Başkan İbrahim Turhan, BİST'in hedeflerini açıklıyor

Pegasus CFO'su başarı öyküsünü anlatıyor

TÜYİD Ödülleri ve TAV deneyimi

Hissedar

tüyid

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR www.tuyid.org 2013/3 - SAYI 13

Önümüzdeki dönemde piyasa beklentileri ne yönde?

2013 yılı hangi mevzuat değişikliklerini getirdi

Rating'in kriterlerini mercek altına aldık!

Lisanslama sınavında başarının ipuçları

İstanbul Finans Merkezi neden cazibe merkezi olacak?

Abdullah Orkun Kaya
TÜYİD Yönetim Kurulu Başkanı

TÜYİD'de ve Hissedar'da yeni dönem

Sevgili Okurlarımız,

2013 yılı TÜYİD için de oldukça hareketli başladı. Olağan Genel Kurulumuz ile, Derneğimiz'in yeni yönetim kurulunu seçtik. Önümüzdeki dönem için hedeflerimiz büyük ve bu dönem yatırımcı ilişkileri camiası için önemli köşe taşlarına işaret ediyor. Dolayısıyla bunları gerçekleştirmek için siz değerli üyelerimiz ve paydaşlarımızın görüş ve değerlendirmelerine önem veriyoruz. Hem katılımlarınız hem de katkılarınızla bu hedeflerimize ve dolayısıyla yatırımcı ilişkilerinde uluslararası standartlara ulaşacağımıza ve Türkiye sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunacağımıza inanıyoruz. Bu vesileyle şimdiden tüm üyelerimize ve paydaşlarımıza teşekkürlerimizi sunarım.

Hissedar dergimizin bu yeni sayısı yeni dönemdeki heyecanımızın bir göstergesi. Hem Türkiye gündemindeki hem de TÜYİD'deki değişimi destekleyen bir sayıyla karşınızdayız. Dergimiz teknolojik gelişmeleri takip ederek artık dijital platform dMags'den erişiliyor olacak. Önümüzdeki dönemde farklı uygulamalarla yine sizlere ulaşıyor olacağız. Dergimizin yeni hali için görüş ve desteğinizi bekliyoruz.

Biliyoruz ki 2013 için şirketlerinizin gündemleri şimdiden doldu. Bir taraftan yeni düzenlemeler, bir taraftan mali sonuçlarınızın açıklanması ve bir taraftan konferans ve roadshow'ların başlaması... Yatırımcı ilişkileri birimlerinin en temel hedeflerinden biri, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve çeşitlendirilmesi. İşte bu yüzden şirket hedeflerinizin, yatırımcı tabanınızın ve hedef piyasalarınızın doğru analiz edilmiş olması gerekiyor. Bu analizler roadshow ve konferans programlarınız için önemli ipuçları verecektir.

Dergimizin Eylül sayısı merakla okuyacağınız hem piyasaları ilgilendiren hem de yatırımcı ilişkileri açısından önemli konuları ele alan yazıları barındırıyor. Yatırımcı psikolojisinden rating dosyasına, mevzuat değişikliklerinden Borsamız'daki değişime kadar pek çok konu ve konuk dergimizde...

2013 yılı bitmeden hem şirketlerimiz, hem TÜYİD için daha atılacak çok adım var. Önümüzdeki dönemin daha da yoğun ve etkin geçmesi için hepimize çok iş düşüyor. Gerek Borsa Trendleri, gerek Flow of Funds raporumuz ve e-bültenimiz ve sizlere gündemi aktardığımız önemli yayınımız olan Hissedar ile sizlere ulaşmaya devam edeceğiz. Toplantılarımızda ve 25 Kasım'da gerçekleşecek Zirvemiz'de tekrar görüşmek üzere...

tüyid yatırımcı ilişkileri derneği

İÇİNDEKİLER

4 TREND ANALİZ
Volatil piyasalarda dalga boyları açılırken!..

10 MAKRO ANALİZ
Eylülden itibaren kritik bir döneme gireceğiz

12 TREND
Türkiye bu kez olumsuz ayrışıyor!

14 KÜRESEL ANALİZ
FED'den hiç fiyatlanmamış veriler gelecek!

16 PARA POLİTİKALARI
Global paradigma değişirken TCMB'nin oyun planı ne?

18 PANORAMA
BİST, bölgede küresel bir çekim merkezi olma yolunda ilerliyor...

22 SEKTÖREL PERSPEKTİF
İstanbul nasıl finans merkezi olur?

28 YÖNETİM KATI
"Yatırımcı ilişkileri birimi halka arz sürecinin her anında yer almalı"

32 SEKTÖREL ANALİZ
Dağıtım özelleştirmeleri tamamlanıyor, şimdi gözler üretimde

36 YATIRIMCI İLİŞKİLERİ
TÜYİD Ödülleri ve TAV tecrübesiyle şirketlere öneriler

40 MEVZUAT
2013 yılı hangi mevzuat değişikliklerini getirdi

44 MESLEK İÇİ EĞİTİM
Lisanslama sınavına gireceklere pratik öneriler

50 KREDİ DERECELENDİRME
Notun şifrelerini anlamak için...

62 MESLEKİ GELİŞİM
Başarılı olmak için 10 ipucu

65 KİTAP
Küresel finans çevreleri bu kitapları konuşuyor

İmtiyaz sahibi:
Yeni Yatırımcı İlişkileri Derneği adına
ABDULLAH ORKUN KAYA

Yayın Çalışma Grubu:
ASLI SELÇUK (Eş Başkan), ESER TAŞÇI (Eş Başkan), FUNDA GÜNGÖR AKPINAR (YK Üyesi), IŞIL BÜK, DENİZ BİLECİK, BAHADIR DALKILIÇ, HANDE OVACIK, FİGEN KOCAMAN TEZCAN, YAPRAK ÖZER, NESLİHAN AYCIL, İBRAHİM CAN, EREN ÖNER, VERDA BESTE TAŞAR, BETÜL KENCEBAY (Genel Sekreter)

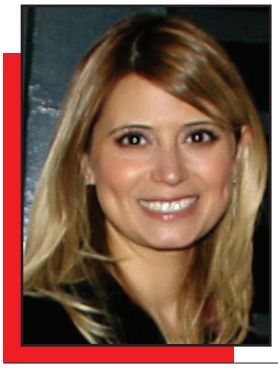
TÜYİD YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ
Gazeteciler Mah. Dergiler Sok. Deal Plaza No: 25/2 Esentepe/İstanbul
Tel: (212) 306 38 08
Fax: (212) 306 38 09

Yayın Yönetmeni
Süleyman KARAN

Görsel Yönetmen
Nergis Öztürk

Editörler
Işıl KAYA, Elif İzgi Uluyüz

tüyid



Aslı Selçuk
Ford Otosan Yatırımcı ilişkileri Müdürü
TUYID Araştırma ve Yayın Grubu Eş Başkanı

Volatil piyasalarda dalga boyları açılırken!..

TÜYİD ve MKK işbirliğiyle hazırlanan 'Borsa Trendleri Raporu', 2012'de Venezuela'nın ardından en yüksek getiriyi sağlayan Borsa İstanbul'un 2013 yılında yüksek dalgalı bir trende girmiş olduğunu gösteriyor. Yine de gelişen piyasalar içinde Haziran'daki dalgalanmalarda Türkiye görece güvenli bir görünüm sergiledi.

Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan alınan verilerle TÜYİD tarafından hazırlanan 'Borsa Trendleri Raporu' ve IPREO tarafından hazırlanan 'Flow of Funds Report'tan elde ettiğimiz veriler ışığında Borsa İstanbul ve küresel piyasalar üzerine bir değerlendirme yaptık. Bu çerçevede ortaya çıkan dalgalı tabloyu bu yazımızda sizlerle paylaşıyoruz.

2012'nin Kasım ayında kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyeye çıkarmasıyla BİST önemli bir yükseliş yaşarken, Türkiye 2012 yılında dünyada Venezuela'nın ardından en çok kazandıran ikinci borsa olmuştu. 2013 yılında ise gelişmekte olan piyasalar için olumsuz bir global konjonktür söz konusuyken Türkiye devam etmekte olan 'yatırım yapılabilir' ülke olma beklentisiyle olumlu ayrışmayı sürdürdü. Moody's'in Ocak sonunda cari açık ve dış kırılganlıklara dikkat çekerek beklenen not artışını gerçekleştirmemesi sonrasında piyasada kâr satışlarıyla beraber kuvvetli bir düzelme yaşandı. Ancak ardından Mayıs ayında ikinci not artışı gelene kadar BIST-100 tüm zamanların rekorunu art arda kırarak 22 Mayıs'ta 93,178 puanla tarihi zirvesine ulaştı. Piyasayı uzun zamandır ayakta tutan beklentinin gerçekleşmesi, kâr satışlarıyla iç ve dış risklerdeki artış piyasayı olumsuz etkilerken BIST-100 tarihi zirvesinden sadece bir ay sonra 24 Haziran'da 2013'te en düşük seviyesine inerek 70,640 puan oldu. Sonuç olarak yılın ilk yarısında pozitif ve negatif yönlü yüksek volatiliteyle hareket eden BIST-100, yılın ilk yarısını 76,295 puan ve 454 milyon TL piyasa değeriyle 2012 yıl sonuna yakın bir seviyede kapattı. Kurlardaki negatif yönlü hareketin etkisiyle ise ABD Doları bazında Borsa İstanbul'un tüm endeksleri değer kaybetti.

EN CİDDİ DÜŞÜŞ BİST SINAİ ENDEKSİ'NDE

Endeks bazında performansa bakıldığında, geçen yılın aynı dönemine göre piyasa değeri olarak en yüksek artışı hem TL hem de ABD Doları bazında sırasıyla yüzde 31 ve yüzde 23 ile BIST Holding ve Yatırım endeksleri gerçekleştirdi. 2013 yılı başından itibaren ABD Doları bazında piyasa değeri değişiminde pozitif bir performans gözlenmezken TL bazında en yüksek artış yüzde 5 ile BIST Holding Endeksi, BIST Yatırım Endeksi ve BIST Hizmetler Endeksi'nde gerçekleşti.

Özellikle yılın ikinci çeyreğinde volatilitenin artmasıyla birlikte işlem hacimlerinde de bir önceki çeyreğe göre artış gözlendi. TL bazda en yüksek işlem hacmi artışı yaklaşık 12 milyar TL ile BİST Mali Endeksi'nde yaşanırken onu 10 milyar TL ile BİST Banka Endeksi takip etti. Aynı dönemde en büyük düşüş ise 3 milyar TL ile BİST Sınai Endeksi'nde gerçekleşti.

BİST-100'DEN 1,176 MİLYON DOLARLIK ÇIKIŞ

2012 yılını toplam 5.4 milyar ABD Doları net yabancı alımıyla kapatan Borsa İstanbul, bu olumlu trende yılın ilk çeyreğindeki 579 milyon ABD Doları net yabancı para girişiyle devam etmişti. 2013 yılı ikinci çeyreğinde ise bu trend tersine dönerken, 1,139 milyon ABD Doları net çıkış gerçekleşti. En fazla net çıkış 1,176 milyon ABD Doları ile BIST-100'de olurken, en çok işlem gören ve en büyük 30 şirketin içinde bulunduğu BIST-30 Endeksi 1,140 milyon ABD Doları ile ikinci sırada yer aldı. Yılın ikinci çeyreğinde sadece Holding ve Yatırım endeksleriyle Ticaret Endeksi'nde nette para girişi olduğu gözlendi.

