerek yatırımcı ilişkileri platformuna gerekse Kamuyu Aydınlatma Platformu'na gönderilen her açıklama anında medyaya yansıyor ve tüm ilgili taraflarca paylaşıyor.

YATIRIMCI SAYISINI ARTIRABİLEN FİRMA DEĞERİNİ DE ARTIRIR

Firmalar halka açıldığı andan itibaren çok sayıda ortağın olduğu yeni bir yapıya dönüşür. Bundan ayrı olarak yerli, yabancı, kurumsal, bireysel birçok potansiyel yatırımcının da ilgi odağı konumuna gelir. Borsada işlem gören şirketler doğrudan nihai tüketiciye hitap eden bir işle uğraşmasa dahi ortak sayısının fazlalığı ve çeşitliliğiyle farklı bir kulvara taşınmış olur. Bu nedenle firmanın borsa performansı, yatırımcı ve piyasayla sağlanan başarılı ve sağlıklı bilgilendirme faaliyeti ister istemez yatırımcı sayısını artıracaktır. Firmanın, marka değeriyle bilinirliği artırılmak isteniyorsa, ortak sayısı ve çeşitliliğini de artırmak firmanın hedefleri arasında yer almak durumunda... Marka değeri ve bilinirliği artan bir firmanın müşteri sayısı da ister istemez artarken bu durum satışlarına olumlu yönde yansır ve dolaylı olarak firmanın kârına ciddi oranda katkı sağlar bir niteliğe dönüşür.

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ SAYFASI FİRMANIN VİZYONUNU GENİŞLETİR

Borsaya açılan firmaların en büyük sıkıntısı ise halka açılmakla birlikte artan ortak sayısına bağlı yükümlülüklerdeki artış, hesap verilecek kişi sayısının çoğalmasındır. Bu mesele yatırımcı ilişkileri sayfalarının optimum kullanılması halinde bir yük olmaktan çıkar ve

aksine her an hesap verebilen bir niteliğe büründürür. Böylece firmanın enerjisinin gereksiz birçok formaliteden arındırılmasına imkân sağlarken firmanın performansının, riskinin daha sık sorgulandığı, daha bilimsel ve planlı bir yönetime geçişe olanak verir. Öte yandan dinamik ve çift yönlü bir yatırımcı ilişkileri sayfasının olması halinde ortaklardan alınacak geri dönüşe bağlı bilgi ve öneriler firmaya dışsal bir katkı sunacaktır. Artık global bazlı bir şirket olma yolunda ilerlerken, demokratik, şeffaf, yatırımcılarıyla bilgi paylaşan bir şirket olarak farklı bir kulvarda yer almanın getireceği çok sayıda avantajı kullanma imkânına da ulaşacaktır.

YATIRIMCI BAĞLILIĞINI ARTIRACAK BİR MECRA

Yukarıda temel olarak üç başlık halinde yatırımcı ilişkileri sayfasının firmalara getireceği avantajlardan bahsettik. Ancak firmaların kazancının bunlardan ibaret olmadığını da hatırlatmak isteriz. Bilindiği gibi borsa şirketleri, çok sayıda bilgi ve enformasyon üretilen bunları KAP'a göndermek zorunda. Bu anlamıyla borsa firmaları işlem gördüğü sürece çok sayıda piyasa finansal veri seti üretiyor. Türkiye'de sektör ve ürün bazında üretilen birçok veri bulunuyor. Bu veri setlerini, finansal veri sağlayıcıları, finansal yazılım geliştiren sınırlı sayıda firmalar ve araştırma şirketleri kullanarak farklı özellik ve içerikte ürün geliştiriyor ve bu ürünleri ilgili sektörlerle sunuyorlar. Sektör profesyonelleri ağırlıklı olmak üzere bu ürünler, maliyetleri dolayısıyla, yüzbinleri ifade eden yatırımcı kitlesinden ancak çok az sayıda yatırımcı tarafından kullanılabilir. Söz konusu ürünler sadece piyasa verilerini canlı olarak izlemek için üretilen ekranlarla sınırlı olmayıp, sermaye ve para piyasalarına yönelik, firma ve sektör bazında farklı analizler yapılmasını sağlayan finansal yazılımları da içeriyor. Diğer taraftan sektör profesyonelleri tarafından kullanılan yukarıda belirtilen uzman ürünlerle hazırlanan sınırlı sayıda raporlar, yatırımcılar tarafından izleniyor, ancak ağırlıklı olarak kurumsal yatırımcılara hitap ediyor. Sermaye piyasası analiz yöntemleri konusunda bilgili ya da eğitim almış yatırımcıların, analiz yapmaya uygun olanakları bulabildiklerinde kendi analizleriyle karar verme eğiliminde olacaklarını düşünmek yanlış olmayacaktır. Bu noktada her firma kendisi ve sektörüyle ilgili söz konusu analiz ve raporları yatırımcı ilişkileri sayfalarında yatırımcısına maliyetsiz olarak ulaşma imkânı sağladığı taktirde, bir yandan yatırımcısını kendisine bağlarken diğer taraftan güvenilir ve güçlü bir yapıya dönüşümün de önemli bir adımı atmış olacaktır. Aynı şekilde finansal okuryazarlığın artırılması, borsa şirketlerinin daha geniş yatırımcı kitlelerine ulaşması için önemli bir diğer dolaylı gelişimdir. Bu çerçevede yatırımcı ilişkileri sayfa içeriklerinde, objektif ve şeffaf bir şekilde hazırlanmış, firmanın ürettiği ve kamuoyuyla paylaştığı verilerle üretilen analitik veri ve içeriğin yer almasının sağlayabileceği ciddi faydalar olduğunu düşünmekteyiz.

Şirketin web sitesinde dinamik ve çift yönlü bir yatırımcı

ilişkileri sayfasının olması halinde ortaklardan alınacak geri dönüşe bağlı bilgi ve öneriler firmaya dışsal bir katkı sunar.

Bu sayede şirket küresel olma yolunda ilerlerken, demokratik, şeffaf, yatırımcılarıyla bilgi paylaşan bir şirket olarak farklı bir kulvarda yer almanın getireceği çok sayıda avantajı kullanma imkânına da kavuşur.



Salim Kadıbeşgil
Kurum İtibarı Danışmanı

Yatırım dünyasında 'güven' nasıl inşâ edilecek?



Küresel ölçekte her şirketin en temel sorunlarından biri kurumsal itibar... Öyle bir dönemden geçiyoruz ki, finans sektöründen kaynaklanan güven sorunu, tüm dünyayı etkiliyor. Artık bu sorun istisnasız her sektörde faaliyet gösteren tüm şirketlerin çözmesi gereken bir mesele... Bunun çözümü için ilk adım ise yönetim sürecinde kurumsal itibarı en az üretim kadar önemseyen bir liderlik!

2000'li yıllar yatırım dünyasında 'mertliğin' bozulduğu yıllar olarak tarihe geçti. Belki 1990'ların başında İngiltere'de Asil Nadir'in borsadaki hareketleriyle güven biraz zedelenmişti. Hatta kurumsal yönetim anlayışının simgesi Cadbury ve King raporları ortaya çıkan çalkantılara pansuman yapmış sayılabilirdi. Ama, 2008 Wall Street krizinin ayak sesleri 2001'de Enron ile duyulmaya başlandığında kimse iş dünyasıyla yatırımcılar arasındaki güven bunalımının bugünkü derinliğine ineceğini tahmin edemedi. Bu süreçte gündeme 'itibar' diye bir kavram oturdu. Belki bu kavram kaybolan güveni geri getirebilecekti ama bu iş sanıldığı kadar kolay değildi! Kaybolan güvenin arkasındaki gerçeğin 'para kazanma tutkusu' ile 'değerler' çatışması olduğunu görmek kimse-nin pek de işine gelmiyordu! Bu gerçeğe yüzleşmeyince de şirketler 'sosyal sorumluluk' ilaçlarıyla toplumun güveninin kazanılabileceği varsayımından hareket ettiler ama sonuç alamadılar!

KAYBOLAN GÜVEN KOLAY GERİ GELMEZ!

Yatırım dünyasında 'Oyunun Sonu' ¹ filmiyle gözler aralandı. 'Lets Make Money' ² güvenin neden bir daha geri gelmeyeceğinin belgeseliydi.



2000’li yılların başından bu yana finans dünya-sında ve özellikle de finans kuruluşlarında olan bitene bakarsak 20’nci yüzyıla damgasını vuran ‘Monopoli’ oyunu çöpe atılmak üzere. Yerine ne konacak bilinmiyor ancak şurası bir gerçek ki kaybolan güven kolay kolay yerine gelmeyecek. Peki bu geçiş dönemini şirketler yatırımcıların güvenini kazanmaya yönelik nasıl yönetecekler? Birkaç kritik nokta var, gündemde ön planda olan... Toplumsal yaşamın duyarlılıkları ve değerlerini iş stratejilerine ve süreçlere daha fazla dahil edenler birinci ligde kalmaya hak kazanacak gibi görünüyor.

MÜŞTERİ KAYBETMEK YERİNE PARA KAYBETMEYİ TERCİH ETMEK

Bunların başında da; çalışanlarının ve müşterilerinin bağlılığına akılcı yatırım yapanlar, çevre ve ekoloji duyarlılığını hammadde temininden son kullanıcıya kadarki tüm süreçlerde etkin kılanlar... İnovasyon ve teknolojiyi bir yaşam kültürü haline dönüştürüp sürekli değişim dinamizmini kurum kültürüyle ilişkilendirenler... Kurum itibarını yönetmenin en az üretim, pazarlama, satış, tedarik kadar önemli bir disiplin olduğunu yönetim anlayışının içine dahil edenler... Robert Bosch’un reklamlardaki söylemi;

“Müşteri kaybetmektense para kaybetmeyi tercih ederim” diyenler gelecek!

GÜVEN BUNALIMI KÜRESEL ÖLÇEKTE BİNLERCE ŞİRKETİN SORUNU

Dünya İş Konseyi ‘sürdürülebilirlik’ kavramını 2004 yılında benimsedi. Yani bir yandan finansal performansın peşinde koşulacaktı ama aynı zamanda sosyal ve ekolojik performans en az finansal göstergeler kadar yakın takibe alınacaktı! Yüz yılı aşkın alışkanlıkların kökten değişimi anlamına gelen bu davetin arkasındaki temel duygu, ‘şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk’ anlayışının yatırımcılarla şirketler arasındaki güvenin hasar görmekte olduğuydu. Nitekim Dünya İş Konseyi 2008 Wall Street küresel finansal kriziyle haklı çıktı. Belki Wall Street’te batanlar sadece finansal kuruluşlar olarak öne çıktı ancak aysbergin altında küresel boyutta iş yapan irili ufaklı binlerce şirketin gelecek planları alt üst oldu. Bu kez güven bunalımı finansal kuruluşlardan şirketlere sıçradı. Özellikle ‘Corporate America’ tarihin hiçbir döneminde olmayacak kadar itibar kaybetti.

Şimdi gündem bu güven bunalımını aşmaya yönelik ‘tutarlı vizyonu’ olan iş liderlerinin geleceği nasıl okuyacaklarıyla ilgili. Üç aylık borsa performanslarına odaklı liderler sıralarını savdılar. Temsil ettikleri şirketlerin DNA’larını içinde yaşadıkları toplumun DNA’larıyla dolduracak liderler arıyor!

¹ <http://www.intersinema.com/oyunun-sonu-filmi/>

² <http://www.imdb.com/title/tt1307963/>

“Türkiye büyük bir fırsat penceresi araladı”



Türkiye'nin uluslararası doğrudan yatırımları çekmek açısından bugüne kadar hiç olmayan bir fırsat penceresini araladığını söylüyor YASED Genel Sekreteri Özlem Özyiğit. Özyiğit'e göre, Türkiye'nin son dönemde yakaladığı politik istikrar ve mali sektörün güçlü pozisyonlamasını koruması ve potansiyel doğrudan yatırımcı ilgisini en iyi şekilde değerlendirmesi önem taşıyor.

Türkiye'nin, dünyadaki 'en iyi yatırım ortamına sahip ülke' konumuna getirilmesine katkıda bulunmak amacıyla 1980 yılından bu yana faaliyet gösteren Uluslararası Yatırım Derneği (YASED) bu çerçevede, bilgi, deneyim ve ilişki ağıyla Türkiye'de 'uluslararası standartların ve en iyi uygulamaların yerleşmesi', 'uluslararası yatırımlara kamuoyu desteğinin sağlanması' ve 'Türkiye'nin bir cazibe merkezi olarak algısının yükseltilmesi' konularında çalışmalar yürütüyor.

Türkiye'de faaliyet göstermekte olan yatırımcılar, yeni ve potansiyel yatırımcılar arasında bilgi paylaşımını ve özellikle de bu yatırımcıların YASED üyeleriyle daha iyi iletişim sağlamalarına imkân verecek şekilde işbirliğini ve iletişimi teşvik eden dernek, yeni fikirler için bir platform görevi üstlenmenin yanı sıra, ortak menfaatlerin söz konusu olduğu iş konularında, devlet organlarıyla düzenleyici kurum ve kuruluşlarla olan ilişkilerinde üyelerine müşterek destek veriyor.