2013'ün ilk çeyreğinde yüzde 20 olan yabancıların işlem hacmindeki payı, Haziran ayı itibarıyla artarak yüzde 23'e çıktı. Yabancıların işlem hacmi Mart sonuna göre en fazla BİST Sınai Endeksi'nde artarak yüzde 14'ten yüzde 20'ye ulaştı. Haziran sonu itibarıyla yabancıların en yüksek işlem hacmine yüzde 32 ile BİST Ticaret Endeksi'nde sahip oldukları görüldü.

İşlem hacminde yüzde 23 paya sahip olan yabancı yatırımcıların piyasa değerindeki payı 2011 sonunda yüzde 62'den 2012 sonunda yüzde 66'ya yükselirken, 2013'ün ilk yarısı sonunda yüzde 64'e geriledi.

BİST MALİ ENDEKS YATIRIMCI ARTIŞINDA LİDER

Yılın ilk yarısında tüm endekslerdeki yabancı yatırımcı sayısı yıl sonuna göre artış gösterdi. BİST TÜM'de yerli yatırımcıların sayısı artarken, BİST Sınai ve Ticaret endekslerindeki yerli yatırımcı sayısının azaldığı gözlendi. Hem yerli, hem yabancı yatırımcı sayısının en fazla arttığı endeks ise BİST Mali oldu.

BİST-100, yılın ilk yarısını 76,295 puan ve 454 milyon TL piyasa değeriyle 2012 yıl sonuna yakın bir seviyede kapattı. Kurlardaki negatif yönlü hareketin etkisiyle ise ABD Doları bazında Borsa İstanbul'un tüm endeksleri değer kaybetti.

Yılın ilk yarısında tüm endekslerdeki yabancı yatırımcı sayısı yıl sonuna göre artış gösterdi. BİST TÜM'de yerli yatırımcıların sayısı artarken, BİST Sınai ve Ticaret endekslerindeki yerli yatırımcı sayısının azaldığı gözlendi. Hem yerli, hem yabancı yatırımcı sayısının en fazla arttığı endeks ise BİST Mali oldu.

2013'ün ilk yarısında global borsa performansları aşağıdaki gibi gerçekleşti:

Japonya	% 14
ABD	% 13
Endonezya	% 6
Almanya	% 3
Fransa	% 1
İngiltere	% -1
İspanya	% -6
Meksika	% -8
İtalya	% -8
Hong Kong	% -8
Hindistan	% -8
Türkiye	% 10
Çin	% 11
Güney Afrika	% 14
Rusya	% 17
Polonya	% 20
Brezilya	% 28
MSCI Turkey	% 10
MSCI EM	% 11
MSCI World	% 7

Endekslerin yılsonuna göre ABD Doları bazında değişim
Kaynak: Bloomberg

MKK tarafından Aralık 2012'den itibaren yayımlanan Yatırımcı Risk İştahı Endeksi'ne göre Borsa İstanbul'daki risk iştahı Ocak ayında pozitif bir seyir izledi. Şubat ayından itibaren risk iştahında ciddi dalgalanmalar görülmeye başlanırken, Mayıs ayının son haftasından itibaren ise risk iştahının oldukça düşük olduğu bir döneme girildi.

RİSK İŞTAHI KAPANDI!

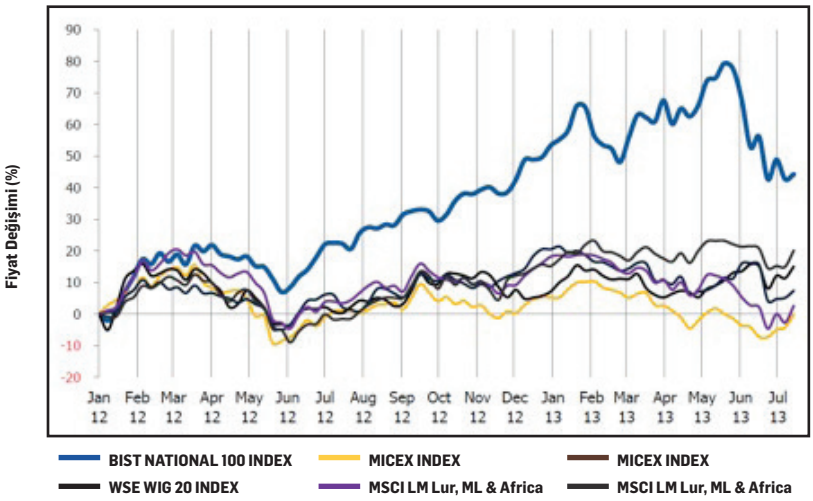
Yılın ilk altı ayında yerli ve yabancı yatırımcıların hareketleri benzerlikler gösterdi. Özellikle Mayıs ayının sonuyla birlikte yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahlarında ciddi bir düşüş meydana geldi. Yerli fonların risk iştahındaki değişimlere daha sert tepkiler verirken, yerli gerçek kişilerin, yerli fon ve yerli tüzel kişilerin risk iştahlarını takip ettikleri görüldü. Şubat ayının başıyla birlikte 50 kritik seviyesinin etrafında seyreden RISE Endeksi, Mayıs ayından sonra ciddi bir düşüş yaşayarak 11 seviyelerine geriledi. Bu seviyeyi iki kez test eden endeks Haziran sonu itibarıyla 50 kritik seviyesinin altında bulunuyordu. Öte yandan yıl içerisinde risk iştahının en yüksek olduğu aylar Ocak ve Mayıs ayları oldu. Yıl içerisinde iki kez 60 seviyelerine gelen endeks, bu seviyelerde uzun bir süre kalmayı başaramadı.

Özellikle Mayıs ayının sonuyla birlikte yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahlarında ciddi bir düşüş meydana geldi. Yerli fonların risk iştahındaki değişimlere daha sert tepkiler verirken, yerli gerçek kişilerin, yerli fon ve yerli tüzel kişilerin risk iştahlarını takip ettikleri görüldü. Şubat ayının başıyla birlikte 50 kritik seviyesinin etrafında seyreden RISE Endeksi, Mayıs ayından sonra ciddi bir düşüş yaşayarak 11 seviyelerine geriledi.

FLOW OF FUNDS REPORT

Gelişen piyasaların ışığı sönerken Türkiye hâlâ karanlık değil!

TÜYİD'in IPREO verilerini kullanarak yayınladığı 'Flow of Funds Report'a göre Borsa İstanbul yılın ikinci çeyreğindeki düşüşe rağmen Haziran sonu itibarıyla benzer gelişen piyasalara kıyasla çok daha iyi performans gösterdi. Örneğin benzer piyasaların en iyisi yüzde 15 artış gösterirken BİST-100'ün performansı yılbaşına göre endekslendiğinde yüzde 44 arttı.



Türkiye ve Polonya'ya son dört çeyrektir yabancı fon girişi sürerken, Macaristan'da 2012'nin son çeyreğinden beri net çıkış yaşanıyor. Rusya'nın ise 2013'ün ilk çeyreğinde net çıkışa döndüğü gözleniyor.

İkinci çeyrekteki fon girişleri incelendiğinde BİST'te en yüksek alımların Batı Avrupalı (345 milyon dolar net giriş) yatırımcılar tarafından yapıldığı görülüyor. Paris'te yerleşik fonlar alımlarda başı çekerken ve bu dönemde portföy büyüklüğü yüzde 30 arttı. En büyük yatırımcı 290 milyon dolar net alımla, öncelikli olarak bankacılık ve ulaşım sektörlerine yatırım yapan BNP Paribas Asset Management (Fransa). BİST'in bu dönemdeki diğer önemli yatırımcıları ise Swedbank Robur ve DWS Investment GmbH.BNP Paribas'nın gelişen piyasalara odaklandığı, Türkiye'nin yanı sıra Rus ve Polonya hisse senetlerine de önemli ölçüde yatırım yaptığı görülüyor.

Yerli yatırımcılar 177 milyon dolar alımla ikinci sırada bulunuyor. Burada Bireysel Emeklilik Sistemi'nde başlatılan devlet katkısının payı büyük. En büyük yerli yatırımcı 2 milyar doların üzerinde portföy büyüklüğü olan HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

Diğer tüm yatırımcıların alımı ise 104 milyon dolar seviyesinde.

Amerikalı yatırımcılar BİST'te net satış konumunda. Lazard Asset Management ve Thornburg Investment Management en yüksek alım yapan yatırımcılar olurken, Türkiye'de en yüksek satışı 242 milyon dolarla OppenheimerFunds gerçekleştirdi.

En büyük hisse portföyleri, alıcılır ve satıcılar

Excludes Passive/Index Investors

YATIRIMCI	Ülke	Tip	Getiri	Equity Assets ($M)	Değer ($M)	Değişim ($M)	Portföy %	Portföyde değişim
Aberdeen Asset Managers, LTD	Britanya	Growth	Low	100,314.3	1,872.9	23.6	1.9	1.3
H2 Norges Bank Investment Management	Norveç	Value	Low	426,137.3	1,709.0	0.5	0.4	0.0
H3 Lazard Asset Management, LL	ABD	Value	Low	72,269.9	1,485.0	236.5	2.1	18.9
H4 Capital Research Global Investor	ABD	GARP	Low	336,535.3	1,390.5	0.0	0.4	0.0
H5 Dodge & Cox	ABD	Value	Low	120,370.3	1,029.0	0.0	0.9	0.0
H6 OppenheimerFunds, Inc.	ABD	Growth	Medium	112,476.1	942.4	-242.4	0.8	-20.5
H7 SKAGEN AS	Norveç	Value	Low	14,999.4	739.8	-106.4	4.9	-12.6
H8 Fidelity Management & Research	ABD	Growth	Medium	640,900.9	695.2	11.2	0.1	1.6
H9 Schroder Investment Management	Britanya	GARP	Medium	84,389.2	600.1	-4.3	0.7	-0.7
H10 J.P. Morgan Asset Management	Britanya	Growth	Medium	82,939.7	570.6	28.2	0.7	5.2
					11,034.5	-53.0		

YATIRIMCI	Ülke	Tip	Getiri	Equity Assets ($M)	Değer ($M)	Değişim ($M)	Portföy %	Portföyde değişim
B1 BNP Paribas Asset Management	Fransa	Growth	High	34,789.5	394.9	290.0	1.1	276.5
B2 Lazard Asset Management, LLC	ABD	Value	Low	72,269.9	1,485.0	236.5	2.1	18.9
B3 Swedbank Robur Fonder AB	İsveç	Growth	Medium	57,594.6	471.0	112.9	0.8	31.5
B4 RARE Infrastructure, LTD	Avustralya	Value	Meduim	2,396.5	106.6	103.8	4.4	3,741.7
B5 Thornburg Investment Management	ABD	GARP	Medium	55,401.2	116.7	52.6	0.2	82.2
B6 HSBC Portföy Yönetimi A.S.	Türkiye	Growth	Medium	336.5	335.5	50.5	99.7	17.7
B7 MFS Investment Management	ABD	Value	Low	182,072.2	146.5	41.5	0.1	39.5
B8 Fidelity International Limited	Britanya	Growth	Medium	65,420.1	271.7	36.9	0.4	15.7
B9 DWS Investment GmbH	Almanya	Value	Medium	64,267.5	428.5	32.2	0.7	8.1
B10 J.P. Morgan Asset Management	Britanya	Growth	Medium	82,939.7	570.6	28.2	0.7	5.2
					4,327.1	985.2		

YATIRIMCI	Ülke	Tip	Getiri	Equity Assets ($M)	Değer ($M)	Değişim ($M)	Portföy %	Portföyde değişim
S1 Oppenheimer Funds, Inc.	ABD	Growth	Medium	112,476.1	942.4	-242.4	0.8	-20.5
S2 SKAGEN AS	Norveç	Value	Low	14,999.4	739.8	-106.4	4.9	-12.6
S3 J.P. Morgan Asset Management	Rusya	Growth	Low	3,515.8	201.1	-32.5	5.7	-13.9
S4 The Boston Company Asset	ABD	Value	Medium	21,096.6	48.3	-22.3	0.2	-31.6
S5 Pictet Asset Management UK, LTD	Britanya	Growth	Medium	7,846.7	177.6	-20.4	2.3	-10.3
S6 Renaissance Asset Managers (UK), LTD	Britanya	Value	High	686.9	124.4	-19.1	18.1	-13.3
S7 Robeco Institutional Asset	Hollanda	Value	Medium	23,522.3	285.2	-13.8	1.2	-4.6
S8 HSBC Global Asset Management LTD	Britanya	Growth	Medium	42,262.0	22.7	-11.0	0.0	-32.6
S9 Principal Global Investors, LLC	ABD	Growth	Medium	48,262.0	22.7	-11.0	0.0	-32.6
S10 Aviva Investors Global Services, LTD	Britanya	Growth	Low	37,236.5	54.3	-10.1	0.1	-15.7
					2639.9	-489.6		

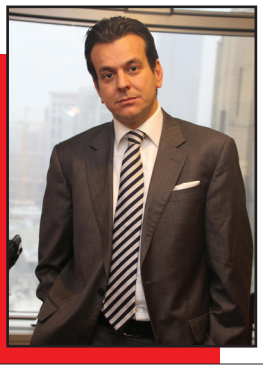
PEGASUS'LA İSTİKAMET YURT DIŞI!

30 ÜLKE, ÇOK UYGUN FİYATLAR!

uçur beni pegasus

en avantajlı fiyatlarımız için

PEGASUS | flypgs.com



Murat Sağman
Notus Portföy Yönetimi A.Ş.
Yönetici Ortak/Genel Müdür

Eylülden itibaren kritik bir döneme gireceğiz

Likiditenin bir dönem sonra şimdiki gibi olmayacağına ilişkin sinyallerin alınması, özellikle cari açığı yüksek ve fonlama tarafında sıcak parayı daha çok kullanan ülkelere ilişkin riskleri artıracak. Türkiye de bu ülkelerin arasında.

İlk önce en önemli değişiklik ABD'den gelecek: 1913'te kurulan ve 2008 krizine kadar 600 milyar dolar aktif büyüklüğe ulaşan Amerikan Merkez Bankası (FED), 2008 krizinden sonraki beş yıllık süreçte bu büyüklüğü yaklaşık beş kat artırarak 3.3 trilyon dolara çıkardı. Sadece FED değil, Japonya'da ve Avrupa'da da parasal genişlemeler yaşandı. Mayıs ayından itibaren 2008'de başlayan parasal genişlemenin sonuna gelindiği yönünde FED'den sinyaller alınmaya başladı. FED, parasal genişleme değil ama genişlemenin azaltılması ihtimalini gündeme getirdi. Bunun ilk gerçekleşmesinin Eylül'de yapılmasını bekliyoruz. Azaltmanın sonrasında mutlaka sıkılaştırma da gelecek. Bu, tüm dünyada dengeleri değiştiren bir konu olacak.

CARİ AÇIK EN ÖNEMLİ MESELE

Likiditenin bir dönem sonra şimdiki gibi olmayacağına ilişkin sinyallerin alınması, özellikle cari açığı yüksek ve fonlama tarafında sıcak parayı daha çok kullanan ülkelere ilişkin riskleri artıracak. Türkiye de bu ülkelerin arasında. Özellikle 2006-2009 döneminde daha uzun vadeli doğrudan yatırımla cari açığını finanse eden Türkiye, 2010 yılından bu yana cari açığının üçte ikisini kısa vadeli portföy yatırımlarıyla finanse ediyor. Bu da Türkiye'yi diğer ülkelere göre kırılgan hale getiriyor.

İÇ VE DIŞ POLİTİKADA GERİLİM KIRILGANLIĞI ARTIRIYOR

Böyle dönemlerde gelişen piyasalardan para çıkışı olması normal... Gelişen piyasaları da ikiye ayırmak lazım. Cari açık verenler ve vermeyenler... Türkiye cari açık veren bir ülke... GSMH/tasarruf oranı yüzde 12, GSMH/yatırım oranı yüzde 21, yani aradaki fark olan cari açığı, yurtdışından finanse ediyoruz. Bu dönemlerde finans kaynağı bulma konusunda olası sıkıntılar nedeniyle para çıkışı olması normal. Bununla birlikte Gezi olayları, Suriye ve Mısır'daki gelişmeler, Türkiye'nin kırılganlığını artıracak diğer faktörler olarak karşımıza çıkıyor.

5-5-5 HEDEFİNDEN ÇOK, 3-5-8 HEDEFİ GERÇEKÇİ

Türkiye'de makro hedeflerde de bazı sapmalar olabilir ki bunlar özellikle yabancı yatırımcılar tarafından çok yakından izleniyor.

Yeni konjonktür makro hedeflerin de tutturulmasını zor hale getiriyor. 5-5-5 (yüzde 5 büyüme, yüzde 5 cari açık, yüzde 5 enflasyon) hedefi yerine 3-5-8 (yüzde 3 büyüme, yüzde 5 cari açık, yüzde 8 enflasyon) hedefini daha gerçekçi buluyorum. Global dünyada büyümeye ilişkin kuvvetli bir görünüm yok ve uzun bir süre potansiyel büyüme hızının altında kalma riski var. Cari açık bakımından enerji ithal eden bir ülke olarak jeopolitik risklere bağlı yüksek enerji maliyetlerinin etkisinden olumsuz etkileniyoruz. Bu aynı zamanda enflasyona olumsuz yansıyor. Enflasyona olumsuz yansıyan başka bir göstergede de kur artışı... Son gördüğümüz önemli kur artışının enflasyona yansıması en çok yüzde 15-20 olacak gibi... Kurun yükselmesinin tek iyi tarafı gelecek aylarda cari açığa olumlu yansıyacak olması.

TÜZEL KİŞİ ÜYELİK BAŞVURU FORMU

KURULUŞUN LOGOSU

KURULUŞUN

ÜNVANI :…….. 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 ◯ Etkinlik ◯ 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 ◯ Etkinlik ◯ 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 ◯ Etkinlik ◯ 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 İle Birlikte).
2-İmza Sirküleri.
3-Ticaret Sicil Gazetesi.
4-Temsilcinin Nüfus Cüzdan Sureti.
5-Temsilcilerin İkametkah 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		

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

Ahmet Çimenoğlu
Koç Holding
Baş Ekonomist

Türkiye bu kez olumsuz ayrışıyor!

Artık bol ve ucuz likidite ortamı yok, dolayısıyla yabancı portföy yatırımı eskisi gibi akmayacak. Kronik cari açık ve şirketlerin yüklü döviz borcu kırılganlığı artırıyor. İç ve dış politik gerilimler, Türkiye'nin kırılganlığını artıracak diğer bir etmen. Merkez Bankası'nın kendine özgü politikaları ise yabancı yatırımcılarda tedirginliği artırıyor. Ve tabii bir artış eğilimindeki petrol fiyatları var... Bu beş etmen Türkiye'nin olumsuz yönde ayrışmasına neden olacak veriler...

Fed'in yaklaşık beş yıldır uygulamakta olduğu parasal genişleme programını kademeli bir şekilde sonlandıracağını açıklamasının ardından ortaya çıkan yeni global piyasa dinamiklerinde, gelişmekte olan ülkeler en olumsuz etkilenen varlık sınıflarından bir tanesi oldu. Son yıllarda global piyasalardaki bol ve ucuz likiditenin en önemli adreslerinden birisi olan gelişmekte olan ülkelerin bu yılın geri kalanında ve 2014'te benzer bir konumda olması oldukça zor görünüyor. Global likiditenin azalmasının beklendiği bir dönemde, hangi ülkenin nasıl ve ne boyutta etkileneceğini ise söz konusu ülkenin kendi dinamikleri belirliyor.

RİSKİ ARTIRAN BEŞ ETMEN

Bu çerçevede Türkiye'nin çeşitli zorluklarla karşı karşıya olduğunu görüyoruz. Birincisi, bol ve ucuz global likidite ortamında çok yüklü miktarda yabancı portföy yatırımı çeken Türkiye, portföylerin yeniden şekillendirildiği bu dönemde kârlı ve görece kolay bir şekilde çıkılabilecek bir piyasa olması itibarıyla baskı altında kalıyor. İkincisi, kronik hale gelen yüksek cari açık ve şirketlerin yüklü döviz borcu sorunları Türkiye'nin riskini artıyor. Üçüncüsü, gerek iç gerekse dış politik gelişmeler Türkiye'nin diğer pek çok ülkeden olumsuz anlamda ayrışmasına neden oluyor. Dördüncüsü, Merkez Bankası'nın geleneksel olmayan ve öngörülmesi zor para politikası, belirsizliklerin arttığı bir dönemde yabancı yatırımcıları ürkütüyor. Son olarak, artan jeopolitik riskler nedeniyle yeniden yükselme eğilimine giren petrol fiyatları, Türkiye ve Hindistan petrol ithalatına dayalı yüksek cari açık veren ülkeleri büyük sıkıntıya sokuyor.

İÇ TALEPTE DARALMA YAŞANABİLİR

Bu şartlar altında, önümüzdeki dönemde Türkiye'de finansal piyasaların çalkantılı bir seyir izlemesi kaçınılmaz görünüyor. TL'deki zayıflığın zamanla fiyatlara yansıması olasılığı enflasyonla ilgili endişeleri artırırken, her ne kadar Merkez Bankası şimdilik ihtiyaç olmadığını düşünse de, faizlerde olası bir artışın iç talep büyümesini kısıtlama potansiyeli bulunuyor. Ancak, kısa vadedeki bu olumsuz görünüme rağmen, Türkiye'deki güçlü bankacılık sektörü, sağlıklı bütçe ve kamu borç dinamikleri, genç ve büyüyen nüfusla beslenen dinamik iç pazar gibi önemli avantajların, orta vadede Türkiye'nin yeniden daha sağlıklı bir ekonomik dengeye ulaşmasını sağlayacak faktörler olduğunu unutmamak gerekiyor.

Melis Metiner
HSBC
Ekonomist

Yeni dünyada yatırımcılar biraz daha seçici olacaklar...

Türkiye'nin yüksek cari açığı ekonomi için bir kırılganlık. Bu kırılganlığı bir miktar azaltmak için para ve maliye politikasının etkin bir şekilde kullanılması gerekiyor. Fakat TCMB'den gelen faizlerin sabit kalacağına ilişkin açıklamalar, manevra alanını sınırladığını gösteriyor.

Orta vadede gelişmekte olan ülkelere yatırımların devam edeceğini düşünüyorum. Fakat artık bu yeni dünyada yatırımcılar biraz daha seçici olacaklardır. Daha riskli gelişmekte olan ülke piyasalarında yatırım yaparken, büyüme potansiyeli yüksek, para ve maliye politikasını etkin kullanan, yapısal reformlara önem veren ve ekonomisinde büyük dengesizlikler bulunmayan ülkeleri tercih edeceklerdir (yüksek cari açık ya da yüksek borç stoku gibi)...

KÖKLÜ YAPISAL REFORMLAR ŞART

Türkiye'nin yüksek cari açığı ve bu cari açığın kısa vadeli finansmanı ekonomi için bir kırılganlık, bunu biliyoruz. Bu kırılganlığı bir miktar azaltmak için para ve maliye politikasının etkin bir şekilde kullanılması gerekiyor. Fakat Merkez Bankası'ndan gelen faizlerin sabit kalacağına ilişkin açıklamalar, kendi manevra alanını sınırladığını gösteriyor. Daha uzun vadede ise, Türkiye'nin yatırım hikâyesinin cazip kalması için köklü yapısal reformlar yapılması şart. Bunların arasında eğitim reformu, emek piyasası reformu, araştırma ve geliştirmeye yatırım, yurtiçi tasarrufların ve rekabetçiliğin artırılması sayılabilir.