İş dünyasını temsil eden diğer kuruluşlarla olan iletişim kanallarını ve koordinasyonu geliştirmeyi ve doğrudan yabancı yatırımların imajını Türkiye'deki tüm paydaşlar nezdinde iyileştirmeyi hedefleyen YASED, Türkiye'de yürürlükte olan mevzuatın ve iş yaşamındaki uygulamaların uluslararası standartlarla uyumu için yapılacak ve etik değerlerle kurumsal yönetim ilkelerini geliştirmeye kararlı girişimleri destekleyecek lobi çalışmaları organize ediyor.

Türkiye'deki uluslararası yatırımcıların sesi olan ve Türkiye'nin AB'ye tam üyeliğini gerçekleştirmeye yönelik olarak müzakere sürecini etkin bir şekilde destekleyen bir kuruluş olan YASED'in genel sekreteri Özlem Özyiğit ile Türkiye'deki yatırım iklimini ve doğrudan yabancı yatırımların geleceğini konuştu.

Türkiye için 2012 yıl sonu ve sonraki yıllarda doğrudan yatırım beklentiniz nedir? Küresel sermaye girişlerinde 2012'de ne gibi değişiklikler olmasını bekliyorsunuz?

2011 yıl sonu itibarıyla Türkiye'ye uluslararası doğrudan yatırım (UDY) girişleri 15.9 milyar dolar oldu. UDY girişleri 2011 yılında, 2010 yılına göre yüzde 76 oranında artış gösterdi. 15.9 milyar dolarlık girişin 13.9 milyar doları ise net doğrudan yabancı sermaye girişlerinden oluşuyor. Bu gelişme bir önceki seneye göre yüzde 124'lük bir artış gösteriyor ve son üç yılın en yüksek girişini oluşturuyor. Girişlerin 2 milyar dolarlık kısmı ise yurtdışında yerleşik kişilerin gayrimenkul alımları...

YASED olarak her yıl

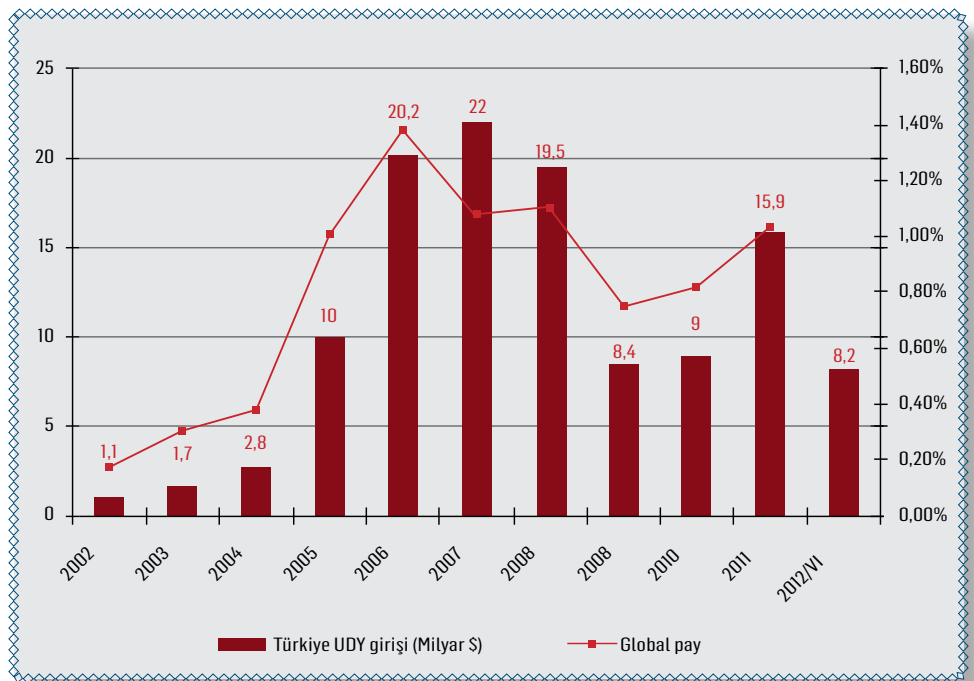
dünyayla eşzamanlı olarak açıkladığımız, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü'nün (UNCTAD) Dünya Yatırım Raporu da bu sene 5 Temmuz'da kamuoyuyla paylaşıldı.

Söz konusu rapora göre, dünya genelinde UDY girişleri, 2011 yılında bir önceki yıla oranla yüzde 16.5 artışla 1.5 trilyon dolara yükseldi. Böylece kriz öncesi ortalama aşıldı. Ancak bu değer, kriz öncesi tavan noktası olan 2007 yılındaki 1.98 trilyon dolar seviyesinin yüzde 23 altında!

Türkiye ise, 15.9 milyar dolar UDY girişiyle, 2011 yılında dünya genelinde 211 ülke arasında en fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken 23'üncü ülke konumuna yerleşti. Türkiye aynı zamanda 173 gelişmekte olan ülke arasında 12'nci sırada yer aldı.

Türkiye'nin rapor kategorizasyonunda dahil edildiği Batı Asya bölgesindeki toplam yatırımlar 2011 yılında yüzde 16.3 düşerek 48.7 milyar dolara gerilemişken, Türkiye'de yüzde 16.5 oranında bir artış oldu. Böylece Türkiye, bölgesinde Suudi Arabistan'dan sonra çok az bir yatırım miktarı farkıyla UDY çeken ikinci ülke konumuna yerleşti.

2012 yılında global uluslararası doğrudan yatırım akışının 1.6 trilyon dolar seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Türkiye'de ise, uluslararası konjunktürdeki gelişmeler ve küresel ekonomideki mevcut risklere bağlı olarak, 2012 yıl sonu itibarıyla 16-20 milyar dolar arasında bir UDY girişi bekleniyor.





YOİKK sistemi nasıl işliyor ve 7. YDK'nın yatırım ortamına ilişkin doğru noktalara temas ettiğine inanıyor musunuz?

2002 yılında çalışmalarına başlayan Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK), Türkiye'deki yatırımlarla ilgili düzenlemeleri rasyonel hale getirmek, yatırım ortamının rekabet gücünü artıracak gerekli düzenlemeleri tespit ederek politika önerileri geliştirmek ve işletme dönemi de dahil olmak üzere yatırımın her safhasında, ulusal ve uluslararası yatırımcıların karşılaştığı idari engellere çözüm üretmek amaçları doğrultusunda çalışmalarını sürdürüyor.

YASED, kamu ve özel sektörü bir araya getiren bu platforma, tüm ilgili kamu kuruluşları, bakanlıklar ve diğer üç sivil toplum kuruluşuyla birlikte üye... Ekonominin değişen öncelikleri ve özel sektörün görüş ve önerileri doğrultusunda 2012 yılının Ocak ayında yeniden yapılandırılan YOİKK, 10 teknik komite (şirket işlemleri ve kurumsal yönetim, istihdam, GİTES ve sektörel lisanslar, yatırım yeri, çevre ve imar izinleri, vergi ve teşvikler, dış ticaret ve gümrükler, fikri, sınai mülkiyet hakları ve Ar-Ge, yatırım ortamı mevzuatı ve hukuksal süreçler, finansmana erişim, altyapı) aracılığıyla çalışmalarını sürdürmeye devam ediyor. Bu itibarla, YASED'in, YOİKK bünyesindeki teknik komitelerle paralellik gösteren çalışma gruplarında, üyelerimizce oluşturulan görüş ve öneriler doğrudan YOİKK platformuna çözüm için taşınabiliyor. Yedincisi gerçekleştirilen Türkiye Yatırım Danışma Konseyi'nin sonuç bildirisine de yansıtılmış olan hususların, Türkiye'nin dünya ekonomisindeki rekabetçi konumunu iyileştirmesi yönündeki tavsiyelerin hayata geçirilmesi çalışmalarına YASED olarak katkı sağlamayı sürdürüyoruz.

Türkiye'de doğrudan yatırımların artması ve sürdürülebilir olması için başka ne gibi önlemler alınabilir ya da ne gibi ek politikalar izlenebilir?

Türkiye, UDY çekmek açısından bugüne kadar hiç olmayan bir fırsat penceresini araladı. Bu açıdan Türkiye'nin son dönemde yakaladığı politik istikrar ve mali sektörün güçlü pozisyonlanmasını koruması ve potansiyel doğrudan yatırımcı ilgisini en iyi şekilde değerlendirmesi önem taşıyor.

Uluslararası yatırımcıların ekonomiye bakışlarını ve yatırım ortamının nabzını tutmak amacıyla, üyelerimiz arasında yılda iki kez gerçekleştirdiğimiz Barometre Anketi'nin 2012 yılı ikinci dönem sonuçlarına göre, üyelerimiz en çok uluslararası piyasalarda yaşanan finansal krizin daha da derinleşmesinden tedirginlik duyuyor. Bunu 'büyümenin sürdürülebilir olmaması' ve 'yapısal reformların tamamlanamaması'

"YASED olarak belirlediğimiz 'uluslararası standartlarla uyumlu yatırım ortamının iyileştirilmesi' birincil önceliğimiz kapsamında; hukuk güvenliği, vergi ve teşvikler, istihdam ve eğitim, fikri ve sınai mülkiyet hakları, Ar-Ge ve teknoloji kullanımı gibi uluslararası sermayenin çok hassas olduğu konulardaki sorunların çözüme kavuşturulmasını önemli görüyoruz."

hususları öncelikli olarak takip ediyor.

Sermayenin kısıtlandığı bir makroekonomik ortamda ve içeride cari açık sorunuyla mücadele eden bir ülkenin sürdürülebilir finansmanında UDY'nin önemi büyük. Bu doğrultuda, yapısal ve iç tasarrufu artıracak önlemlerle birlikte, yatırımların Türkiye'ye göreceli rekabet üstünlüğü kazandıracak alanlara, Türkiye'ye katmadeğer yaratan bir üretim modeline geçirecek, yeni teknoloji getirecek, know-how ve Ar-Ge'de ülkemizi ileriye götürecek sektörlerle kanalize edilmesinin sağlanması önem taşıyor. Bu süreçte, YASED olarak belirlediğimiz 'uluslararası standartlarla uyumlu yatırım ortamının iyileştirilmesi' birincil önceliğimiz kapsamında, hukuk güvenliği, vergi ve teşvikler, istihdam ve eğitim, fikri ve sınai mülkiyet hakları, Ar-Ge ve teknoloji kullanımı gibi uluslararası sermayenin çok hassas olduğu konulardaki sorunların çözüme kavuşturulmasını önemli görüyoruz. Tüm bu gelişmelerin sağlanabilmesi ve ülkemizin dünyada en öncelikli yatırım noktaları arasında sürekli yer alabilmesini, Avrupa Birliği'ne tam üyelikle sonuçlanacak müzakerelerin başarıyla sürdürülmesine bağlı olduğunu düşünüyoruz.



Türkiye

doğrudan yatırımlar açısından dünyanın neresinde?

Türkiye’de, global kriz içinde bocalayan pek çok ülkeye göre, önceki krizlerden aldığı derslerle, daha iyi bir ekonomik altyapı var. Ancak bir ülkenin cazibe merkezi olması dışsal ve içsel pek çok değişkene bağlı... Hedef pazarlara yakınlık, işleyen bir hukuk mekanizması, rekabetçi bir teşvik sistemi, sanayinin önceliklerini karşılayabilen istihdam politikaları ve eğitim sistemi, fikri ve sınai mülkiyet hakları ihlallerinin engellenmesi, yüksek katmadeğer kazandıran bilgi ve iletişim teknolojilerinin yaygın kullanımı gibi...

Küresel krizle sıkılaştan finansal piyasalar ve likidite akışı Türkiye gibi cari açığın finansmanında dış kaynak kullanan birçok ülkeye uluslararası doğrudan yatırımların önemini bir kez daha hatırlattı. Türkiye’de uluslararası doğrudan yatırım rakamlarına bakıldığında, küresel trendlere paralel bir seyir görülüyor. Ancak ekonomik krizin etkisindeki gelişmiş ekonomilere karşı gelişen ekonomilerin küresel doğrudan yatırımlardan daha fazla pay aldığını da gözlemlemek mümkün. Dolayısıyla Türkiye için de burada önemli bir fırsat var. Türkiye’nin, gelişmekte olan ülkeler arasında ekonomik, siyasal istikrar ve hızlı büyümeyle ayrılarak, bu trendden faydalanması önem taşıyor. Rekabetin arttığı bu ortamda, Türkiye’nin bölgesindeki rakip ülkelere göre dezavantajlarını belirleyerek hızlıca iyileştirmeler yapması daha da öncelikli hale geldi. Yani yatırım ortamı açısından mevcut durumun daha iyileştirilmesi Türkiye’nin yeni yatırımlar çekmesi ve sürdürülebilir büyümesi açısından da önemli.

Yatırım ortamının iyileştirilmesi konusunda çalışan ve 7. Yatırım Danışma Konseyi (YDK) toplantısını geçen mayıs ayında yapan Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu bu anlamda önemli aksiyon adımlarına işaret ediyor. Başkanlığını yapan Başbakan Recep Tayyip Erdoğan’ın yanı sıra IMF Başkanı Sayın Christine Lagarde, Dünya Bankası Kıdemli Başkan Yardımcısı Sri Mulyani Indrawati ile dünyanın önde gelen şirketlerinin üst düzey yöneticilerinin katıldığı YDK toplantısında, yapılabilecekler arasında işgücü piyasası reformlarının, yargının etkinliğinin artırılması ve yatırım ortamının iyileştirilmesi çalışmalarının devamının önemi vurgulandı.

YATIRIM ORTAMINI NASIL İYİLEŞTİRELİM?