Şant Manukyan
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Müdür | Uluslararası Piyasalar

FED'den hiç fiyatlanmamış veriler gelecek!

FED hem 2013 beklentilerini revize edecek hem de ilk kez 2016 ekonomik beklentilerini açıklayacak. QE azaltılsın veya azaltılmasın, ki ben azaltılacağını düşünüyorum, Eylül ayında FED piyasaya çok önemli ipuçları verecek. Pozitif veya negatif hiç fiyatlanmamış bilgiler...

Eylül ayında elbette herkesin takip edeceği konu önce Fed toplantısı olacak. Bu toplantıyı çok önemsiyorum ancak QE-Tapering gibi gerekçelerle değil. QE'nin azaltılma kararı önemli bir gelişme olabilir ancak bu karar Eylül ayında alınmazsa bile çok önemli bir gelişme yaşanacak. Fed hem 2013 beklentilerini revize edecek hem de ilk kez 2016 ekonomik beklentilerini açıklayacak. Şayet yüzde 2.5-yüzde 3.0 arası bir büyüme, yüzde 2 enflasyon ve yüzde 5-yüzde 5.5 aralığında bir işsizlik bekliyor olursa, yani ABD ekonomisinin normale dönmesini öngörüyorsa, faizler ne olur? FED'in normal bir ekonomide faizleri yüzde 4 civarında tuttuğu ve yılda sekiz toplantı olduğu göz önüne alınırsa FED artırıma ne zaman başlamalı? QE azaltılsın veya azaltılmasın (ki ben azaltılacağını düşünüyorum) Eylül ayında FED piyasaya çok önemli ipuçları verecek. Pozitif veya negatif hiç fiyatlanmamış bilgiler...

AVRUPA'NIN İŞİ HALA ZOR!

Diğer yandan elbette Almanya seçimleri önemli olacak. Avrupa'da Yunanistan ve Portekiz'in sorunlu olduğunu biliyoruz. İtalya ve İspanya ise bazı noktalarda toparlanmalar gösterse de (özellikle açıklar konusunda) yatırımlar düşmeyi sürdürüyor. Yani işsizliği azaltacak, toplumun refahını artıracak bir büyüme oranı çok uzakta. Fransa ise çevre ülkeleri daha rekabetçi hale gelirken, özellikle işgücünde, gerilemeye devam ediyor. Avrupa bankacılık sisteminin tedavi edilmediğini de biliyoruz. Bu nedenle, Angela Merkel seçimleri kazandıktan sonra çok uzun sürecek bir kutlama programı yapmıyordur.

Gördük ki güçlü olan gelişmekte olan piyasalar değil zayıf olan ABD ve dolarmış! Şimdi ABD toparlandıkça gelişmekte olan piyasaların başı belaya giriyor. Elbette ne Latin Amerika 1980'ler ne de Asya 1990'lardaki durumunda... Aldıkları dersler neticesinde sadece rezerv miktarlarına baktığımızda bile çaresiz olmadıklarını görüyoruz. Ancak ABD'nin para politikalarının normale dönmesi sırasında 'çıplak krallar' ortaya çıkmaya devam edecek.

GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR GÜÇLÜ DE DEĞİL, ÇARESİZ DE...

Uzun süre BRIC ve diğer gelişmekte olan piyasalar için ne kadar kuvvetli oldukları yönünde analizler okudunuz. Ancak, Ağustos ayında gördük ki güçlü olan onlar değil zayıf olan ABD ve dolarmış! Şimdi ABD toparlandıkça gelişmekte olan piyasaların başı belaya giriyor. Elbette ne Latin Amerika 1980'ler ne de Asya 1990'lardaki durumunda... Aldıkları dersler neticesinde sadece rezerv miktarlarına baktığımızda bile çaresiz olmadıklarını görüyoruz. Ancak ABD'nin para politikalarının normale dönmesi sırasında 'çıplak krallar' ortaya çıkmaya devam edecek. Bu krallar arasında en kuvvetli görülen Çin olsa da orta vadede (birkaç yıl) Çin büyümesi yüzde 3-yüzde 5 oranına kadar gerileyecek. Aksi durumda daha sonraki bir tarihte daha büyük bir kriz yaşanacaktır.

Global paradigma değişirken TCMB'nin oyun planı ne?

Büyümede TCMB'nin 2013 için yüzde 3-4 bandında bir rakamla çalıştığını öğrendik; 2014'e ilişkin herhangi bir sinyal almadık fakat hissiyatımız TCMB kanadında da gelecek yıl için yüzde 4'ün çok üzerinde bir büyümenin pek görülemediği şeklinde. Enflasyonda Erdem Başçı'nın yıl sonunda yüzde 6.2'lik hedefin tutacağına dair inancı tam. Hatta, hedefler revize edilirken kapalı devre yapılan çalışmalarda USD-TRL'de 1.92'lerin dahi hedefi tutturmada yeterli olacağı öngörülmüş. İyi de dolar/TL geldi 2.05'e...

Sertan Kargın
Eczacıbaşı Securities
Baş Ekonomist

2011 ve 2012'de olduğu gibi bu yıl da baş döndürücü hızda ilerliyor ve artık yılın son aylarına yaklaşıyoruz. Ortalık toz duman... Özellikle de sıcak para girişlerine bağımlı ekonomilerde... Bu noktada, TCMB ve ekonomi yönetimine büyük iş düşüyor; zira BBB reytingli ülkelerde şu sıralar pek de rastlanılmayan 'yüksek cari açık – yüksek enflasyon – yavaş büyüme' bölgesinde sıkıştık kaldık. Aslında Mayıs'tan yani Moody's Türkiye'yi BBB kategorisine yükseltiğinden bu yana bu durumdayız. Şimdi buna bir de dış sermaye akımlarında belirsizlik, dolar kurunda sıçrama ve yükselen hammadde/enerji maliyetleri eklendi. Pek tabii ki yatırımcıların risk primi hesapları da değişti. Bu hesaplara Suriye nedeniyle jeopolitik risk dahil edilmeye başladı. Böylesine çalkantılı bir ortamda, birkaç gün önce TCMB Başkanı Erdem Başçı'dan yeni sinyaller aldık. Pek tabii ki yine gelenekselin dışında!..

MERKEZ BANKASI'NDAN GELEN AÇIKLAMALAR GELENEKSELİN DIŞINDA

Oysa ki piyasalar, geleneksel sıkılaşmaya (faiz artırımlarına) yönelik açıklamaların gelebileceği umudunu az da olsa taşıyordu. Dilerseniz Başçı'ya kulak verelim: Büyümede TCMB'nin 2013 için yüzde 3-4 bandında bir rakamla çalıştığını öğrendik; 2014'e ilişkin herhangi bir sinyal almadık fakat hissiyatımız TCMB kanadında da gelecek yıl için yüzde 4'ün çok üzerinde bir büyümenin pek görülemediği şeklinde. Enflasyonda Başçı'nın yıl sonunda yüzde 6.2'lik hedefin tutacağına dair inancı tam. Hatta, hedefler revize edilirken kapalı devre yapılan çalışmalarda USD-TRL'de 1.92'lerin dahi hedefi tutturmada yeterli olacağı öngörülmüş. İyi de dolar/TL geldi 2.05'e... TCMB buna rağmen hedefin tutacağından neredeyse emin; zira, halihazırda 110 endeks seviyesinin altına inen reel efektif kur TL'de aşırı değerlenmeyi ve dolayısıyla da normal koşullar altında toparlanmayı işaret ediyor, TCMB'ye göre. Çünkü geçmişte öyle olmuş.

TCMB ŞAŞIRTICI DERECEDE İYİMSER!

Bu noktada, Başçı'nın iddiasına göre, büyümenin yavaşlaması ve de cari açık/GSYİH'nin yüzde 5-6 bandına doğru gevşemesi, TL'ye fundamental destek sağlarken global likidite koşulları da aslına bakılırsa piyasaların sandığı gibi kötü değil. Yani Başçı kurdaki sert yükselişi geçici buluyor ve kuvvetle TL'nin toparlayacağına ve buna paralel de enflasyonun genişleyen çıktı açığıyla hedeflenen patikaya yakınsayacağına inanıyor. İyi de hammadde fiyatları ne olacak? Brent petrol Suriye endişeleriyle 115 doları aştı. Sanırız bu da geçici görünüyor TCMB kanadında. Faizde yüzde 10'ların hiçbir anlamlı açıklamasının olmadığını düşünen ve çift haneleri yanlış fiyat seviyesi olarak tanımlayan Başçı, şu anki koşullarda dahi faizin en fazla yüzde 8-8.5 bandında olması gerektiğini ve buna paralel bir ay vadeli repo fonlama faizinin de yüzde 8 seviyesini aşmayacağına inandığını dile getirdi. Faiz eğrisinin halen TCMB yönetiminde olduğunu söyleyen Başçı, faiz koridorunda sıkı duruş korunduğu sürece piyasanın da koridora yakınsayacağına inanmakta.

ÖNCELİKLİ MESELE TL'DE AŞIRI KAYBIN ÖNÜNE GEÇMEK

TCMB'ye göre aslolan faizin volatilitesi ve fonlama maliyetinin öngörülebilirliği. Aksi durumda, makro ve finansal istikrarın sürdürülebilirliği kalmayabilir. Bu açıdan bakıldığında, para politikası hedef fonksiyonunda 'dengeli büyüme ve finansal istikrar'ın ilk sıralarda olduğunu söylemek zor değil. Kur ve enflasyonda son derece güvenli bir çizgi ortaya koyan, cari açıkta risk beklemeyen TCMB için 'birincil konu piyasada aşırı oynaklığın ve TL'deki aşırı kaybın" önüne geçmek. Bu da FX rezerv ve likidite yönetimiyle yapılacak. Likidite yönetimi kapsamında TCMB faiz koridorunda geri adım atmayacağını ve koridor seviyesi ile genişliğini gelecek dönemde de şu anki gibi tutmaya devam edeceğini çok açık taahhüt etti. Artık piyasanın referans faizi piyasa yapıcısı bankalara O/N repo'da sağlanan fonalamanın faizi olan yüzde 6.75, 1-hafta vadeli repo oranı (yüzde 4.50) değil. Efektif fonlama faizinin bundan sonra ekseriyetle yüzde 6.75'de, istisnai günlerde ise koridorun tavan sınırı olan yüzde 7.75'de zaman geçirmesi beklenmeli, diyor Başçı. Özetle, Başçı'ya göre, para piyasalarının denge bulacağı faiz bandı yüzde 6.75-yüzde 7.75 ve TCMB bu bandı değiştirmeye hiç niyetli değil. O/N repo yani referans faiz yıl sonu enflasyonu yüzde 6.2'ye gerileyene kadar yüzde 6.75'de kalacak.