Yatırımlarla ilgili tüm paydaşların kabul ettiği gibi önemli olan yatırım ortamının sürdürülebilir, şeffaf ve öngörülebilir olması. Bu açıdan Yatırım Danışma Konseyi’nde belirtilen yatırım ortamının iyileştirilmesi yolunda atılan adımların devamı bir olmazsa olmaz. Türkiye’de, global kriz içinde bocalayan pek çok ülkeye göre, önceki krizlerden aldığı derslerle, daha iyi bir ekonomik altyapı ve sağlam önlemler var. Gerek genç nüfusu, gerek çevre pazarlara yakınlığı, coğrafi konumu pek çok ülkeye göre bir yatırım üssü olmaya uygun bir aday... Zaten Türkiye’yi yatırım üssü olarak kullanan birçok şirket de mevcut.

Ancak bir ülkenin cazibe merkezi olması dışsal ve içsel pek çok değişkene bağlı. Hedef pazarlara yakınlığın ötesinde doğru işleyen bir hukuk mekanizması, rekabetçi bir teşvik sistemi, sanayinin önceliklerini karşılayabilen istihdam politikaları ve eğitim sistemi, fikri ve sınai mülkiyet hakları ihlallerinin engellenmesi, yüksek katmadeger kazandıran bilgi ve iletişim teknolojilerinin yaygın kullanımı gibi konular, hem yatırım ortamının iyileştirilmesi hem de 2023 hedeflerine ulaşılması konusunda belirleyici olacaktır.

TEŞVİK SİSTEMİ OLUMLU SONUÇ VERECEK Mİ?

Yakın zamanda açıklanan teşvik sistemi tam da bu açıdan önemle bekleniyordu. Çünkü bir teşvik sistemi sadece yatırım çekmek için değil, bir ülke ekonomisinin varolan hassasiyetlerin giderilmesi için de kurgulanmalıdır ki, açıklanan teşvik sistemine baktığımızda özellikle cari açığın kapatılması ve tasarrufların artırılması yönünde önlemleri içerdiğini görüyoruz. Açıklanan teşvik sistemiyle cari açık açısından kritik önem taşıyan sektörlere yatırım çekilmesi, ithal ürünlerin içeride üretilmesi, ihracata dayalı ürünlerin desteklenmesi açısından önemli bir başlangıç ve ivme sağlanması amaçlanıyor. Ancak ilk bakışta yeni sistemin tüm pozitif yanlarına rağmen ihracat ve fiziki üretim odaklı olduğunu söylemek mümkün. Hizmetler sektöründe know-how transferi, teknoloji yoğun sektörlerin öncelikli değerlendirilmesi ve cari açık açısından öne çıkan enerji gibi bazı sektörler yeterince hedeflenmemiş olmasının sonuçlarını ve sistemin amacına ulaşıp ulaşmayacağını da gözlemliyoruz.

Aslında hızlı büyüyen ve gelişen ekonomilerde cari açığın görülmesi normal karşılanıyor, ancak sürdürülebilir seviyelerde seyri önemli... 2011 yıl sonu itibarıyla yüzde 10 seviyelerinde olan cari açığın GSYİH'ye oranının orta vadeli programda 2012'de yüzde 8, 2013'te yüzde 7.5 seviyelerine gerilemesi için makro ve mikro çeşitli nedenler ve çözüm önerileri mevcut. Stratejik açıdan yatırımları çekmek için kilit rol oynasa da elbette teşvik sisteminin ya da tasarruf tedbirlerinin tek başına kısa vadeli çözüm olmasını beklemek doğru olmayacaktır. Cari açığın finansman yapısı, üretkenlik ve beceri düzeyi, tasarruf-yatırım dengesi, ve sektörel değerlendirmeler çerçevesinde birçok alan-

da atılabilecek adımlar var. Cari açık için sermaye kaynaklarının yanı sıra iç tasarrufların artırılması da önemli. Finansal okuryazarlığın artırılması, yatırım fonları ve emeklilik sistemlerinin desteklenmesi, işgücüne katılımın artırılması gibi...

Dolayısıyla hem cari açık hem de uluslararası doğrudan yatırımların artırılması açısından ortak ve farklı birçok öneri ortaya çıkıyor. Bu konularda da hükümet nezdinde farkındalık ve niyet olduğunu söylemek mümkün ama yeter ki alınacak tedbirler için inat ve devamlılık gösterilebilsin.

Açıklanan teşvik sistemiyle cari açık açısından kritik önem taşıyan sektörlere yatırım çekilmesi, ithal ürünlerin içeride üretilmesi, ihracata dayalı ürünlerin desteklenmesi açısından önemli bir başlangıç ve ivme sağlanması amaçlanıyor.



Grayling'den Yatırımcı İlişkileri ve Finansal İletişim Müdürü Trúc Nguyen ile Kıdemli Müdür ve Bilgi Yönetimi Birliği Başkanı (KMC) Erik Knettel, yatırımcı ilişkilerinde, özellikle de böylesi belirsizlik dönemlerinde, istikrarlı bir iletişim stratejisi sürdürmenin en önemli unsur olduğunu belirtiyorlar. Zira gerek kurumsal yatırımcı gerekse bireysel yatırımcı açısından belirsizlik döneminde en önemli beklenti istikrar oluyor, büyük vaatler değil!..



“Yatırımcı ilişkileri yönetiminde temel kural; her koşulda ‘yoluna sadık kalmak’ tır!”

Küresel ölçekte kurumsal ilişkiler ve kamu ilişkileri, halkla ilişkiler, yatırımcı ilişkileri ve sosyal medya iletişimi olmak üzere dört alanda faaliyet gösteren Grayling, ülkemizdeki İstanbul ofisiyle 2005'ten bu yana teknoloji, medya, telekomünikasyon, finans hizmetleri, sağlık hizmetleri, enerji ve tüketici sektörlerinden çokuluslu ve yerel birçok firmaya hizmet veriyor. Bunun yanı sıra havacılık sektöründe de tecrübeli olan Grayling, televizyon yayıncılığı alanlarında faaliyet gösteren firmalarla da başarılı bir geçmişe sahip.



Finansal iletişim alanında uzmanlaşmış Grayling Kuzey Amerika'dan Yatırımcı İlişkileri ve Finansal İletişim Müdürü Trúc Nguyen ile Kıdemli Müdür ve Bilgi Yönetimi Birliği Başkanı (KMC) Erik Knettel'e yatırımcı ilişkilerinde kullanılan mecralar ve bu mecralara yönelik püf noktalarını sorduk.

Finans sektöründe ilişki yönetimi konusunda en son trendler nelerdir?

Finansal iletişim ortamı hiç bu kadar dinamik olmamıştı. Bu da yatırımcı ilişkileri için yeni zorluklarla birlikte benzersiz fırsatlar getiriyor. Bilgi ve verilerin küreselleşmesinde yaşanan gelişmeler yeni teknolojilerle birleştiğinde yeni iletişim kanalları için fırsatları genişletiyor ve firmaların kendi pazarlarında olduğu kadar başka coğrafi bölgelerde de görünürliğini artırıyor. Günümüzde yatırımcılar ve yatırım fırsatlarının tamamı küresel...

Kurumsal internet siteleri, global finansal çevrelere ulaşabilmek ve ilişki geliştirebilmek adına yatırımcı ilişkileri birimlerinin en güçlü iletişim araçlarından biri olarak yerini kuvvetlendirmeye devam ediyor. İçeriği düzenli güncellemelerle taze ve dinamik tutmak, yatırımcılar, analistler ve finansal medyanın



düzenli ziyaretçiler olmalarını teşvik ediyor. Yatırımcı ilişkileri internet sitelerinin verimli kullanılmasını artıran şu unsurlar öne çıkıyor:

- CEO tarafından verilen ve ana yatırımcı mesajlarını içeren video veya çoklu ortamlardaki mesajlar,
- Şirkete ait ana performans göstergelerinin çeyrekssel bazda Excel dosyası formatında sunulması, geçmişe yönelik finansal ve operasyonel verilerin sağlanarak analist ve yatırımcıların modellemesine yardımcı olunması,
- Yatırımcı ilişkileri sitelerinin birden fazla lisanla hazırlanması,
- Sosyal medya entegrasyonu – Facebook, Twitter, LinkedIn ve You Tube
- Yatırımcı ilişkileri dokümanlarında ve konferanslarda QR kodları (hızlı cevap kodu) kullanılarak, taratıldığında yatırımcı ilişkileri sitelerine ve bilgiye çabuk erişim imkânı tanınması.

Erişim ve dolaşımın kolay olması önemlidir, bu yüzden yatırımcıların bilgisayarlarından ve mobil cihazlarından ulaşabilecekleri bağlantılardaki içerikleri görüntülemeye sorun yaşatacak

“Halka arz öncesinde bir şirket ne kadar halka açık gibi hareket ederse, yatırımcı beklentilerini karşılamada o kadar başarılı olur. Halka arz süreci başladığında üst düzey yönetimin zamanı çok dar olacaktır. Bu yüzden, içeride güçlü bir ekip kurmanın yanında dışarıda tecrübeli bir danışman ekibi kurmak da çok önemlidir.”

Flash gibi içeriklerden sakının. Akıllı telefon kullanımının dünya çapında hızlı yayılması, finansal çevreler için anında ve hazır bilgiye erişimin artmasıyla oyunun kurallarını değiştiriyor. iPhone ve Android gibi önemli platformlarda mobil yatırımcı ilişkileri uygulamaları pazarda yeni konular olarak öne çıkıyor. Yatırımcı ilişkileri hizmet sağlayıcıları, şirketlere özel mobil yatırımcı ilişkileri uygulamaları geliştirerek, hisse fiyatları, haberler, web yayınları, sunumlar, piyasa düzenleyicilerle ilgili dosyalar ve benzeri içerikleri, mobil hedef kitleye ulaşmak için kullanıyorlar.

Sosyal medyanın yatırımcı ilişkilerinde yeni trend olduğundan bahsettiniz. Bazı yatırımcı ilişkileri birimlerinin kendi programlarına bu araçları en iyi nasıl entegre edileceğine karar verme konusunda zorluk yaşadıklarını biliyoruz. Bu konudaki düşünceleriniz nedir?

Sosyal medyada bir yatırımcı ilişkileri yaklaşımı başlatmak veya devamlılığını sağlamak dikkatlice yönetilmesi gereken bir süreç. İlk ve en önemlisi, finansal iletişim genellikle kanuna tâbi bir iletişim kanalıdır. Sosyal medya kurallarımız, Amerika’da SEC ya da yerel başka bir düzenleyicinin bilgilendirme politikalarına paralel ve tabii ki eşzamanlı olmalıdır. Örneğin, satış ve pazarlama için kullanılan bazı sosyal medya taktikleri yatırımcı ilişkileri için uygun olmayabilir. Bununla birlikte, Facebook, Twitter, LinkedIn ve YouTube gibi yüksek kalitede sosyal medya kanallarına stratejik bağlantıların yapılmasında büyük fayda gördüğümüzü belirtmeliyim. Bu sosyal medya platformlarından LinkedIn’de yaklaşık 175 milyon, Facebook’ta ise 955 milyonun üzerinde kullanıcı mevcut. Bu yüzden, bu kanallar mevcut pazar tercihlerine dayanarak geniş ve sofistike bir izleyici kitlesine ulaşmak için yeni fırsatları temsil ediyor. Önceki dönemlerde bir kurumsal yapının çeşitli birimlerinin aynı marka adına kendi sosyal medya kimliklerini oluşturarak karmaşa veya çoklu kimlik yarattıklarını görüyorduk. Şu anda gözlemlediğimiz ana trendlere göreyse şirketler, kurumsal marka seviyesinde daha stratejik bir yaklaşım göstererek, satış, pazarlama, kurumsal iletişim ve yatırımcı ilişkileri beklentilerini daha güçlü entegre edilmiş sosyal medya iletişim kanallarında birleştiriyorlar. Yatırımcı ilişkileri açısından sosyal medya tarafından ulaştırılmış içerik ve mesaj, esas bilgilendirme kanallarıyla tutarlı, uyumlu ve bunlara paralel bir zamanlamada olmalıdır. Sosyal medya, yatırımcılara, analistlere, medyaya, blog yazarlarına, müşterilere ve diğer paydaşlara gerçek zamanlı, düşük maliyetli ve çokuluslu/çok dilde ulaşmak için geleneksel iletişim kanallarının bir uzantısıdır. Pratik bir bakış açısıyla, yatırımcı ilişkileri birimleri ana içeriği şu şekilde düzenleyebilirler;

- Basın bülteni ve finansal sonuçlara ait ana başlıklar, bağlantılar veya yazılar,
- Yatırımcı telekonferans hatırlatmaları,
- Konferans tarihleri ve webcast linkleri,
- Yatırımcı sunumu güncellenme bilgilendirmesi,
- Finansal medyada başlıca yeralımlar,
- Ödüller,
- Fuarlara katılan şirketler için stand numaraları ve bağlantılar,
- Ürün lansmanları ve tanıtım linkleri/videoları,
- Şirketin sektördeki bilgi ve liderliği belgeleyecek çalışmalar,
- Konunun en fazla aranan başlıklarla birlikte çıkmasını sağlamak adına, kısa anahtar kelimelerle etiketlerin etkin olarak kullanılması; örneğin,



sektörünüze ve hedefinize göre belirlenmek üzere biyoteknoloji, petrol, içecekler, perakende gibi...

Sizce iletişim alanında yatırımcı ilişkileri çalışanlarının karşılaştığı en önemli zorluk nedir?

Yatırımcı ilişkileri çalışanlarının en çok yaşadığı ortak zorluklardan birinin, şirket zor bir dönemden geçerken ya da piyasalar aşağı yönlü bir trend izlerken, yönetimin proaktif olarak finansal çevrelere odaklanmalarını sağlamak olduğunu düşünüyorum. Zor dönemlerde önemli olan 'yoluna sadık kalmak' ve mesajlarda ve stratejilerde tutarlılığı korumaktır. Zor dönemlerde iletişimin korunması en az normal dönemler kadar önemlidir. Belirsizlik dönemleri, yatırımcı ilişkileri çalışanlarının ve yönetim şirket dinamiğinin pozitif yönde değiştirilmesini sağlayacak, değerin belirlenmesi, yanlış anlamaların analizi, etkileyici faktörler kadar çevreyi de aydınlatmak için stratejilerini belirlemelerini öngörür. Yatırımcı çevresi için uygun beklentiler belirlemek ve kısasla uzun dönem finansal veya operasyonel aşamaların ana hatlarını belirlemek, gelişmenizi izlemek ve takip etmek için çok büyük şanstır. Zor dö-

nemlerde iletişimi kesen şirketler, bu eksikliğin diğer firmalar tarafından tekdüze varsayımlar, yanlış algılamalar ve belirsizliklerle doldurulmasına neden olurlar. Bu da marka ve şirket değeri açısından oldukça zarar verici sonuçlara yol açabilir.

Sınırötesi pazarlama hedefleri için hangi yatırımcı ilişkileri yaklaşımlarını tavsiye ediyorsunuz?

Yazının başında teknoloji uygulamalarının uluslararası izleyicilere ulaştırmadaki gücünden bahsetmiştim. Bu gelişmelere rağmen, yatırımcı ilişkilerinin temel rolü her zamanki önemini koruyor: Yatırımcılar, analistler ve medyayla şirket yönetiminin yüz yüze iletişimini sağlamak... Roadshow'lar ve yatırımcı toplantıları etkin bir yatırımcı ilişkileri programının vazgeçilmez bir parçası olmaya devam ederken, firma tarafından her yıl düzenlenecek bir yatırımcı gününün önemi artıyor.

New York veya Londra gibi uluslararası bir finans merkezinde yoğun bir yarım gün geçirmek kadar uluslararası seviyede yapılacak bir webcast de, önümüzdeki yıl için firmanızın stratejisi, performansı ve beklentilerine dikkat çekmek için uygun bir platformdur. Yatırımcı ve analistler genelde CEO ve CFO ile görüşürken, bu tür organizasyonlarda mesajlar genişletilmiş bir yönetim ekibi tarafından sunulur. Üst yönetim şirketin rekabet avantajlarının ve fırsatlarının açığa kavuşmasında önemli rol oynayabilir. Toplantı gündemi birçok yaklaşımla güçlendirilebilir. Örneğin;

- İlgili günü, şirketin önemli bir kurumsal duyurusu veya ürün/hizmet lansmanı etkinlikleri çevresinde organize etmek,

“Facebook, Twitter, LinkedIn ve YouTube gibi yüksek kalitede sosyal medya kanallarına stratejik bağlantıların yapılmasında büyük fayda gördüğümüzü belirtmeliyim. Bu sosyal medya platformlarından LinkedIn’de yaklaşık 175 milyon, Facebook’ta ise 955 milyonun üzerinde kullanıcı mevcut. Bu yüzden, bu kanallar mevcut pazar tercihlerine dayanarak geniş ve sofistike bir izleyici kitlesine ulaşmak için yeni fırsatları temsil ediyor.”



- Şirketin gücü ve rekabet avantajlarından bahsetmek üzere saygın bir analist veya müşteriyi davet etmek,
- Şirketin ürün veya hizmetleriyle ilgili bir interaktif tanıtımı entegre etmek,
- Önemli mesajları takip etmek ve yönetimin görünürlüğünü artırmak üzere, aynı finans merkezinde organizasyonu takiben bir medya turu düzenlemek.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeni halka arzları teşvik etmek için bir kampanya düzenledi. Şirket ve düzenleyicilere pazara girişlerini sağlamak için neler önerirsiniz?

Genel olarak, yatırımcı ilişkileri ve halka arz eğitimi ve düşünce liderlik içeriği tüm kitleye hitap edecektir. Elektronik ortamda, tanıtım dokümanları ve online seminerler ya da yüz yüze konferanslar araç olarak kullanılabilir. Halka kapalı bir şirketten uluslararası finansal izleyicilerin de takip ettiği bir halka açık şirkete geçiş zorlu bir süreç olabilir. Bu nedenle halka arz öncesinde gerekli bilgi ve kaynaklara sahip olmak firmalar için önemlidir. Halka arz öncesinde bir şirket ne kadar halka açık gibi hareket ederse, yatırımcı beklentilerini karşılamada o kadar başarılı olur. Halka arz süreci başladığında üst düzey yönetimin zamanı çok dar olacaktır. Bu yüzden, içeride güçlü bir ekip kurmanın yanında dışarıda tecrübeli bir danışman ekibi kurmak da çok önemlidir. Süreci hedeflenen arz tarihinden oldukça önce başlatmak başarılı bir arz ve sonrasında piyasada yer almak için en iyi fırsatı sunar. Grayling dünyanın diğer finans merkezlerinde olduğu gibi Türkiye’de de bu rekabetçi süreçte firmalara başarılı bir şekilde destek olmaktadır.

Gelişen yerel borsalarda yatırımcı ilişkileri derneklerinin rolünü nasıl görüyorsunuz?

Biz yatırımcı ilişkileri derneklerinin büyük bir destekçisiyiz. Bu tip dernekler, ortak fırsat ve zorluklarla karşılaşan yatırımcı ilişkileri profesyonelleri arasında etkileşimi sağlayacak yüksek kaliteli platformlar oluşturarak önemli bir görev üstleniyorlar. Fikir paylaşımları ve en iyi uygulama örnekleri her seviyeden profesyonelin gelişimini güçlendirir ve daha küçük sermayeli ya da yatırımcı ilişkilerine yeni olan şirketlere aksi halde nadir bulunacak tecrübeli kaynaklar sunar. Yerel yatırımcı ilişkileri dernekleri, yerel iletişim ortamını etkileyen ortak konuların yönetiminde daha etkin bir söz sahibi olmak için bir bilgi platformu olarak hizmet verebilir. Yatırımcı ilişkileri profesyonelleri ancak saygın ortak bir ses sayesinde ve yerel borsalarla koordineli olarak ortak bir yatırımcı ilişkileri gündemi oluşturulmasına yardımcı olabilirler.





Cihat Takunyacı

The Bank of New York Mellon (BNY Mellon)
Türkiye Ülke Müdürü ve İstanbul Ofisi Temsilcisi



DEPO SERTİFİKALARI

Türk şirketleri için küresel finansman enstrümanı

Türkiye ekonomisinin büyüme performansı ve sermaye piyasalarının gelişmesiyle birlikte depo sertifikalarına ilgi de artmaya başladı.

Türk depo sertifikaları programları, başlangıçta yalnızca belirli bir büyüklüğe sahip yabancı yatırımcılara uygun olarak oluşturuldu. Bu yatırım enstrümanında hedef, perakende/ bireysel yatırımcılara da ulaşılabilen Level 1 formatına geçilerek yatırımcı kitlesinin derinleşmesi...

Bilindiği gibi, depo sertifikaları, Amerika dışındaki borsalarda halka açık ve işlem gören hisse senetlerini temsil eden Amerikan menkul kıymetleridir. Bu enstrümanlar, yatırımcıların, Amerikalı olmayan şirketlere, Amerikan ve diğer uluslararası borsalarda veya tezgah üstü piyasalarda alım-satım yapmasına imkân verirler. Özellikle Amerikalı yatırımcılar için basit, daha az masraflı yatırım araçlarıdır. Bazı yatırımcı tipleri, yurtdışı hisselerle yatırımı kuruluş sözleşmeleri gereği, ancak DR formatında yapabilirler. Yaklaşık olarak ABD'den yapılan yurtdışı hisse senedi yatırımlarının yüzde 25'i DR formatındadır. Aşağıdaki tablo, 2011 yıl sonu itibarıyla, en aktif DR yatırımcılarından, global DR yatırımları 4 milyar dolar ve üstünde olanları, toplam yatırım tutarları, yatırım yaptıkları DR program adetleri ve DR paylarını özetle-

YATIRIMCI ADI	DR PROGRAM ADEDİ ORANI (%)	DR YATIRIM DEĞERİ (\$)	TOPLAM YATIRIM DEĞERİ (\$)	DR YATIRIM
Fidelity Management & Res. Co.	356	29,256,589,151	504,054,220,634	6
Dodge & Cox, Inc.	32	18,913,823,027	98,693,284,153	19
Wellington Management Co. LLP	223	16,482,500,253	259,369,486,699	6
Capital World Investors	70	14,656,511,832	402,406,400,263	4
Capital Research Global Investors	61	13,807,721,812	298,084,809,905	5
The Vanguard Group, Inc.	142	12,477,143,251	690,525,131,393	2
BlackRock Fund Advisors	361	11,031,191,475	702,687,386,745	2
T. Rowe Price Associates, Inc.	111	9,894,226,226	290,896,743,707	3
Fisher Asset Management LLC	134	9,837,023,792	31,725,170,257	31
Lazard Asset Management LLC	244	9,386,709,440	59,563,042,692	16
Dimensional Fund Advisors, Inc.	471	9,182,210,744	111,956,358,934	8
Tradewinds Global Investors LLC	72	8,218,158,732	25,347,160,401	32
OppenheimerFunds, Inc.	100	6,983,600,855	85,587,184,920	8
Invesco Advisers, Inc.	237	6,277,465,067	117,091,689,139	5
BlackRock Advisors LLC	212	5,420,162,525	223,130,794,508	2
Thornburg Investment Mang., Inc.	68	5,108,438,760	45,670,812,177	11
State Street Global Advisors	306	5,034,032,173	553,327,231,572	1
Merrill Lynch Private Client Group	179	5,005,466,792	44,512,624,114	11
Brandes Investment Partners LP	81	4,933,998,104	19,035,474,634	26
Sun Capital Advisers LLC	2	4,906,029,474	6,425,434,728	76
Morgan Stanley Investment Mgt. Inc.	253	4,767,098,920	50,759,795,986	9
Columbia Management Inv. Adv. LLC	848	4,261,899,408	121,923,337,870	3
Scout Investments, Inc.	87	4,115,950,034	9,896,891,864	42
Van Eck Global	98	4,080,740,752	27,847,766,818	15

KAYNAK: OTCQX

mektedir.

Türkiye’de de sermaye piyasalarının ve ekonominin gelişmesiyle birlikte yabancı yatırımcıların ilgisiyle de orantılı olarak DR programları da gelişme göstermiştir. İlk DR programı 1993 yılında Garanti Bankası tarafından oluşturulmuştur. Bugün, değişik sektörlerden 40 Türk şirketine ait 57 DR programı bulunmaktadır. Programlara, ihraççı kurumların atadığı ‘depozit banka’ (depository bank) adı verilen uluslararası bankalar servis verirler. 2008 yılında ABD’de yurtdışı ihraççıları özendirmek amacıyla yapılan bir dizi sermaye piyasası değişikliği sonucu, ihraççıların yetkilendirmesine gerek olmaksızın da DR programı oluşturulması mümkün hale gelmiştir. Sponsorsuz (unsponsored) denilen bu programlarda ihraççının kontrolü bulunmazken, birden fazla servis veren depo bankası mevcut olabilmektedir.

YATIRIMCI PROFİLİNİ GENİŞLETMEYİ HEDEFLEYEN BİR ENSTRÜMAN

Türk DR programları, başlangıçta yalnızca belirli bir büyüklüğe sahip yabancı yatırımcılara uygun olarak oluşturulmuştur (I44A ve Reg S formatları)... Zamanla, perakende/bireysel yatırımcılara da ulaşılabilen Level 1 formatına geçi-

lerek yatırımcı kitlesinin derinleşmesi, hisse senedi işlem hacminin hem yerel, hem uluslararası piyasalarda artırılması ve beklenen piyasa değerlemesine ulaşılması hedeflenmiştir. Bu hedeflere ulaşmak için ana unsur, etkin ve aktif bir yatırımcı ilişkileri yönetimi ve üst yönetimin bu konudaki hassasiyeti ve adanmışlığıdır. Daha sonra, depo bankasının yatırımcı ilişkileri birimiyle kordineli çalışması, global gelişmelerden ihraççıyı haberdar edip programı beraber yönlendirmesi, yatırımcı ilişkileri bölümünün günlük işlerine kolaylık getirecek teknolojik altyapı ve ürünleri sunması, programların başa-rısını sağlayan diğer önemli unsurlardandır.

DEPO BANKALARININ YÖNLENDİRİCİ İŞLEVİ

Depo bankaları, çeşitli seminer ve eğitim programları organize ederek, yatırımcı, ihraççı ve diğer ilgili tarafları düzenli olarak bir araya getirip onların aynı amaca yönelmesini sağlar. Anketler düzenleyip paylaşarak, dünyada ve ilgili bölgelerdeki en iyi uygulamaları, trendleri tespit edip paylaşırlar.