MESAJLAR İYİMSER, PİYASA TEDİRGİN

Peki yatırımcı bu son açıklamaları nasıl okumalı? TCMB'nin enflasyon, döviz kuru ve faiz hakkında bu kadar güvenle konuşması ve ayrıca üç cephede de ortamın kısa zamanda iyileşeceğini

TCMB'ye göre, büyümenin yavaşlaması ve de cari açık/GSYİH'nin yüzde 5-6 bandına doğru gevşemesi, TL'ye fundamental destek sağlarken global likidite koşulları da aslına bakılırsa piyasaların sandığı gibi kötü değil. Yani Başçı kurdaki sert yükselişi geçici buluyor ve kuvvetle TL'nin toparlayacağına ve enflasyonun genişleyen çıktı açığıyla hedeflenen patikaya yakınsayacağına inanıyor. İyi de hammadde fiyatları ne olacak? Brent petrol Suriye endişeleriyle 115 doları aştı. Sanırız bu da geçici görünüyor TCMB kanadında.

müjdelemesi gayet olumlu aslına bakılırsa. Büyüme ve cari açık söylemleri de iyimser olmakla birlikte birbirini dengeliyor. O zaman, hem TL'deki değer kaybı hem de faizdeki yükselişin sonuna gelinmiş olmalı. Ancak, gel gör ki bu açıklamalara pozitif bir reaksiyon gelmedi. Elbette kötüleşen global ortamın da etkisi var; ancak TL ve borsa çok ağır satış yedi. Faiz düştü gerçekten de ancak o kadar olsun. Getiri eğrisinin dümenini elinde tutan bir kurumdan ısrarla 'faiz yanlış yerde, düşecek' mesajı gelmesinin ardından 30-40 baz puanlık gevşeme de müsade edin olsun.

DIŞ FİNANSMAN KORKUSUNA MERKEZ BANKASI KONVANSİYONEL POLİTİKA SETİ SUNMALI

Asıl sorun BBB reytingli ülkelerde şu sıralar pek de rastlanılmayan 'yüksek cari açık – yüksek enflasyon – yavaş büyüme' girdabından Türkiye ekonomisini kurtaracak ve Fed'in ayağını gazdan çektiği bir dönemde 200 milyar doları aşan dış finansman gereğine yönelik endişeleri giderecek konvansiyonel politika seti sunmamak. Bunun yerine sadece varsayımları tekrarlamak ve hedeflere ulaşmada TCMB'nin çok güçlü olduğunu vurgulamak yeterli olmadı. Yaşananlar gerçekten de geçici olabilir ve gerçekten de yılsonunda belki de varsayımların tuttuğunu görebileceğiz ve dolayısıyla TCMB'nin 2012'de olduğu gibi haklı çıktığına yine tanıklık edebileceğiz; ancak 'faiz koridoru sabit kalacak ve rezervlerde çok ciddi erime olmadan dövizde ofansif aksiyon alınacak' denince piyasalar bu nasıl olacak diye soruyor, haklı olarak. Eğer cevabı yeni dizayn edilecek geleneksel olmayan enstrümanlarsa, o zaman global paradigmanın değiştiği (Fed'in 2009'dan bu yana sürdürdüğü tahvil alımlarını yavaşlatmasından bahsediyoruz) bir ortamda BİST'in bu yeni enstrümanların geçeceği deneysel süreci beklemesi gayet doğal olmaz mı? Unutmayalım TCMB 2012'de TL'de başarılı olurken, efektif fonlama faizini yüzde 12'ye tırmandırmış ve en önemlisi Avrupa Merkez Bankası'ndan 1 trilyon euro'luk LTRO finansmanı gelirken, Fed açık uçlu QE ilan etmişti. Bunlar artık yok!..

İbrahim Turhan
Borsa İstanbul
Başkan

BİST, bölgede küresel bir çekim merkezi olma yolunda ilerliyor...

Borsa İstanbul, başta yakın bölge borsaları olmak üzere uluslararası borsalarla olan ilişkilerini her geçen gün daha da ileri noktalara taşıyor. En önemli hedeflerimizden biri Balkanlar, Orta Asya, Kuzey Afrika ve Orta Doğu bölgelerini kapsayan bölgesel bir borsalar ağı oluşturmaktır.

Önümüzdeki yıllarda Türkiye ekonomi ve finans tarihini çalışanlar, hiç şüphesiz içinden geçtiğimiz dönemi Borsamız'ın ve sermaye piyasamızın gelişim sürecinde bir milat olarak kabul edeceklerdir. 2012 yıl sonunda yürürlüğe giren yeni Sermaye Piyasası Kanunu, Borsamız'ın şirketleşmesinin tamamlanması, Türkiye'de çeşitli varlık sınıflarının işlem gördüğü borsaların tek çatı altında toplanması, Borsamız bünyesinde devreye alınan yeni piyasalar ve ürünler, Nasdaq OMX ile başlatılan stratejik işbirliği ve teknoloji yatırımları gibi onlarca yıla sığabilecek atılımlar çok kısa bir sürede hayata geçirildi.

Borsa İstanbul'un anonim bir şirket olarak faaliyetlerine devam edecek olması günümüz borsacılık sektöründe yaşanan değişimle de uyumludur.

TEK ÇATI ALTINDA BÜTÜNSELLEŞME

Geçen yıl yasalaşan yeni SPK Kanunu, sermaye piyasamızda başlayan bu dönüşümün ilk adımı olarak göze çarpıyor. Söz konusu kanunla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Altın Borsası ve İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Borsa İstanbul anonim şirketi çatısı altında birleşti, çeşitli sermaye piyasası fonksiyonları kanunda açıkça tanımlandı ve mevzuatta önemli değişiklikler yapıldı. Borsa İstanbul'un anonim bir şirket olarak faaliyetlerine devam edecek olması günümüz borsacılık sektöründe yaşanan değişimle de uyumlu... 2012 yılı verilerine bakıldığında dünya borsalarının yüzde 74'ünün kâr amacı güden borsalar olduğu dikkat çekiyor. Şirketleşme, çok güçlü bir rekabetin yaşandığı sektörde operasyonel verimliliğin artışında ve kurumsallaşmada kritik bir faktör olarak ön plana çıkıyor.

"Hedefimiz 2023 yılında 2012 yılsonu itibarıyla yüzde 39 olan işlem gören şirketlerin piyasa değerinin GSYİH'ye oranını dünya ortalamalarıyla mutabık olacak şekilde yüzde 60 ile yüzde 70 seviyelerine yükseltmektir. Bu kapsamda 'Halka Arz Seferberliği' kapsamında düzenli şirket ziyaretleri yapılmakta, çeşitli şehirlerimizde halka arz konulu zirveler düzenlenmektedir."

YATAY KONSOLİDASYON VE ETKİN İŞLEM

Daha önce farklı borsalarda işlem gören birçok varlık sınıfının tek bir platformda işlem görmeye başlamasıyla beraber borsalarımızda yatay konsolidasyon sağlanırken işlemlerin etkin ve hızlı bir şekilde tamamlanmasına imkân verecek takas ve saklama süreçlerinin yeniden yapılandırılması ve entegrasyonuyla ilgili çalışmalar ise sürüyor. Alternatif işlem platformlarının esnek yapıları ve yüksek teknolojileri sayesinde dünya genelinde sektörde paylarını artırdığı bir dönemde yerel borsaların konsolidasyonu Borsa İstanbul'un rekabetçi gücünü de destekleyecektir.

İFM STRATEJİSİ PERSPEKTİFİYLE...

Borsamızın stratejik plan çerçevesi içinde attığı her adım İstanbul'u ulusal ve uluslararası finans piyasası katılımcılarının konumlandığı, yeni finansal piyasaların sürdürülebilir şekilde gelişmesi için gerekli finansal, hukuki ve teknik altyapıya sahip, finansal faaliyetlerin diğer merkezlerden daha etkin ve hızlı bir şekilde yapılabildiği bir merkez konumuna getirmeyi hedefleyen İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesiyle uyumlu. Borsa İstanbul, İFM vizyonuna paralel şekilde işlem hacmi ve likiditenin yüksek olduğu, uluslararası şirket ve yatırımcıların ilgi odağı olan, her türlü talebe cevap verecek finansal ürün çeşitliliğine ve teknolojik altyapıya sahip bir borsaya dönüşme yolunda çalışıyor.

LISTING İSTANBUL PROJESİ

Bu amaç doğrultusunda, Borsa İstanbul yatırımcıların taleplerine cevap vermek ve piyasamızın derinliğini artırmak için yerli ve yabancı şirketlerin halka arz edilmesine yönelik olarak çalışmalarını yoğunlaştırdı. Hedefimiz 2023 yılında 2012 yılsonu itibarıyla yüzde 39 olan

Dünyanın en likit borsaları arasında yer alan Borsa İstanbul, Temmuz ayında yüzde 187.9'luk işlem devir hızına ulaşarak dünya sıralamasında üçüncü sıraya yükseldi. Borçlanma araçları piyasalarımız ise işlem hacmi bakımından dünyanın dördüncü en büyük tahvil piyasasına ev sahipliği yapıyor.

işlem gören şirketlerin piyasa değerinin GSYİH'ye oranını dünya ortalamalarıyla mutabık olacak şekilde yüzde 60 ile yüzde 70 seviyelerine yükseltmek. Bu kapsamda 'Halka Arz Seferberliği' kapsamında düzenli şirket ziyaretleri yapılıyor, çeşitli şehirlerimizde halka arz konulu zirveler düzenleniyor. Öte yandan, Borsamız'a olan uluslararası talebi güçlendirmek için yurtdışı şirketlerin Borsamız'da işlem görmesini teşvik edecek Listingİstanbul projesi başlatıldı. Bu çerçevede, proje ortağımız olan yatırım kuruluşlarıyla birlikte 40'ı aşkın ülkede Borsa İstanbul'u ve Türkiye'yi tanıtan toplantılar ve ziyaretler düzenlenmesi planlanıyor. Bu çerçevede geçen Mayıs ayı içerisinde Singapur, Malezya ve Azerbaycan'da yatırımcı ve şirketlerle toplantılar gerçekleştirildi.

ÜRÜN GAMI ZENGİNLEŞİYOR

Bir borsanın başarısı farklı ürün, risk ve getiri tercihleri olan yatırımcıların farklı talep ve ihtiyaçlarına cevap verebilecek ürün gamını oluşturmasıyla da yakından ilişkilidir. Ekonomik istikrarın sağlanması ve Türkiye'nin sermaye piyasası için oluşturduğu gelecek vizyonu yeni finansal araçların geliştirilmesinin yanında hali hazırdaki piyasaların büyümesine de imkân tanıyor. 2010 yılına kadar çok düşük seviyelerde seyreden şirket tahvil ihraçlarından sağlanan finansman miktarı 2012 yılsonunda 23.4 milyar dolara yükseldi. Geçen yıl yatırımcılara sunduğumuz pay senedi ve endekse dayalı opsiyon ve vadeli işlem kontratları hem risk iştahı yüksek yatırımcılara kaldıraçlı işlem yapma imkânı veriyor hem de risk yönetiminde etkin şekilde kullanılıyor. Yine özellikle bölge ülkesi yatırımcıları tarafından tercih edilen sukuk borçlanma araçları piyasamızda işlem görmeye başladı. Kanal İstanbul, üçüncü boğaz köprüsü ve kentsel dönüşüm projeleri de dahil olmak üzere önümüzdeki dönemde birçok altyapı yatırımına imza atacak Türkiye için sukuk ihraçları finansman açısından daha da önem kazanıyor. Emtia piyasalarının oluşturulması ve aktif hale getirilmesi de Borsa İstanbul'un öncelikli projeleri arasında... Bu kapsamda elektrik ve doğalgaza dayalı türev kontratların piyasamızda işlem görmesi için çalışmalara devam ediyoruz. Benzer şekilde; altın, gümüş ve paladyuma ek olarak çeşitli metaller de önümüzdeki dönemde ürün portföyümüze eklenecek.