Dünyadaki DR programlarının yüzde 61’ine depo bankası olarak hizmet veren BNY Mellon, Türk şirketlerinin programlarının yüzde 71’ine de hizmet sunuyor. Depo bankası olarak TÜYİD’in kurumsal üyelerindendir. Ortak seminer ve konferanslar yoluyla TÜYİD’in ana misyonu olan Türkiye’de yatırımcı ilişkilerinin etkin bir şekilde uygulanması amacına hizmet etmektedir. Kendi faaliyetleri kapsamında dahil olduğu veya global kapsamda düzenli olarak kendisini düzenlediği bazı organizasyonları Türkiye’de gerçekleştirmeye özen göstermektedir. Bu kapsamda, 2013 yılında tüm EMEA bölgesini kapsayacak yıllık konferans İstanbul’da yapılacaktır.

Türkiye'de ilk depo sertifikası programı 1993 yılında Garanti Bankası tarafından oluşturuldu. Bugün, değişik sektörlerden 40 Türk şirketine ait 57 depo sertifikası programı bulunuyor.

PROGRAM ADI	CUSIP	BORSA	"DR:ORD" ORANI	DEPO BANKASI	S/U	BASL. TARİHİ
Türkiye Garanti Bankası - 144A	900148602	--	1:1	BK	S	Kasım 01,1993
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası - 144A	900110305	--	10:25	BK	S	Mart 03,1994
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası - Reg. S	900110404	LSE	10:25	BK	S	Mart 03,1994
Türkiye Garanti Bankası	900148701	OTC	1:1	BK	S	Kasım 01,1994
Anadolu Efes Bira - 144A	032523102	--	5:1	BK	S	Ağustos 01,1995
Yapi ve Kredi Bankası - 144A	984848101	--	1:1	BK	S	Haziran 26,1997
Yapi ve Kredi Bankası - Reg. S	984848200	LSE	1:1	BK	S	Haziran 26,1997
Hacı Ömer Sabancı - 144A	40450N100	--	1:250	CIT	S	Temmuz 03,1997
Hacı Ömer Sabancı - Reg. S	40450N209	LSE	1:250	CIT	S	Temmuz 03,1997
Coca-Cola İçecek - 144A	1912ER100	--	1:2	CIT	S	Şubat 06,1998
Coca-Cola İçecek - Reg. S	1912ER209	LSE	1:2	CIT	S	Şubat 06,1998
Akbank - 144A	009719303	--	1:2	BK	S	Mart 30,1998
Türkiye İş Bankası - 144A	900151408	--	1:1	BK	S	Mayıs 07,1998
Türkiye İş Bankası - Reg. S	900151507	LSE	1:1	BK	S	Mayıs 07,1998
Finansbank - 144A	31770N300	--	1:5	BK	S	Temmuz 02,1998
Finansbank - Reg. S	31770N409	LSE	1:5	BK	S	Temmuz 02,1998
Türk Ekonomi Bankası - 144A	90010M100	--	1:1	BK	S	Şubat 10,2000
Türk Ekonomi Bankası - Reg. S	90010M209	LSE	1:1	BK	S	Şubat 10,2000
Yazıcılar Holdings - 144A	985295104	--	1:100	CIT	S	Şubat 17,2000
Yazıcılar Holdings - Reg. S	985295203	--	1:100	CIT	S	Şubat 17,2000
Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri - 144A	90015M105	--	1:200	DB	S	Nisan 12,2000
Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri - Reg. S	90015M204	LSE	1:200	DB	S	Nisan 12,2000
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret - 144A	92548M305	--	1:1	BK	S	Mayıs 17,2000
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret - Reg. S	92548M404	--	1:1	BK	S	Mayıs 17,2000
Turkcell İletişim Hizmetleri	900111204	NYSE	2:5	CIT	S	Temmuz 13,2000
Goldaş	38075M101	OTC	1:5	DB	S	Eylül 04,2001
Anadolu Efes	032523201	OTC	5:1	BK	S	Temmuz 11,2002
Goldaş Kuyumculuk - Reg. S	38075M200	--	1:5000	DB	S	Ocak 09,2003
Denizbank - 144A	248477101	--	1:10	BK	S	Eylül 30,2004
Denizbank - Reg. S	248477119	--	1:10	BK	S	Eylül 30,2004
Akbank	009719501	OTC	1:2	BK	S	Mart 25,2005
BİM Birleşik Mağazalar - 144A	055473102	--	1:1	BK	S	Temmuz 08,2005
BİM Birleşik Mağazalar - Reg. S	055473201	--	1:1	BK	S	Temmuz 08,2005
EastPharma - 144A	27778Q105	--	1:1	BK	S	Temmuz 18,2007
EastPharma - Reg. S	27778Q204	LSE	1:1	BK	S	Temmuz 18,2007
Bank Asya	046494100	OTC	1:2	BK	S	Aralık 17,2007
Koç Holding	49989A109	OTC	1:5	BK, CIT, DB	U	Ekim 10,2008
Arcelik	03937X109	OTC	1:5	BK, CIT, DB	U	Ekim 23,2008
Aygaz	054719109	OTC	1:5	BK, CIT, DB	U	Ekim 23,2008
Doğan Şirketler Grubu	25658Y107	OTC	1:10	BK	U	Ekim 23,2008
Doğan Yayın Holding	25658L105	OTC	1:4	BK	U	Ekim 23,2008
İhlas Holding	451732101	OTC	1:25	BK, DB	U	Ekim 23,2008
Migros Türk	598623106	OTC	1:1	BK	U	Ekim 23,2008
Petrol Ofisi	716510409	OTC	1:2	BK, CIT	U	Ekim 23,2008
Tekfen Holding	87911F101	OTC	1:2	BK, DB	U	Ekim 23,2008
Türk Hava Yolları	90010R109	OTC	1:10	BK	U	Ekim 23,2008
Türkiye Vakıflar Bankası	90015N103	OTC	1:10	BK, CIT, DB	U	Ekim 23,2008
Türkiye Halk Bankası	900150103	OTC	1:2	BK, CIT, DB	U	Ekim 28,2008
Ford Otomotiv Sanayi	345409106	OTC	1:5	BK	U	Ocak 27,2009
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık	44780Q106	OTC	1:20	BK	U	Ocak 27,2009
Ülker Bisküvi Sanayi	903742104	OTC	1:10	BK	U	Ocak 27,2009
Enka İnşaat ve Sanayi	293356101	OTC	1:4	BK, CIT	U	Şubat 18,2009
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları	29482K101	OTC	1:5	BK, CIT	U	Şubat 18,2009
TAV Havalimanları	876704107	OTC	1:4	BK, CIT	U	Şubat 18,2009
Türk Telekomünikasyon	90011Q100	OTC	1:2	BK	U	Ağustos 09,2011
Koza Altın İşletmeleri	50075G109	OTC	1:1	BK	U	Ekim 14,2011
Petkim Petrokimya	71638Y106	OTC	1:10	BK	U	Ekim 14,2011



Erkan Kilimci

Erste Securities İstanbul / Genel Müdür

TURBO SERTİFİKALAR

İMKB'de yeni bir yatırım enstrümanı

10 Eylül'de İMKB'de işleme girecek olan turbo sertifikalar, yatırımcıların özel risk getiri profillerine uyumlu hale getirilebilen finansal varlıklar... Özellikle Alman sermaye piyasalarında ciddi işlem hacimlerine ulaşan bu yatırım aracının ayırt edici özelliği ise stop-loss yani 'zararı durdur' seviyesiyle işlem görmesidir. Bariyer seviyesi olarak ilan edilen bu seviyeye dayanak varlığın ulaşması halinde, sertifika değersiz hale gelir ve herhangi bir ödeme yapılmaz.

Yapılandırılmış ürünler yatırımcıların tasarruf ve yatırımlarına seçenek sunması sebebiyle bir taraftan sermaye piyasalarına derinlik kazandırıyor, diğer taraftan ekonomik büyümeye katkı sağlıyor. Tanım olarak ise yapılandırılmış finansal ürünler farklı bileşenlerden oluşan ve yatırımcıların özel risk getiri profillerine uyumlu hale getirilebilen finansal varlıklar... Avrupa Birliği Parlamentosu ve AB Komisyonu yapılandırılmış finansal ürünleri genel olarak 'Paketlenmiş Perakende Yatırım Ürünleri' (PRIP- Packaged Retail Investment Product) başlığı altında tanımlamayı tercih etti.

Yapılandırılmış finansal ürünlerin çok farklı alıcıları bulunuyor. Kurumsal yatırımcılar özellikle doğrudan yatırım yapmanın kendi yatırım ihtiyaçlarına uygun olmadığı durumlarda veya portföy performansının belirli bir süre korunması amacıyla bu ürünlerde işlemler yapıyorlar. Bireysel yatırımcılar ise genellikle basit ihtiyaçlara ve hedeflere sahipler. Yapılandırılmış ürünlere işlem yapmalarındaki sebep risksiz faiz getirisine oranla daha iyi kazanç elde etmek veya varlığa dayalı performanslara şartlı veya şartsız olarak katılabilmek. Türk yatırımcıların 2010 yılından bugüne işlem yaptığı varantlarla benzeri özelliklere sahip turbo sertifikalar, hacim olarak yapılandırılmış finansal ürünler kategorisinde varantlarla beraber en büyük alt bileşenini oluşturuyor.

Yapılandırılmış finansal ürünlerin Avrupa'da en fazla bulunduğu borsalardan olan Scoach'ta, 2011 yıl içerisinde toplam 52 bin 414 adet ürün işlem gördü, bunun



yüzde 83,7'sini kaldıraçlı ürünler oluşturdu. Avrupa'nın diğer önemli borsası Stuttgart Borsası'nda Haziran 2012 ayı içerisinde toplam hacim 7 milyar Euro oldu, bu hacmin 3.3 milyar Euro'su menkul kıymetleştirilmiş türev enstrümanlarda gerçekleşti.

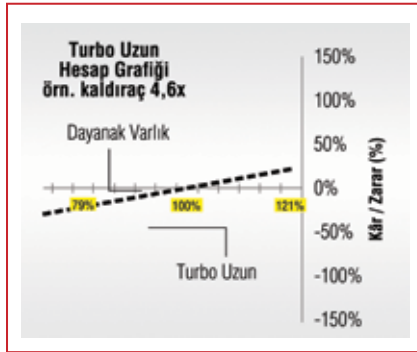
YENİ NESİL YAPILANDIRILMIŞ FİNANSAL ÜRÜN

Faiz oranlarının düşük, enflasyonun yüksek seyrettiği dönemlerde hisse senedi piyasalarının getirisinin yetersiz kalması, yatırımcıların daha yüksek getiri vaat eden kaldıraçlı ürünlere ilgisini artırıyor. Forex piyasalarında zararın sınırsız olduğu dikkate alındığında, sabit zarar riskiyle yatırım yapmayı tercih eden yatırımcıların, aracı kuruluş varantları ve turbo sertifikaları alternatif yatırım araçları olarak değerlendirmeleri yerinde olacaktır.

Turbo sertifikalar vade sonunda yatırımcıya dayanak varlık/gösterge fiyatıyla işleme koyma fiyatı arasındaki fark üzerinden getiri elde etme hakkı sağlayan yapılandırılmış finansal ürünler... Turbolar kaldıraçlı yapılandırılmış sermaye piyasası araçları kategorisinde değerlendiriliyor. Turbo sertifikalar kısa vadeli kaldıraçlı yatırım ürünleri olup İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görecektir. Turbo sertifikalar dayanak varlık işlem fiyatlarının yükselişine veya düşüşüne göre fiyatlanacak şekilde yapılandırılması bakımından uzun ve kısa turbo sertifika olarak işlev görürler. Bariyer olarak tanımlanan ve işlem görmeye başlamadan önce belirlenen fiyat seviyesinde turbo sertifikaların borsada işlem görmesi durdurulur. Bariyer seviyesi ilgili yatırım için zararın durdurulduğu seviye olmaktadır.

TURBO SERTİFİKALARIN KÂR/ZARAR GRAFİĞİNİ OKUMAK

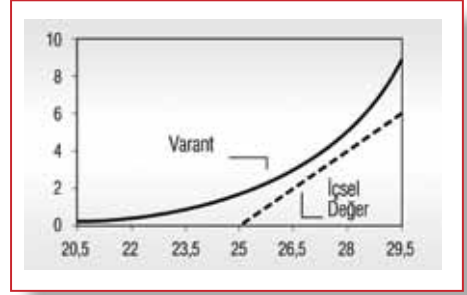
Yapılandırılmış ürünler en iyi grafiksel formlarla anlaşılabilir. Yapılandırılmış ürünler konusunda fazla bilgi sahibi olmayanlar için ödeme şemalarını anlamak iyi bir fikir verebilir.



lendirilebilir. Soldan sağa fiyatı artar. İşlem esnasında dayanak varlığın fiyatı X ekseninde ortalarında yüzde 100 seviyesindedir.

Y eksenini yatırımcının kârda olduğunu sıfır seviyesinin üzerindeyken, yatırımcının zararını ise sıfır seviyesinin altındayken gösterir. Y ekseninin yüzde 0 değerindeki noktası kırılma noktasıdır. Bu noktada yatırımcı ne kârda, ne zarardadır.

Kaldıraç etkisi sertifikanın kâr/zarar grafiğindeki eğimin yüksekliğinden görülebilmektedir. Turbo sertifikalarda zararın yüzde 100 ile sınırlandırılmış ama kârın sınırsız olduğu grafik üzerinde rahatlıkla görülebilmektedir.