DÜNYANIN EN LİKİT BORSALARINDAN BİRİ

Halihazırda borsamızda işlem gören 417 şirketin piyasa değeri Temmuz sonunda 281 milyar dolar seviyesinde... Dünyanın en likit borsaları arasında yer alan Borsa İstanbul, Temmuz ayında yüzde 187.9'luk işlem devir hızına ulaşarak dünya sıralamasında üçüncü sıraya yükseldi. Borçlanma araçları piyasalarımız ise işlem hacmi bakımından dünyanın dördüncü en büyük tahvil piyasasına ev sahipliği yapıyor. Dünya ekonomisinde yaşanan trendler başta Borsa İstanbul olmak üzere gelişmekte olan ülke borsalarını bekleyen çok daha büyük fırsatlar olduğunu ortaya koyuyor. IMF tahminlerine göre 2000 yılında dünya üretiminde yüzde 37'lik paya sahip gelişmekte olan ülkelerin

payı 2018 yılında yüzde 55'e yükselecek. Ekonomik güç merkezlerinin yer değiştirdiği, dolayısıyla uluslararası sermayenin de Türkiye benzeri gelişmekte olan piyasalara yöneldiği bir dönemde bu olumlu ortamdan en fazla istifade edecek olan ülkeler yatırımcılara talep ettikleri tüm finansal ürünleri güvenilir ve şeffaf bir platformda en etkin ve hızlı biçimde sunacak ülkeler olacak.

YÜKSEK TEKNOLOJİ DESTEĞİ

Sektördeki yapısal ve teknolojik dönüşümün farkında olan Borsa İstanbul son bir yıldır sürdürdüğü görüşmeleri tamamladı ve dünyanın en büyük borsa gruplarından Nasdaq OMX ile 3 Temmuz 2013 tarihinde teknoloji tedarikine dayalı stratejik ortaklık ön anlaşması imzaladı. Söz konusu ön anlaşmayla Borsa İstanbul, dünyanın en seçkin borsalarında kullanılan yüksek standartlarda teknolojiye sahip bir işlem platformuna kavuşacak; birden fazla varlık sınıfının, farklı para birimlerinde eş anlı olarak alınıp satılabildiği ve işlem sonrası süreçlerle tam bir entegrasyonun sağlandığı bir altyapı devreye girecek. Borsa İstanbul olarak sağlayacağımız bu teknolojiyi değiştirebilme ve geliştirme imkânına sahip olacağımız için orta vadede kendi finansal teknolojimizi oluşturacak, bu alanda Türkiye'nin ihtiyacı olan know-how ve insan kaynağının temellerini atmış olacağız. Bunun yanında Nasdaq OMX ile işbirliği borsamızın uluslararası bilinirliğini artıracak, marka değerine pozitif katkı yapacak.

HEDEF; BÖLGESEL ÇEKİM MERKEZİ OLMAK

Bölgesinde sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı bir merkez olmayı hedefleyen Borsa İstanbul, başta yakın bölge borsaları olmak üzere uluslararası borsalarla olan ilişkilerini her geçen gün daha da ileri noktalara taşıyor. En önemli hedeflerimizden biri Balkanlar, Orta Asya, Kuzey Afrika ve Ortadoğu bölgelerini kapsayan bölgesel bir borsalar ağı oluşturmak. Uluslararası işbirliği kapsamında Makedonya'dan Japonya'ya uzanan coğrafyadaki çeşitli ülke borsalarıyla ortak ürün geliştirme, sermaye piyasası araçlarının karşılıklı olarak işlem görmesi, personel değişimi, eğitim, ortak teknoloji geliştirme gibi çeşitli alanlarda mutabakat zabıtları imzalandı. Ayrıca Kore ve Japon borsalarıyla da ortak borsa yatırım fonu geliştirmeye yönelik faaliyetler devam ediyor. Önümüzdeki dönemde, özellikle Balkanlar'da doğrudan veya dolaylı yatırımlar yoluyla bölge borsalarıyla entegrasyonumuzu artırmayı hedefliyoruz. Öte yandan kurucusu ve yöneticisi olduğumuz Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) kapsamındaki faaliyetlerimiz de devam ediyor.

Borsa istanbul, 2023 yılında 500 milyar dolarlık ihracat hacmi ve 2 trilyon dolarlık ekonomik büyüklük hedefi koyan Türkiye'nin bu hedeflere erişebilmesi, İstanbul'un Hong Kong ile Frankfurt arasındaki bölgede küresel bir finansal merkez haline gelebilmesi için üzerine düşen yükümlülüklerin farkında... Önümüzdeki dönemde bu sorumluluklar doğrultusunda stratejik hedeflerimize ulaşmak için faaliyetlerimiz devam edecektir.

Geçen yıl yatırımcılara sunduğumuz pay senedi ve endekse dayalı opsiyon ve vadeli işlem kontratları hem risk iştahı yüksek yatırımcılara kaldıraçlı işlem yapma imkanı veriyor hem de risk yönetiminde etkin şekilde kullanılıyor.

Nasdaq OMX ile 3 Temmuz 2013 tarihinde teknoloji tedarikine dayalı stratejik ortaklık ön anlaşması imzalandı. Bu işbirliğiyle, Borsa İstanbul dünyanın en seçkin borsalarında kullanılan yüksek standartlarda teknolojiye sahip bir işlem platformuna kavuşacak; birden fazla varlık sınıfının, farklı para birimlerinde eş anlı olarak alınıp satılabildiği ve işlem sonrası süreçlerle tam bir entegrasyonun sağlandığı bir altyapı devreye girecek.

Dr. Artunç Kocabalkan
İstanbul Finans Merkezi Girişimi IFC-I
Başkan

İstanbul nasıl finans merkezi olur?

İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi olması için nedenler saymakla bitmez. Operasyonel maliyetlerden vergi rejimine, vasıflı işgücünden düzenleyici ortama hangi kriteri ele alırsanız alın, İstanbul alternatiflerinden hep birkaç adım önde çıkar.

İstanbul Finans Merkezi Projesi İstanbul'un küresel ve rekabetçi standartlarda iş yapılabilir bir merkez haline gelmesi projesidir. İstanbul'un finans merkezi olması konusunda siyasi irade ve bürokrasi, ilgili tüm kurumlarıyla üzerine düşen sorumluluğu yerine getirmek için çalışmaktadır. Projeye ilişkin detayları http://www.istanbulfinansmerkezigirisimi.com/LatestReports adresinden bulabilirsiniz.

Projenin görünür tarafı yapılan inşaatlar olsa da o inşaatların değerini artıracak kalıcı unsur binalarda bulunacak uluslararası finans kurumlarının varlığıdır. Uluslararası kurumların ve şirketlerin Türkiye'yi ve İstanbul'u seçmeleri için yüzyıllardır finans merkezi özelliğini elinde tutmuş İstanbul'un bu geçmişini geleceğe taşıyacak adımları atması gerekmektedir. Bu amaçla İstanbul'un finans merkezi olabilmesi için genel hatlarıyla 14 kriterin yerine getirilmesi gerekir.

OPERASYONEL MALİYETLER

Mevcut ekonomik şartlar göz önüne alındığında finansal şirketlerin gayrimenkul ve işgücü dahil operasyonel maliyetleri şirketlerin yerleşim yeri kararını etkileyebilir. Gelişmiş ülkelerdeki finans merkezlerinin genelde daha yüksek maliyetlere sahip olmalarından dolayı bazı gelişmekte olan ülkelerdeki finans merkezleri daha rekabetçi bir avantaj sunabilirler, ki İstanbul da böyle bir kenttir.

Türkiye iş yapma kolaylığı sıralamasında üst sıralarda yer almasa da yatırım çevresi hızla iyileşiyor. Yerli ve yabancı yatırımcılar aynı yasalara tâbiler.

Hükümet yatırımlar için teşvikler uyguluyor. Teşvikler hem Türk hem de yabancı yatırımcı için geçerli. Teşvikler arasında kuruluşların, kredi almanın ve uluslararası şirketlerle iş yapmanın kolaylaştırılması yer alıyor.

İstanbul'un finans merkezi olması hukuk, eğitim, insan kaynakları, teknoloji, ulaşım, enerji, gayrimenkul, inşaat, bankacılık, finans ve sağlık gibi pek çok sektörü yakından ilgilendiriyor. Önemli olan bir yandan sektörlerin projeye destek vermesi diğer yandan da uluslararası finansal kurumların merkezlerini ve ofislerini İstanbul'a taşımalarını sağlamak...

KÜLTÜR VE DİL

İstanbul; Roma, Bizans ve Osmanlı imparatorluklarının başkenti olmuş farklı kültür ve dine mensup insanların barış içinde yaşadığı önemli bir tarih ve kültür şehri... Ayrıca Avrupa ve Asya'yı birbirine bağlayan önemli bir köprü...
Eğitim reformlarıyla yabancı dil öğreniminin yaygınlaştırılmasına çalışılıyor. İlköğretim ve ortaöğretimde yabancı dil eğitim müfredatı geliştiriliyor. Türkiye genelinde devlet okulları ve her geçen gün sayısı giderek artan özel okullarda yoğun ders programlarıyla başta İngilizce olmak üzere Almanca ve Fransızca öğretimi yaygınlaştırılıyor.

TİCARİ EMLAK OLANAKLARI VE KALİTESİ

Türkiye'de gayrimenkul sektörü hızla büyüyor. Sunday Times'a göre, Türkiye yatırım için en cazip beşinci ülke... Yabancıların ülkedeki konutlara ilgisi turistik bölgelerden metropollere kaydı. Yüksek kalitede konut ve ofis alanları mevcut. Talep hızla artıyor. Kaliteli ofis binalarının doluluk oranı yüzde 88. Yasalarda yapılan değişiklikle yabancıların konut alımı için kısıtlamalar kaldırıldı.

BİREYSEL VERGİ REJİMİ

Bireysel vergi oranları maaşın yüzde 35'ine kadar çıkıyor, temettü gelirlerinin yüzde 50'sine vergi uygulanabiliyor. İstanbul'un finans merkezi haline gelebilmesi için vergi rejiminin kolay, anlaşılır, tutarlı, uygulanabilir ve ölçülebilir olması gerekiyor. Şu anda vergi rejimi değişim içinde...
Kalkınma Bakanlığı çatısı altında hazırlanan İFM Stratejisi ve Eylem Planı'nda basit ve etkin bir vergilendirme sisteminin oluşturulması amaçlanıyor. Yabancı yatırımcılara yönelik olarak düzenleme anlayışında değişim ve vergi sisteminin iyileştirilmesine çalışılıyor.

VASIFLI İŞGÜCÜ OLANAĞI

Türkiye nüfusu 74 milyon ve nüfusun yüzde 40'ı 18 yaşın altında. Finans sektörü 180 bin kişiye istihdam sağlıyor, bankalar 150 bin istihdamla ilk sırada yer alıyor.
Her kente en az bir üniversite kurulması hedefiyle toplam üniversite sayısı son 10 yılda iki katından fazla artarak 175'e yükseldi. Bu sayının daha da artacağı öngörülüyor.
Yeni hedef İstanbul Finans Merkezi'ni oluşturan nitelikli işgücünü artırmak. Bu amaçla üniversitelerde yüksek lisans ve doktora programlarıyla finans üzerine uzmanlaşmış bireyler kazandırılması teşvik ediliyor. Ek olarak, yurtdışından nitelikli işgücünün Türkiye'ye çekilmesi sağlanmaya çalışılıyor.

KURUMSAL VERGİ REJİMİ

Türkiye'de kurumlar vergisi oranı uluslararası karşılaştırmalara göre makul bir seviye olan yüzde 20 seviyesinde... Rekabetçi bir yapı oluşturmak adına hükümet, basitleştirilmiş ve etkin uygulanabilen bir vergi sistemi oluşturmayı hedefliyor. Bu konuda çalışmalar hızlandırılarak sürdürülüyor.