FİNANSAL LİTERATÜRDE TURBO SERTİFİKALAR

Turbo sertifikalarla varantlar arasında yatırımcıların tercihini etkileyecek önemli farklar bulunur.

Varantların fiyatlamasının yatırımcılar tarafından hesaplanmasındaki güçlükleri ve yeteri kadar şeffaf olamaması tarihsel olarak turbo sertifikaların ortaya çıkmasının sebepleri arasında gösterilir.

Fiyatlamadaki şeffaflık ve varant fiyatlarını oluşturan etkenlerin (volatilité, zaman değeri gibi) ihmal edilebilir boyuttaki etkileri, turbo sertifikaların tercih edilmesinde önemli bir sebep olmaktadır. Turbo sertifika fiyatlarındaki basitlik yatırımcıların dayanak varlığın hareketlerine odaklanmasına imkân verir.

Bunun karşılığında turboların önemli bir farkı da stop-loss yani 'zararı durdur' seviyesiyle işlem görmesidir. Bariyer seviyesi olarak ilan edilen bu seviyeye dayanak varlığın ulaşması halinde sertifika değersiz hale gelmektedir. Bariyer seviyesine ulaştıktan sonra fiyatlarda bir düzelme olsa dahi bunun yatırımcıya bir faydası olamamaktadır.

Varantların 'menkul kıymetleştirilmiş opsiyon' olarak tanımlanmasına karşılık turbo sertifikalar 'menkul kıymetleştirilmiş vadeli işlem kontratları' olarak tanımlanabilir. Finansal literatürde ise turbo sertifikalar daha çok 'bariyerli opsiyon' olarak adlandırılmaktadır. Turbo sertifikaların vadeli işlem kontratlarıyla tanımlanmasının en önemli sebebi genellikle vadeli işlem kontratlarıyla hedge edilmesidir.

TURBOLAR VE VARANTLARDA ÖNEMLİ FARKLILIKLAR

Turboların fiyatları dayanak varlık hareketlerini bire bir yansıtır

Dayanak varlığın fiyatındaki değişimin varant veya sertifika fiyatı üzerindeki değişime etki-

Varantların 'menkul kıymetleştirilmiş opsiyon' olarak tanımlanmasına karşılık turbo sertifikalar 'menkul kıymetleştirilmiş vadeli işlem kontratları' olarak tanımlanabilir. Finansal literatürde ise turbo sertifikalar daha çok 'bariyerli opsiyon' olarak adlandırılmaktadır.

sine delta diyoruz. Delta 0 ile 1 arasında değişmekte olup, 1 en üst düzeyde bir etkileşime denk gelmektedir. Varantlardan farklı olarak turbolar dayanak varlık fiyatındaki hareketleri genellikle fiyatlarına birebir yansıtırlar. (Delta=1)

Turboların fiyatları içsel değer ve finansman maliyetinden oluşur

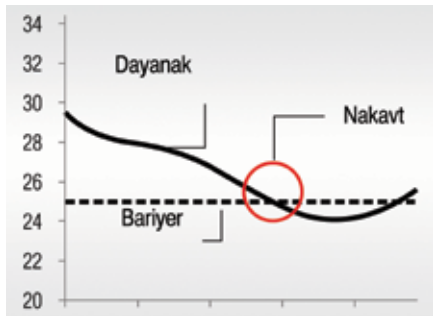
Zaman değeri, varant veya sertifika fiyatıyla içsel değer arasındaki farkı verir. Varant fiyatlarının önemli bileşenlerinden olan volatilité ve zaman değerinin etkisi turbolarda neredeyse yok denecek kadar sınırlıdır. Turboların fiyatının tamamen içsel değerden ve finansman maliyetinden oluştuğunu söyleyebiliriz. Bu açıdan turbo sertifikalar varantlardan daha ucuzdur. Bunun bir sebebi de nakavt riskini yatırımcının kabul etmesidir.

Bariyer seviyesi turbolardan edilecek zararı durdurur

Turbo sertifikalar işlem görmeye başlamadan önce belirlenen bariyer seviyesi ilan edilmektedir. Dayanak varlığın fiyatı bu değere ulaşması veya aşağı/yukarı aşması halinde sertifikalar nakavt olmaktadır. Bariyerine ulaşan turbo sertifikalar otomatik olarak itfa olmakta ve sertifika sahiplerine ihraççı tarafından ilan edilen hurda-artık değer ödenmektedir. Dayanak varlığın daha sonradan tekrar değer kazansa bile nakavt olmuş sertifika işlemden kaldırılmıştır.

Turbolarda basit kaldırma etkin kaldırma eşittir

Varantlardan farklı olarak turbolarda deltanın kaldırma üzerinde etkisi yoktur. Bundan dolayı yatırımcı turbo sertifikayı aldıktan sonra aynı kaldırma ile fiyat hareketlerinden etkilenecektir. Kaldırmanın 3 olduğu durumda dayanak varlığın yüzde 1 değişikliğinden turbo sertifika yüzde 3 etkilenecektir. Burada dikkat edilmesi gereken, bariyer seviyesine yaklaştıkça turbo sertifikanın riskinin artıyor olmasıdır. Nakavt olmadan önce kaldırma etkisi en yüksek seviyeye ulaşır.



TURBOLARLA PORTFÖY KORUMASI

Düşen veya belirsizliğin arttığı piyasa koşullarında portföyde oluşmuş kârın korunması amacıyla turbo sertifikalar iyi bir koruma sağlayabilir. 10 bin adet GARAN hissesini 6.00 fiyat seviyesindeyken portföyünde bulunduran bir portföy yöneticisinin önümüzdeki üç ay boyunca portföyünü korumak istediğini varsayalım. Öncelikle burada dikkat edilmesi gereken ne kadar turbo satım sertifikası alınması gerektiğidir. Bunu da dönüşüm oranını kullanarak yapabiliyoruz. 1:10 dönüşüm oranının kullanıldığını varsayarsak, 10 bin adet GARAN hissesine denk gelecek şekilde 100 bin adet GARAN Turbo Satım Sertifikası alması gerekecektir. İşleme koyma fiyatının 6.80 olduğunu ve vadesinin de üç ay olduğunu düşünelim. Özellikle zaman değerinin olmadığı için turbo kısa sertifikalarıyla hedge işlemi daha düşük maliyetli olacaktır. Turbo satım sertifikasının teorik fiyatı 0.09 TL'dir.

GARAN Hissesi	Kâr/Zarar GARAN	Kâr/Zarar Turbo	Portföy Değeri
8,00	28.000	-9.000	71.000
6,80	8.000	-9.000	59.000
6,00	0	-9.000	51.000
5,00	-10.000	+ 10.000	60.000
4,00	-20.000	+ 20.000	60.000

Turbo Kısa Sertifika Fiyatı: (8.80 – 6.00) *0,10 + 0,01 (finansman maliyeti)

Düşen veya belirsizliğin arttığı piyasa koşullarında portföyde oluşmuş kârın korunması amacıyla turbo sertifikalar iyi bir koruma sağlayabilir.

Yatırımcılar için risk uyarıları

- Yatırımcılar sertifika satın alarak tüm yatırımlarını kaybedeceklerini bilmelidirler.
- Yatırımcıların tam olarak anlamadıkları menkul kıymetlere yatırım yapmaları tavsiye edilmez.
- Yatırımcılar sertifikalara işlem yapmadan önce mutlaka ilgili izahname ve sirküler üzerinden inceleme yapmalıdırlar.
- Sertifikalar yatırımcıların getiri ve risk beklentilerini birebir karşılayamayabilir.
- Yatırımcılar bilgi sahibi olduğu ve tanıdığı dayanaklara bağlı olarak fiyatlanan sertifikaları tercih etmelidirler.
- Yatırımcılar satın aldıkları sertifikalarla kâr elde etmek için dayanak varlık fiyatının nasıl bir performans göstermesi gerektiğini önceden tespit etmelidirler.
- Yatırımcılar satın aldıkları sertifikaların dayanak varlığın hangi seviyelerin hangi seviyesinde zarar edeceğini bilmelidirler.
- Yatırımcılar satın alacakları sertifikaların ihraççısını tanımalı ve ihraççısından kaynaklanan kredi riskinin farkında olmalıdırlar.
- Sertifikaların vadesi içerisindeki fiyatlarıyla vade sonunda yapılacak geri ödeme tutarı arasında ciddi şekilde farklılık olabilirler.
- Yatırımcılar sertifikaların fiyatlarını etkileyecek faktörleri araştırmalı ve yatırım kararlarında bu faktörlere dikkat etmelidirler.
- Yatırımcılar sertifikaların işlem gördüğü saatleri ve kotasyon kurallarını bilmelidirler.
- Yatırımcılar yabancı dayanaklar üzerinde çıkarılan sertifikaların işlem görmeyeceği tatil günlerinden haberdar olmalıdırlar.
- Yatırımcılar sertifikaların bağlı olduğu dayanak varlıkların işlem gördüğü piyasalardaki işlem saatlerinden haberdar olmalıdırlar.

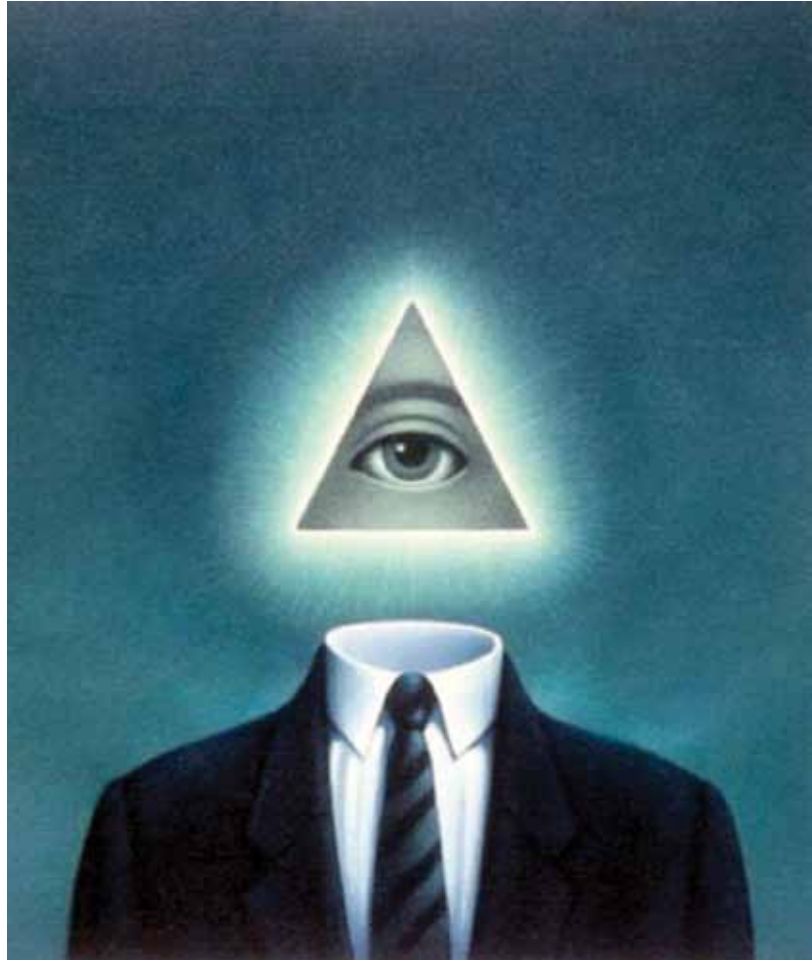


Ethem SANCAK

SPK Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi Başkanı /
Galatasaray Üniversitesi Öğretim Görevlisi

Bir 'ponzi' finans hikayesi: **'Altın Fırsat'**

Gerçekte bir yatırımın olmadığı yerde kazanç vaat eden her finans modeli gibi piramit finansman ve Ponzi finansman yöntemleri, sonuçta bir dolandırıcılık hikâyesidir. Bu kazanç masalının sürmesinin tek yolu sınırsız katılımcı bulmaktır, ki her zaman bu masal kötü bir sonla noktalanır. Yeni katılımcı sayısı azalmaya başladığında piramit de çökmeye başlıyor demektir.





Piramit finansman yöntemi,

yeni katılımcıların eski katılımcılara belirli ödemeler yaparak yeni katılımlar oldukça eski katılımcıların para kazanması esasına bağlı bir finansman mantığına dayalıdır. Katılımcılara ödenecek paralar karşılığında belirli getiri taahhüt edilmektedir ki, yöntemi cazip hale getirmek için, taahhüt edilen getiri oranı cari piyasa getirisine göre çok yüksek olmaktadır. Bu cazibe, sisteme yeni girişleri sağlamak için bir tür zorunluluktur. Üstelik, yüksek getiri taahhüdü düşük ya da sıfır riskle sunulmaktadır. Piramit finansman yönteminde, sisteme giren yeni katılımcılar olmadığı takdirde, eski katılımcılara bekledikleri getiriyi ödeme imkânı olmayacağından, sistem bir süre sonra çökmeye başlayacaktır. Çünkü, eski katılımcılar bekledikleri getiriyi taahhüt edilen sürede alamayınca anaparalarını geri almak isteyeceklerdir. Sistemin sürekliliğini varsayan kurucular topladıkları paraları getirileriyle birlikte ödeyemeyince sistem çıkmaza girecektir. Bu sisteme katılanlar yatırım yapma mantığıyla paralarını sisteme aktarabilirler, ancak piramit finansman yönteminde gerçekte bir yatırım yoktur. Çünkü ortada bir yatırım konusu varlık yoktur.

YASALARA UYGUN MAKYAJ YAPILIYOR

Piramit finansman, Ponzi finansman yöntemiyle aynı mantığa dayalıdır. Ancak, piramit finansman yönteminde sisteme yeni para girişleri doğrudan mevcut katılımcılar üzerinden olmakta, Ponzi finansman yönteminde olduğu gibi paralar kurucular tarafından toplanmamaktadır. Piramit finansmanda yeni katılımcılar sistemin kurucuları ile temas halinde olmayabilir. Çünkü, sistem bir hiyerarşiyle kontrol edilmektedir. Piramit finansman yönteminde sisteme yeni katılımcı kazandıran eski katılımcı, bu çalışmasının karşılığını doğrudan yeni katılımcının katkı payından almaktadır. Her yeni katılımcı piramidin ayaklarını daha da yükseltmekte ya da genişletmektedir. Katılımcıların sistemden çıkması ise piramidin sonu demektir. Piramit finansman adı dolandırıcılıkla özdeşleşmiş olmakla birlikte, piramit



finansman yöntemine bazı araçlar veya ürünler ekleyerek yöntemi hukuki dayanağı olan bir yöntem ya da kurum olarak kullananlar da vardır. Islah edilmiş bazı piramit yöntemleri hukuka doğrudan aykırılık teşkil etmese de, özü itibarıyla bu tür yöntemlerin finansal sistemde çok riskli olduğu bilinmektedir. Ancak gerçek hayatta sisteme adapte edilmiş benzer uygulamalara rastlamak mümkündür. En temel haliyle, piramit finansman yöntemi pek çok ülkede yasadışı kabul edilmektedir. Temel gerekçe de, piramit sisteminin sürdürülebilir bir sistem olmadığı ve eninde sonunda yeni kaynak bulunamayacağı, bunun da çöküşe neden olacağıdır. İşin özüne bakıldığında, bu tür finansmanın genel ekonomik refaha bir kat-

Piramit ya da Ponzi Finans Dolandırıcılığını Nasıl Anlarsınız?

- Olağandışı pazarlama taktikleri.
- Risksiz ya da çok düşük riskli yüksek getiri taahhütleri.
- Yazılı ve kurumsal olmayan bir yapı.
- Kayıtdışı veya yasal olmayan kişilerce para toplanması.
- Yasal olmayan veya gerçek olmayan yatırım araçları satışı veya satış taahhüdü.
- Anlaşılması güç yatırım stratejileri.
- İstendiğinde parayı geri alma güçlükleri.
- Piyasa hareketlerinden bağımsız getiriler.



kısı olmadığı gibi finansal ve sosyal sorunlara yol açma potansiyeli yüksektir. Ticari hayatta ise, doğrudan bir finansman aracı değil, ancak bir pazarlama yöntemi olarak benzer sistemlerin kullanıldığı bilinmektedir. Örneğin, çok katmanlı pazarlama (multi-level marketing veya network marketing) yönteminde sisteme yeni müşteri katan eski katılımcı yeni müşterinin aldığı her ürünün girdisinden bir komisyon almaktadır ki, ortada bir ürün olduğundan ve yeni katılımcılara getiri taahhüdü değil, komisyon vaat edildiğinden böyle bir sistem piramit finansman yönteminden ayrılabilir. Ancak gerçek ürünler piyasasında görülen bu uygulamalar, finansal piyasalarda bu kadar da sorunsuz olmayabilir. Bu nedenle, piramit finansman uygulamalarından uzak durmakta fayda vardır.

PARA TOPLAMAK İÇİN SINIRSIZ BAHANE MEVCUT!

Ponzi finansman yöntemi, bir para toplama sistemidir ve yeni katılımcılardan para toplandıkça toplanan paralar önceki katılımcılara ve sistemin kurucularına dağıtılır. Para toplamanın binbir türlü bahanesi olabilir. Örneğin, bir şirketin büyük bir altın madeni işlettiği, bu madenin çok büyük getiri sağladığı, toplanan paraların bu madeni büyütmek için kullanıldığı gibi bir hikâye para toplamanın gerekçesi olabilir. Ponzi finansmanda, temelde bir yatırım yoktur. Ancak, Ponzi mekanizmasını çalıştırmak için bir yatırım yapıldığı izlenimi kullanılır. Bu mekanizma, gerçek bir finansman olmamakla birlikte, bir süre yeni katılımcılar Ponzi sürecini finanse etmektedir. Ponzi finansman veya Ponzi finans, yeni katılımcıların sistemin kurucularına belirli ödemeler yaparak yeni katılımlar oldukça eski katılımcıların

Ponzi finansman, yeni katılımcıların sistemin kurucularına belirli ödemeler yaparak yeni katılımlar oldukça eski katılımcıların para kazanması esasına dayalı gayri hukuki bir finansman yöntemidir. Ponzi finansman yöntemi yasadışı piramit finansman yöntemlerinden biridir. Bu yöntemde kullanılan diğer araçlara bağlı olarak suçun mahiyeti farklı olabilir ancak Ponzi finans yöntemi, özü itibarıyla her zaman bir dolandırıcılıktır.





para kazanması esasına dayalı gayri hukuki bir finansman yöntemidir.

Ponzi finansman yöntemi yasadışı piramit finansman yöntemlerinden biridir. Bu yöntemde kullanılan diğer araçlara bağlı olarak suçun mahiyeti farklı olabilir ancak Ponzi finans yöntemi, özü itibarıyla bir dolandırıcılıktır. İlk defa kim tarafından uygulandığını bilmek güç olsa da yöntem Charles Ponzi adlı kişi tarafından 1920 yılında Amerika'da (Boston) uygulanmış ve meşhur olduğu için 'Ponzi' adıyla anılmaya başlanmıştır. Ponzi finansmanda genelde üç muhtemel sonuç tek kesin sonucu verir: Ya sistemin kurucuları topladıkları paraları alarak ortadan kaybolur, ya sisteme yeni girişler olmadığı için sistem taahhütlerini ödeyemez ve çıkmaza girer ya da kamu otoritesi sistemin varlığını fark eder ve gerekli yaptırımları uygulayarak sistemi sona erdirir. Bu muhtemel yollar tek sonuçla yani sistemin çökerek sona ermesiyle tükenir.

1 Bu konuda dolandırıcılığın ilk örnekleri olarak, İtalya'da bir uyanığın halka çağrıda bulunarak zengin olmanın sırrını belirli bir ücret karşılığında vereceğini iddia etmesi üzerine, kendisine başvuran kişilere aldığı ücret karşılığı zenginliğin sırrını şöyle açıklar: "Siz de benim gibi yapın!"

KAYNAK: SANCAK, Ethem; Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi, Gazi Kitabevi, Mart 2012.

Bir Ponzi Finans hikâyesi 'ALTIN FIRSAT'

Bay A, emekliliğin tadını Alanya'da çıkarıyordu. Epeyce emeklilik geliri vardı. Tatilde emeklilik gelirini daha güzel tatiller ve gelecek günler için nerelerde değerlendirebileceğini de düşünüyordu. Alanya çarşısında gezerken, bir ilan gördü: 'Ücretsiz yatırımcı eğitimi'. Bu eğitim çok temel yatırım kurallarını içeriyor, profesyonel yatırım danışmanları tarafından veriliyordu. Bu ilan Bay A'nın çok ilgisini çekti. Eğitim semineri bir sonraki hafta başında başlıyor ve akşamları üçer saat sürüyordu. Bay A, programa katılmak için çok heyecanlıydı. Hayatında hiçbir yatırım uzmanıyla tanışmamıştı. Ve pazartesi denize girip yine güneşlendikten sonra akşam seminerin olacağı otelin lobisine geldi. Son derece şık giyimli kişiler toplanmış, sanki çok önemli konular konuşuyorlardı. Bay A, onlara doğru yaklaştığında bir beyefendi kendisine nazikçe selam verdi ve kendisini tanıttı. Bu kişi yatırım uzmanı Bay D idi. Finans alanında doktorası olan Bay D, kendi anlatımıyla Türkiye'nin önemli zenginlerinin fonlarını yönetmiş, onlara büyük paralar kazandırmıştı. Derken, yatırım semineri başladı. Bay A'nın az önce şahsen tanıştığı Bay D'yi son derece resmi bir sunuşla konuşmaya davet eden Bay S, Bay D'nin Alanya'ya gelmesini Alanyalı yatırımcılar için büyük bir şans olarak anlatıyordu. Salon kalabalıktı. Seçkin de bir kitle vardı. Birkaç kişi kendi aralarında başkalarının da duyabileceği bir ses tonuyla şöyle konuşuyordu: "Ben bu adama gözüm kapalı paramı veririm. Bu adamı burada görmek Alanya'yı görmekten daha güzel..." Seminer daha başlamadan, Bay A emeklilik gelirini kime emanet edeceği konusunda küçük de olsa bir tüyo almıştı. Ancak, hangi yatırım aracına yatırım yapacaktı? Ve nasıl yatırım yapacaktı? Bunları bilmiyordu. Derken Bay D, kendine büyük bir güven ifade eden ses tonuyla konuşmaya başladı. Aslında çok vakti olmadığından, özel uçağıyla yurtdışında başka bir gruba yatırım eğitimi vermek için bir saat sonra ayrılması gerektiğinden bahsettikten sonra sözü fazla uzatmayacağını belirtti ve bugünlerde dünyada yaygın olan bir 'altın fırsat' tan bahsetmeye başladı. Yurtdışı araştırmaları sırasında, altın madeni olan bir şirketin yatırımcılarına yüzde 20'den yüzde 40'a kadar getiri sağladığını fark ettiğini, bu şirketin geleceğin en değerli şirketlerinden biri olacağını öngördüğünü ifade ederek bu yatırımda riskin sıfıra çok yakın olduğundan bahsetti. İşte Bay A'nın aradığı da buydu. Risk olabileceğince düşük, hatta sıfır olacak ve yüksek getiri alacaktı. O dönemde piyasa ortalama getirisi yüzde 10 kadaydı. Yüzde 40, tam aradığı getiriydi. Bay D anlatmaya devam ediyordu. Ortada hiç risk yoktu. Çünkü şirkete yatırılacak tüm paraların arkasında şirketin altın rezervleri vardı. Üstüne üstelik, kendi tasarruflarını bu şirkete yatırımdan sonra eğer yeni yatırımcılar bulursa, onların yatırımlarından da yüzde 10 komisyon alacaktı. Bu da Bay A için potansiyel yeni bir kazanç imkânıydı. Bay A, seminer sonrası prosedürel işlemleri yapan kayıt masasında sıraya girdi. Attığı imzaya göre tüm emeklilik birikimlerini bu altın fırsat olan şirkete yatıracaktı. Nasıl olsa yeni katılımcılar bulunca ek geliri de olacak, tatillerini sadece Alanya değil, Bay D gibi yurtdışında da yapabilecekti. Bay A, daha önce böyle bir fırsatı hiç duymamış olmasına çok hayıflandı. Ancak, çok da geç değildi. Aradan geçen aylarda, Bay A, çok iyi getiriler elde ediyor çok lüks bir araba alma planı yapıyordu. Ancak, elde ettiği kazancı yeniden aynı şirkete yatırmayı tercih ettiğinden biraz daha bekleyecekti. Bu arada, arkadaş çevresinden bu şirkete yatırım yapacak paralı kişiler arıyordu. Bir gün sahilde güneşlenirken kendisi gibi emekli bir SPK uzmanıyla tanıştı. Heyecanla ona altın fırsattan bahsetti ve kendisine bu fırsatı kaçırmamasını tavsiye etti. Eski bir SPK uzmanı Bay E'nin aklına yıllardır edindiği tecrübeler geldi. Üzerinden atamadığı denetçilik ruhu emeklilikte de olsa yine devreye girdi ve birkaç soru sordu. İlk soru şuydu: "Yatırım yaptığınıza dair belgeler ortamınızda mı? Bir bakabilir miyim?" Bay A düşündü ama bu arada yüzü de değişti. Çünkü ortada belge falan yoktu. Kendisine bir makbuz bile verilmemişti. Seminer sonrası masada kayıt yapan bir bayana tüm birikimlerinin karşılığı bir ödemeye yapacağına dair imza atmış, ertesi sabah da parayı bankadan çekip elden kayıt masasındaki kıza teslim etmişti. Ardından Bay E, ikinci soruyu sordu: "Yatırım yaptığınız şirketin adresi, faaliyet raporları ve mali tabloları var mı? Bakınız mı?" Bay A'nın bu konuşulan kavramlardan haberi bile yoktu. Kendisini daha da kötü hissetti. Aslında Bay A bu muhabbetten hiç hoşlanmamıştı. Bay E de olayı daha fazla kuralcılık istemiyordu. Ancak Bay E'nin, Bay A'nın altın fırsat şirketine katılmaya niyeti olmadığı da anlaşılıyordu. Daha fazla tatsız muhabbete gerek yoktu. Her ikisi de günlük gazetelerini okumaya devam ettiler. Bay E, eski alışkanlıkla ekonomi ve finans sayfalarına göz atarken şöyle bir haber gördü: "Altın rezervi yalanıyla emeklileri dolandıran bir Ponzi finans çetesi mali polis tarafından tutuklandı." Haberin detaylarında, Ponzi finans çetesinin en büyük vurgunu Alanya'da tatil yapan yeni emeklilerden yaptığı anlatılıyordu... Bay E üzüldü ancak diyecek bir şeyi de yoktu. Meslekten bizzat gördüğü ve önlemeye çalıştığı sahtekarlık tarihi, çok yakınında tekrerrün etmişti.