Finansal işlemlerin Türkiye içinde yapılmasının teşviki, makroekonomik koşullara uygun sürdürülebilir ve istikrarlı bir vergi rejimi, hukuki güvenlik sağlamak için idareye geniş yorum yetkisi bırakmayacak kapasitede yasal düzenleme, vergi gelirlerinde dolaylı vergilerin payının daha az olması, finansal sektörün kayıt dışılık nedeniyle haksız rekabete maruz olmaması ve son olarak etkinleştirilmiş özelge sistemi oluşturulması hedefleri ışığında vergi kanunları ve ikincil mevzuatın basit, anlaşılır, öngörülebilir ve sürdürülebilir hale getirilmesine çalışılıyor.

İFM Stratejisi çerçevesinde İstanbul'da yaşam kalitesi, güvenlik ve ulaşım imkanları artırılacak, finansal kuruluşların altyapı ihtiyaçlarını karşılayacak fiziksel koşullar sağlanacak. Teknolojik altyapının güçlendirilmesi için Türkiye'nin teknoloji ve iletişim altyapısının geliştirilmesi, elektronik haberleşmenin hızlı, güvenilir, kesintisiz ve düşük maliyetli bir şekilde sunulması amaçlanıyor.

HÜKÜMETİN DUYARLILIĞI

İFM Projesi, hükümetin öncelikli projelerinden biri olarak 2007-2013 yıllarını kapsayan Dokuzuncu Kalkınma Planında yer aldı. Bu kapsamda 80'in üzerinde kamu ve özel sektör kurumuyla sivil toplum kuruluşu ve üniversitelerin temsilcileri katkı ve desteklerini vermeyi sürdürüyor.

DÜZENLEYİCİ ORTAM

İFM'nin rekabet gücünü artırması açısından gerekli düzenleyici ortamın oluşturulması için çalışmalar sürüyor.

Vergi, hukuki güvenlik, şeffaflık ve bilgilendirme mekanizmalarıyla finansal sektör düzenlemelerinin başta AB müktesebatı olmak üzere uluslararası düzenlemelere ve uygulamalara uyumlu olması hedefleniyor.

PROFESYONEL HİZMET TEDARİKÇİLERİNE ERİŞİM

Finans sektörüne hizmet veren profesyonel hizmet tedarikçilerinin sayısı her geçen gün biraz daha artıyor. Türkiye'de bilişim teknolojileri dünya çapında hizmet veriyor. Muhasebe hizmetleri de artış gösteriyor.

Hukuk sektörüne yönelik de gelişmeler söz konusu... Kaliteli üniversitelerden mezun olan ve hukuk sektörüne katılanların sayısı hızla artıyor.

YAŞAM KALİTESİ

İstanbul, Roma, Bizans ve Osmanlı İmparatorluklarının başkentliğini yapmış onların miraslarına ev sahipliği yapan güçlü bir metropol... Şehirde birçok farklı kültürden insan yüzyıllardır bir arada yaşıyor. Ülkede eğitim sistemi gittikçe gelişiyor. Hükümetin çeşitli eğitim olanakları mevcut ve üst düzey özel okullar bulunuyor. Sağlık sistemi kamu ve özel kuruluşlardan oluşuyor. 1200 hastanenin yüzde 42'si üniversite hastanesi ve 250 özel hastane bulunuyor.

Toplu ulaşımda otobüs ve metro yaygın. Toplu taşımayı iyileştirme çalışmaları aralıksız sürüyor. Avrupa ve Asya kıtaları arasında yeni raylı sistem yapılıyor. Metro ağı hızla büyüyor. Şehirde güvenlik seviyesi oldukça yüksek.

İstanbul 57 müzesi, 145 tiyatrosu ve 124 sanat galerisiyle 2010 yılında AB tarafından Kültür Başkenti olarak seçildi. Şehir merkezinde alışveriş imkanı oldukça fazla, plajlar 1 saat, kayak merkezleri 3 saat uzaklıkta. Şehir 900 restoran ve 1840 barla renkli bir gece hayatına sahip. Uluslararası standartlarda dört tane golf sahası bulunuyor.

İstanbul'da yaşam maliyeti finans sektörü çalışanları için oldukça uygun seviyede. Çok sayıda otel ve kongre merkezi bulunuyor. Şu ana kadar önemli organizasyonlara ev sahipliği yapan şehirde yeni kongre merkezleri de yapılıyor.

MÜŞTERİLERE ERİŞİM

İstanbul'da iki havalimanı ve faaliyet gösteren altı havayolu şirketi var. Dört saatlik uçuş mesafesinde 56 ülkeye ulaşmak mümkün. Bunun yanı sıra yıllık 100 milyon yolcu kapasiteli yeni bir havalimanın inşaatına başlandı. Modern şehir yaşamındaki gelişmelerle İstanbul'da düzenlenen uluslararası konferans ve organizasyonlara yabancı katılımı arttı.

Şehirdeki kongre merkezlerine ek olarak 2014 yılında 10 bin kişi kapasiteli yeni kongre merkezleri hizmete sunulacak.

Beş yıldızlı otellerin toplantı salonları da yüksek kapasitede hizmet sağlıyor. Şehirde 50 bin otel odası mevcut ve otellerin büyük kısmı uluslararası zincirlere ait.

Ülkede nüfus yoğunluğu bakımından ilk sırada yer alan İstanbul, birçok sektörden büyük kuruluşlara ev sahipliği yapıyor.

İstanbul 57 müzesi, 145 tiyatrosu ve 124 sanat galerisiyle 2010 yılında AB tarafından Kültür Başkenti olarak seçildi. Şehir merkezinde alışveriş imkanı oldukça fazla, plajlar 1 saat, kayak merkezleri 3 saat uzaklıkta. Şehir 900 restoran ve 1840 barla renkli bir gece hayatına sahip. Uluslararası standartlarda dört tane golf sahası bulunuyor.

ADİL VE HAKKANİYETLİ İŞ ORTAMI

Türkiye'de vergi yasası biraz karmaşık. Bu sebeple mevcut yasalar danışmanlık ihtiyacı doğuruyor. Ancak hükümet tarafından çeşitli düzenlemeler yolda. Büyük şirketler vergi konusunda yüksek ahlak anlayışına sahip.

Türkiye genelde OECD tarafından belirlenen çizgilere göre hareket ediyor. Yasaların uygulanmasında yaşanan tutarsızlığı ortadan kaldırmak için çalışılıyor.

Piyasa katılımcılarının önerisi, belirli alanlarda uzmanlaşmış özel mahkemeler oluşturulması.

İŞ ALTYAPISI OLANAKLARI

İş altyapısı, iş planı ve iş sürecinin bir bileşimidir; insan kaynakları, iş süreci ve operasyonel altyapıdan oluşur. İFM Stratejisi çerçevesinde İstanbul'da yaşam kalitesi, güvenlik ve ulaşım imkanları artırılacak, finansal kuruluşların altyapı ihtiyaçlarını karşılayacak fiziksel koşullar sağlanacak.

Teknolojik altyapının güçlendirilmesi için Türkiye'nin teknoloji ve iletişim altyapısının geliştirilmesi, elektronik haberleşmenin hızlı, güvenilir, kesintisiz ve düşük maliyetli bir şekilde sunulması amaçlanıyor. Bu konuda önemli yatırımlar yapılıyor.

Finans merkezlerinin en önemli özelliği finansal arz ve talebi ortak noktada buluşturmaktır. Finansal ürün ve hizmetler ise en önemli araçtır. İFM Stratejisi ve Eylem Planı'nda Türkiye piyasalarında henüz sunulmayan veya yeterli işlem hacmine ulaşmamış, İstanbul'u cazip bir finans merkezi haline getirebilecek, gelişme potansiyeli yüksek finansal ürün ve hizmetler için gerekli altyapının oluşturulması amacı yer alıyor.

Türkiye genelde OECD tarafından belirlenen çizgilere göre hareket ediyor. Yasaların uygulanmasında yaşanan tutarsızlığı ortadan kaldırmak için çalışılıyor. Piyasa katılımcılarının önerisi belirli alanlarda uzmanlaşmış mahkemeler oluşturulması.

ULUSLARARASI FİNANS MERKEZLERİNE ERİŞİM

İstanbul coğrafi olarak batıda Londra, doğuda Singapur'u buluşturan jeopolitik öneme sahip bir merkez konumunda... Orta ve Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Orta Asya üçgeninde yatırımcıları ve finansal şirketleri buluşturma potansiyeli yüksek önemli bir nokta. İFM Stratejisi çerçevesinde uluslararası finans merkezlerine erişim konusunda gerekli altyapı ve üstyapı çalışmalarının tamamlanması amaçlanıyor.

KATMADEĞERİ SAYMAKLA BİTMEYECEK PROJE

Kriterlerden anlaşılacağı gibi İstanbul'un finans merkezi olması hukuk, eğitim, insan kaynakları, teknoloji, ulaşım, enerji, gayrimenkul, inşaat, bankacılık, finans ve sağlık gibi pek çok sektörü yakından ilgilendiriyor. Önemli olan bir yandan sektörlerin projeye destek vermesi diğer yandan da uluslararası finansal kurumların merkezlerini ve ofislerini İstanbul'a taşımalarını sağlamak.

Türkiye son 10 yılda sürdürülebilirlik kavramını başarının anahtarı olarak görmeye başlamış bir ülkedir. Sürdürülebilir kalkınma için İstanbul'un finans merkezi olması diğer 80 il için daha fazla aş daha fazla iş demektir. ABD'de New York Finans Merkezi, Washington DC için ne kadar önemli ise İstanbul da Ankara için o kadar önemlidir.

Buradan da anlaşılacağı gibi bu projenin dünyadaki benzer finans merkezi projeleri gibi kamunun önderliğinde ve özel sektörün güçlü desteğiyle gerçekleştirilmesi kilit önem taşıyor.
Türkiye son 10 yılda sürdürülebilirlik kavramını başarının anahtarı olarak görmeye başlamış bir ülke. Sürdürülebilir kalkınma için İstanbul'un finans merkezi olması diğer 80 il için daha fazla aş ve daha fazla iş demek... ABD'de New York Finans Merkezi, Washington DC için ne kadar önemli ise İstanbul da Ankara için o kadar önemli.
Siyasi bakış ne olursa olsun, konjonktür ne kadar zor olursa olsun İstanbul'un bir finans merkezi olarak önemi yurtiçinde kamuoyu ve iş dünyası tarafından içselleştirilmeli, yurtdışında ise tüm önemli platformlarda kesintisiz anlatılmalı...
İstanbul finans merkezi olmak için yoğun tempolu bir çalışma içerisinde... Bu sırada kamu ve özel kuruluşlar doğruları yapmak için destek verirse sağlıklı bir sonuca ulaşılmış olur. Sonrasındaki gelişimi de destek veren her bir birime, bireye, kuruma yararlı olur.
Herkesin bu bilinç ve hassasiyetle çalışması, bu projeye destek vermesi, İstanbul ve Türkiye açısından kritik önem taşıyor.

“Yatırımcı ilişkileri birimi halka arz sürecinin her anında yer almalı”

Bu yılın en önemli halka arzlarından birini gerçekleştiren Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş'nin CFO'su Serhan Ulga, halka arz sürecinde yatırımcı ilişkileri birimlerinin şirketin SPK ve BİST'e başvurusundan itibaren tüm süreçlerde yer alması gerektiğini belirtiyor. Ulga, “Yatırımcı ilişkileri birimi, 'pilot fishing' ve 'road show' dediğimiz, potansiyel yatırımcılarla birebir yapılan görüşmelerde ve sonrasında yatırımcıların ilk iletişim kanalı olacağından önem taşıyor” diyor.

Türkiye'de yaklaşık 10 yıldır iki haneli büyüme başarısını gösteren sivil havacılık sektörünün en büyük özel şirketi Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş, sadece Türkiye'de değil dünyada da gerek büyüme stratejileri gerekse pazarlama performansıyla dikkat çekiyor. Şirket Avrupa'nın en hızlı büyüyen sivil hava taşımacılığı şirketi... Yurtiçinde diğer özel havayolu şirketlerinin çok önünde...