Bilge Kağan Özdemir

Yard. Doç. Dr.

Anadolu Üniversitesi, İktisat Bölümü

LIBOR: Henüz bitmeyen skandal

Trilyonlarca dolarlık kredinin faizinin belirlenmesinde baz teşkil eden bir faiz oranı üzerinde usulsüzlük yapılırsa ne olur? Küresel ölçekte yatırımcıların getirileri doğrudan ya da dolaylı yoldan etkilenir. Tabii ki olumsuz anlamda... İşte LIBOR skandalının sonucu da bu oldu. Yatırımcıların zararını net olarak hesaplamak mümkün olmayacak. Ancak küresel bankalara olan güvenilirliğin uğradığı zararı telafi etmek bundan çok daha güç!

Geçen yaz İngiltere ve ABD'deki bankacılık otoriteleri, dünyanın önde gelen büyük finans gruplarından Barclays'e, LIBOR'un belirlenme sürecini kâr elde etmek amacıyla manipüle ettiği gerekçesiyle yarım milyar dolar civarında (290 milyon sterlin) ceza verdi. Bu cezayla birlikte finansal piyasaların temel direklerinden bir diğerinde de skandal yaşandığı ortaya çıktı. Tıpkı daha önce Enron skandalında bağımsız denetim firmalarının, dot.com ve konut balonlarının patlamasında finansal yeniliğin ve seküritizasyonun, Lehman Brothers'ın iflasında derecelendirme kuruluşlarının olduğu gibi...

KÜRESEL YATIRIMLARA DOĞRUDAN ETKİSİ OLAN ORAN

Konut kredilerinden kredi kartlarına çok geniş bir alanda trilyonlarca dolar değerindeki kredilerin maliyetinin belirlenmesinde temel alınan LIBOR (London Interbank Offered Rate), kısaca Londra'daki bankalararası piyasada bankaların borç alabilecekleri ortalama referans faiz oranını göstermektedir. LIBOR'un değerinde yaşanan yükselmeler ve azalmalar, kredi maliyetlerini doğrudan etkileyerek fiyatların artmasına veya azalmasına sebep olur. 1980'li yılların başında ortaya çıkan küresel piyasalara referans teşkil edecek bir faiz oranının belirlenmesi fikrine bağlı ola-

rak LIBOR, 1986 yılının başından bu yana İngiliz Bankalar Birliği tarafından sürekli olarak yayımlanmaya başladı. Günümüzde 10 farklı para birimi için ve bir gecedan bir yıla kadar 15 farklı vade için 150 ayrı LIBOR oranı günlük olarak yayımlanıyor.

LIBOR, Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America, Barclays ve UBS gibi bankaların bulunduğu bir grup katılımcıya Londra saatiiyle 11:00'de "Eğer borçlanma ihtiyacı içinde olsalardı, hangi faiz oranında borçlanabilecekleri?" sorusuna verilen cevaba bağlı olarak belirleniyor. Bir bankanın tek başına bu oranı etkilemesinin önüne geçmek amacıyla bankaların kotasyonlarının en yüksek ve en düşük olanları ayrılıyor ve geri kalanların ortalaması alınarak LIBOR değerine ulaşıyor. İngiliz Bankalar Birliği'nin gözetiminde gerçekleşen bu süreçte hesaplamalar her gün yine Londra saatiiyle 11:30'da dünyaya duyuruluyor.

KREDİ ORANLARINI BELİRLEYEN KRİTER

LIBOR'un, belirlenmeye başlandığı 1986 yılından bu yana bankaların kredi verme davranışları içerisinde her zaman özel bir yeri oldu. Bireysel yatırımcıdan devletlere kadar birçok farklı alanda kullanılan kredilerin fiyatlamasında Londra bankalararası piyasada belirlenen bu kısa vadeli faiz oranı esas alındı. Başlangıçta bankaların borçlanma maliyetlerinin belirlenmesi amacıyla kullanılan LIBOR, geçen 25 yılda 800 trilyon dolar değerindeki çeşitli finansal araçların fiyatlamasında temel teşkil eder oldu. Örneğin, birçok banka türev ürünlerinin ve emtia piyasasına dayalı finansal varlıkların fiyatlarının, kredi faiz oranlarının, döviz

kurlarının ve diğer varlıkların fiyatlandırılmasında LIBOR'u esas alıyor.

LIBOR skandalının ortaya çıkartan Barclays soruşturmasına baktığımız zaman, ortaya çıkan sonuçlar bu bankanın iki farklı usulsüzlüğünü ortaya koyuyor. Bunlardan birincisi, Barclays'ın sistemde yer alan bankalardan da yardım alarak, kendisiyle çalışan türev aracı yatırımcılarının kârlarını artırmak için LIBOR değerini manipüle etmesi. Barclays 2005 yılında diğer bankalardan da yardım alarak LIBOR değerinin olması gerektiğinden aşağıda ve yukarıda belirlenmesi için gerçek olmayan rakamları kote etmiş ve diğer bankalardan da benzer davranmalarını istemişti. Basit mortgage kredilerinden türev ürünlere kadar uzanan çeşitli finansal araçların değerinin LIBOR'a bağlı olarak belirlendiği göz önüne alındığında LIBOR değerinde gerçekleşen çok küçük değişikliklerin ortaya çıkaracağı kâr olanağı ortada... Bu açıdan ele alındığında LIBOR skandalı, aynı zamanda bugüne kadar finansal ve reel piyasalarda yaşanan en büyük yolsuzluk olayı olarak da değerlendirilebilir.

PIYASA GÜVENİNİ USULSÜZLÜKLE SAĞLAMAK!..

İkinci usulsüzlüğün temelinde ise, küresel finansal krizin etkilerinin kendisini göstermeye başladığı 2007 yılının başında ortaya çıkan kredi çöküşü ortamında Barclays'ın borçlanmak için ihtiyaç duyduğu faiz oranını düşük göstererek piyasadaki güvenilirliğini artırma isteği yer alıyor. Finansal kırılganlığın arttığı bu kriz ortamında yüksek LIBOR kotasyonları finansal zayıflığın bir göstergesi olarak kabul ediliyor. İşte bu süreçte, Barclays kotasyonlarını düşük tutarak bilançosunun mevcut durumdan daha iyi bir durumda olduğunu göstermeye çalışmış. Ayrıca LIBOR'un değerinin manipüle edilmesinde rol oynayan diğer bankaların organize bir şekilde davranması, bankaların topluca birbirlerinin bilançolarını makayladığı anlamına da geliyor.

YATIRIMCILARIN GETİRİSİNİ AZALTIYOR

Barclays soruşturması sonucunda manipülasyon yapılarak LIBOR'un olması gerektiğinden düşük belirlendiği ortaya çıkıyor. Bu durum, LIBOR'a bağlı finansal varlıklar aracılığıyla borçlanan birçok kişinin daha düşük maliyetli kredilere ulaşabilmesi anlamına gelebilir. Ancak, LIBOR endeksli şirket tahvilleri gibi çeşitli araçlarla fonlarını değerlendirmeye çalışan bireysel ve kurumsal yatırımcılar için bu manipülasyon hak edilenden daha az getiri anlamına da geliyor. Daha önce belirttiğimiz gibi LIBOR'un değeri bankaların eğer borçlanma ihtiyacı içinde olsalardı hangi faiz oranında borçlanabilecekleri gibi cevabı kontrol edilemeyecek bir soruya bağlı olarak belirleniyor. LIBOR'un belirlenme sürecinde bankaları belirttiği değerler ne bir denetime tâbi tutuluyor ne de piyasadaki diğer fiyatlarla karşılaştırılıyor.

Buna ek olarak LIBOR'un belirlenme sürecinde düzenleyici ve denetleyici bir otorite de bulunmuyor ve sadece etkin piyasalar hipotezinde olduğu gibi finansal kurumların şöhretlerine leke sürmemek için kendi kendilerini denetleyecekleri ve en doğru cevabı verecekleri varsayımı üzerine hareket ediliyor. Bir başka ifadeyle bankalar, trilyonlarca dolarlık finansal varlığı etkileyen bir fiyatı manipüle etmek için etkili ve üzerine düşünülmüş bir yapı kurmaya bile ihtiyaç duymamış, bu önemli rakam üzerinde istedikleri yapay değişimleri gerçekleştirebilmişler. Şimdi herkesin aklında sistemin en önemli fiyatlarından biri olan LIBOR'un bile bu kadar kolaylıkla manipüle edilebildiği bir ortamda, yatırımcıların hangi fiyata veya piyasanın hangi sinyaline güvenerek yatırım yapabilecekleri sorusu var.

BÜTÜNSEL ETKİLERİ HENÜZ BİLİNMIYOR

LIBOR skandalının bütün boyutları henüz ortaya çıkartılmadı. Bundan sonraki süreçte LIBOR'un belirlenmesinde etkili olan diğer bankaların soruşturulmasından elde edilecek bilgiler bekleniyor. Özellikle Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America ve UBS gibi Amerika'nın önde gelen bankalarının da borçlanmak için ihtiyaç duydukları faiz oranı konusunda yalan söyledikleri ve hatta bu konuda piyasayı manipüle etmek için ortak davrandıkları ortaya çıkarsa finansal piyasalara duyulan güven son derece önemli bir darbe almış olacaktır. Finansal piyasaya duyulan güvenin azalması ise öncelikle kamunun bu alandaki rolünü artırmasını mecbur kılacak ve denetleme ve düzenlemeye ilişkin daha sıkı uygulamaların devreye girmesi gerekecektir. Küresel ölçekte piyasaların etkinliği azalacak ve artan önlemlerin yarattığı maliyetlerin bedeli hepimiz tarafından ödenmek zorunda kalacaktır.

**Basit mortgage
kredilerinden türev
ürünlere kadar uzanan
çeşitli finansal araçların
değerinin LIBOR'a bağlı
olarak belirlendiği göz
önüne alındığında, LIBOR
değerinde gerçekleşen
çok küçük değişikliklerin
ortaya çıkaracağı kâr
olanağı ortada... Bu açıdan
ele alındığında LIBOR
skandalı aynı zamanda
bugüne kadar finansal
ve reel piyasalarda
yaşanan en büyük
yolsuzluk olayı olarak da
değerlendirilebilir.**



TÜYİD

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ

SERMAYE PİYASALARININ DERİNLİK KAZANMASINA DESTEK OLMA MİSYONUyla ETKİNLİKLERİNE VE ÜYE TABANINI GENİŞLETMEYE DEVAM EDİYOR

TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği Türkiye'de yatırımcı ilişkileriyle ilişkili farklı hedef kitleleri kurumsal ve bireysel platformda bir araya getirerek mesleki bilgi üretmek ve yatırımcı ilişkileri uygulamalarında dünya standartlarına ulaşmak amacıyla kurulmuştur.

MİSYONUMUZ; sermaye piyasalarının ve şirketlerin yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmasına ve şirketlerin adil piyasa değerlerine ulaşmalarına katkıda bulunmak ve Türkiye sermaye piyasalarının derinlik kazanmasını desteklemektir.

ÜYELERİMİZE SUNDUĞUMUZ HİZMETLER:

- Sermaye piyasalarına ilişkin eğitimler ve çalıştaylar; yatırımcı ilişkileri sertifika programı
- Mevzuat bilgilendirme toplantıları ve düzenleyici kurumlarla çalıştaylar
- Seminerler, konferanslar ve tanıtım organizasyonları
- Ekonomi sohbetleri ve piyasa yorumları
- CEO ve CFO sohbetleri ile stratejik yönetim ve mali piyasalara ilişkin ipuçları
- Halka açık şirketlerin ortak görüş ve yorumlarının tek bir platformda düzenlenmesi ve düzenleyici kurumlar nezdinde temsili
- Uluslararası işbirlikleri
- Yayınlar, internet ve e-bülten aracılığı ile halka açık ve halka arz olacak şirketler için rehberlik

KURUMSAL ÜYELERİMİZ



TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği

Adres: Esentepe Mah. Dergiler Sok. No:25 Oda: 301 Şişli/İSTANBUL

Telefon: (212) 306 38 08 E-mail: info@tuyid.org www.tuyid.org



BRAND FINANCE /2009

BRAND FINANCE /2010

2. KEZ TÜRKİYE'NİN

BRAND FINANCE /2011

BRAND FINANCE /2012

**4. KEZ TÜRKİYE'NİN
EN DEĞERLİ MARKASI
TÜRK TELEKOM**

81 ilden binlerce çalışanımızla, gece gündüz demeden teknolojiyi yaşamınıza taşıyoruz. Çıktığımız bu uzun ince yolda, ilk günkü heyecanla yürüyoruz. Brand Finance araştırmasına göre geçtiğimiz 3 yılda olduğu gibi bu yıl da "Türkiye'nin En Değerli Markası" olduk. Ama bizim için her zaman en anlamlı ödül, yaşamınıza kattığımız değer.

pürsevgi pürsu

www.pursu.com.tr

Doğal kaynak
suyu Pürsu,
eşsiz lezzetiyle
evlerinize geliyor.



pür
su

Lezzeti için.

Koç

Aygaz Bayileri veya 444 9 787