Pegasus, Temmuz 2012 tarihinde Airbus firmasıyla filosuna 12 milyar dolar değerinde toplam 100 adet (25 adet ilave uçak opsiyonuyla birlikte, 75 adet yeni uçağı kapsayan Airbus siparişi) Airbus A320neo ve A321neo tipi yeni uçaklar katmak üzere anlaşma imzaladı.

Yeni bir atağa hazırlanan ve rekor düzeyde uçak siparişi veren Pegasus, bu atılımının finansmanı için halka arz yolunu seçti ve başarılı bir halka arz gerçekleştirdi. 18-19 Nisan 2013 tarihlerinde gerçekleştirilen Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. paylarının halka arzında birim fiyat 18.40 TL olarak belirlendi. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen ek satış dahil 35 milyon 294 bin TL nominal değerli payların tamamı satıldı. Hisselerin 27 milyon 272 bin adedi sermaye artırımı şeklinde gerçekleşti. Pegasus sermaye artırımı yoluyla ihraç edilen hisselerin satışından 501 milyon 804 bin 800 TL brüt gelir elde etti.

Başarılı bir halka arza imza atan Pegasus Hava Taşımacılığı'nın CFO'su Serhan Ulga ile şirketin halka arz stratejisini, yatırımcı ilişkileri departmanının bu süreçteki çalışmalarını konuştuk.

Halka arz için aracı kurum seçerken nelere dikkat etmek gerekir?
Halka arzın karar aşamasında en önemli kararlardan biri aracı kurum seçimidir. Bu seçimi yaparken dikkate alınması gereken faktörler; aracı kurumun işlem yaptığı ülkedeki referansları ve başarıları kadar önemli diğer bir konu ise şirketinizin DNA'sını analiz edip size bu yolda yön gösterebilecek bir şirket olmasıdır. Halka arz süreci genel olarak zor ve karmaşık bir süreç olsa da burada seçmiş olduğunuz ortaklar büyük önem taşımaktadır.

Şirketinizin halka arz sürecinde siz nasıl bir seçim yaptınız? Süreç nasıl işledi?
Seçmiş olduğumuz halka arza aracılık eden ortaklarımızın bize yol göstermesiyle bu karmaşık süreci doğru bir şekilde yönettik. Sürecin doğru yönetilmesinde, yani üç buçuk-dört ay gibi bir süreçte tüm kanallara gereken bilgilerin temin edilmesi için çalıştık. Şirketin kuvvetli bir mali yapısı olduğu kadar raporlama sisteminin kurulmuş olması da bu süreci rahat bir şekilde geçirmemizi sağlayan en önemli noktalardan biriydi. Halka arzda tek yetkili global koordinatör ve ortak talep toplayıcı olarak Barclays Bank PLC; ulusal koordinatör ve ortak talep toplayıcı olarak da İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş'yi seçtik. Yatırımcı analizi ve hedef yatırımcı kitlesi belirlemede, şirketin halka arz değerinin saptanmasında, şirkete halka arz süreciyle ilgili bağımsız ve stratejik önerilerde bulunulmasında, yönlendirme ve yol göstermede, şirketin sermaye yapısının halka arz açısından değerlendirmesinde doğru aracı kurum seçiminin önemini bir kere daha anladık.

Pegasus daha önce halka arz sürecini durdurmuştu... Nasıl dersler çıkarmıştınız o süreçte?
Pegasus'un başarılı halka arzının arkasında bir nebze de olsa, daha önceki geri çektiği halka arz girişiminde ulaştığı deneyim ve arka ofisin hazır olması anlamında aldığı dersler vardı. Öncelikle yabancı yatırım bankası seçiminde bankaların yaptığı sunumların değil, bankanın sizin bölgenizde üstlendiği ve sizinle aynı dönemde çakışabilecek başka IPO mandate'leri alıp almadığı ve daha da önemlisi sizin halka arzınızı yaparak, komisyondan başka edineceği

Serhan Ulga
Pegasus Hava Taşımacılığı
CFO

Halka arzda tek yetkili global koordinatör ve ortak talep toplayıcı olarak Barclays Bank PLC; ulusal koordinatör ve ortak talep toplayıcı olarak da İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş'yi seçtik. Yatırımcı analizi ve hedef yatırımcı kitlesi belirlemede, şirketin halka arz değerinde, şirkete halka arz süreciyle ilgili bağımsız ve stratejik önerilerde bulunmada, yönlendirme ve yol göstermede, şirketin sermaye yapısının halka arz açısından değerlendirmesinde doğru aracı kurum seçiminin önemini bir kere daha anladık.

kazanımlar olup olmadığına bakmayı öğrendik: İtibar, yeni bir sermaye piyasasına giriş yapma, sizin sektörünüzde bir ilki gerçekleştirme gibi... Çünkü kabul etmek gerekir ki bu piyasalarda yapılacak halka arzlardan bankaların kazanımları diğer gelişmiş ülkelerdeki kazandıkları komisyonlarından çok daha az, ama süreç daha zor olabilmektedir. Dolayısıyla burada bankalarla baştan açık ve net konuşmak ve perde arkasındaki banka dinamiklerini iyi okumak gerekiyor. Ayrıca IPO grubu içinde çalışacaklardan birinin Türk olması ve sizin sektörü iyi tanıyor olması, kekin üzerindeki krema olur! Bizim Mali İşler Grubu; deneyimli, finansal raporlama yetenekleri çok yüksek, tüm süreç dokümanlarını toparlayıp bankacıların bir adım önünde olacak bir yapıya sahip olduğundan toplam süreci de başarıyla götürdük.

Halka arz sürecinde yatırımcı ilişkileri departmanının yapması gerekenleri sıralayabilir misiniz?
Halka arz sürecinde yatırımcı ilişkileri birimi, şirketin SPK ve BİST'e başvurusundan itibaren tüm süreçlerde mümkünse yer almalıdır. Özellikle 'pilot fishing' ve 'road show' dediğimiz, potansiyel yatırımcılarla birebir yapılan görüşmelerde ve sonrasındaki aşamalarda yatırımcıların ilk iletişim kanalı olacağından büyük önem arz etmektedir. Pegasus'un halka arz sürecinde 100'den fazla yerli ve yabancı yatırımcıyla yüz yüze görüşmeler yapıldı. Bu

Pegasus'un halka arz sürecinde 100'den fazla yerli ve yabancı yatırımcı ile yüz yüze görüşmeler yapıldı. Bu görüşmeler kayıt altına alınıp iletişim stratejisi belirlendi.

Halka arz sürecinde yüzde 70 yabancı ve yüzde 30 yerli yatırımcı hedeflendi. Bugün baktığımızda yabancı yatırımcı oranının yüzde 80'lere ulaştığını görüyoruz.

görüşmeler kayıt altına alınıp iletişim stratejisi belirlendi. İletişim stratejisinde önemli olan; mevcut iletişim kanallarının kullanılmasından ziyade bilgi almak isteyen yatırımcıların yatırımcı ilişkileri birimine sürekli ve düzenli erişimini sağlamak, yatırımcının güvenini kazanmak, iletişimin sürekliliğini ve devamlılığını sağlamak ve tüm hedef kitlelerine aynı bilgiyi eşit şekilde dağıtmayı başarabilmektir.

Hedeflerinize ulaşabildiniz mi?
Halka arz sürecinde yüzde 70 yabancı ve yüzde 30 yerli yatırımcı hedeflendi. Bugün baktığımızda yabancı yatırımcı oranının yüzde 80'lere ulaştığını görüyoruz. Bu oranlar, şirketin oluşturmuş olduğu yatırımcı iletişim stratejisindeki başarısını gösterir.

Düşük Fiyat Stratejisiyle Yüksek Oranlı Büyüme

1990 yılında Aer Lingus Grup, Silkar Yatırım ve İnşaat Organizasyonu A.Ş ve Net Holding A.Ş'nin ortak girişimiyle kurulan Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş, iki uçakla ticari faaliyete başladı. 2005 yılında Şevket Sabancı ve ailesine ait olan Esas Holding A.Ş tarafından satın alınan Pegasus, aynı yıl Kasım ayında tarifeli iç hat seferlerine başlayarak Türkiye'de faaliyet gösteren dördüncü tarifeli havayolu oldu. Pegasus tarifeli seferlerine başladıktan sonra hayata geçirdiği 'low cost modeli' uygulamalarla havayoluyla yolculuğunu tüm gelir gruplarına yaymayı amaçladı. Şirket, bu vizyonundan hareketle, misafirlerine uygun fiyatlı havayolu ulaşımını genç filosu ve yüksek zamanında kalkış oranlarıyla sunan çalışmalar gerçekleştiriyor.

Pegasus, yurtiçinde altı noktayla başladığı uçuş ağını bugün 43'ü yurtdışında 29'u yurtiçinde olmak üzere 30 ülkede 72 noktaya çıkardı. Pegasus, misafirlerine keyifli bir seyahat deneyimi yaşatmak için sürekli yeni hizmetler ve ürünler sunmaya devam ediyor.
Geçen birkaç yıl içinde, düşük maliyetli taşıyıcı modelini destekleyen yan gelirler getiren hizmetleri uygulamaya soktu.
Sektördeki büyümesine paralel olarak çalışan sayısını da artıran Pegasus, 700 kişilik bir ekipten 31 Aralık 2012 itibarıyla 2 bin 45 kişilik büyük bir istihdam rakamına ulaştı.
İstikrarlı büyümesini sürdüren Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş, 2011 yılında olduğu gibi 2012 yılında da Official Airline Guide (OAG) raporunda koltuk kapasiteleri baz alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'nın en büyük 25 havayolu şirketi arasında 'Avrupa'nın En Hızlı Büyüyen Havayolu' olarak gösterildi.

Kaynak: www.flypegasus.com

Uygar Yörük
Deloitte Türkiye
Enerji, Doğal Kaynaklar ve İnşaat Endüstri Lideri

Dağıtım özelleştirmeleri tamamlanıyor, şimdi gözler üretimde

Elektrik sektöründe dağıtım alanında yaşanan ve yaklaşık beş yıl süren özelleştirme süreci, şimdi elektrik üretim işletmelerinin özelleştirmeleriyle devam ediyor. Hedef, daha yüksek hizmet kalitesi ve daha ucuz enerji... Ancak büyük çaplı özel sektör-kamu işbirliği projelerine yabancı ilgisi, küresel finansal piyasalardaki dalgalanmalar nedeniyle sınırlı kalacak gibi görünüyor.

2001 yılında yayımlanan 4628 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu ile ülkemizde elektrik dağıtımının EPDK (Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu) tarafından verilen dağıtım lisanslarıyla bölgesel tekeller tarafından yapılmasına karar verildi.

Bu karar çerçevesinde hazırlanan 17 Mart 2004 tarihli Strateji Belgesi'nde Türkiye'nin 21 dağıtım bölgesine bölünerek, her bir bölge için ayrı dağıtım şirketi kurulması öngörüldü ve kurulacak bu elektrik dağıtım şirketlerinin 2010 yılı sonuna kadar özelleştirilmeleri hedefi konuldu.

Özelleştirme hazırlıkları çerçevesinde kurulması öngörülen 21 dağıtım şirketinin 20'si TEDAŞ'ın bağlı kuruluşu olarak 2005 Mart ayında kuruldu. 21'inci şirket o dönemde de ayrı bir şirket olan Kayseri ve Civarı A. Ş'ydi. TEDAŞ, bu 20 elektrik dağıtım şirketiyle Temmuz 2006 tarihinde 'işletme hakkı devri sözleşmesi' (İHD) imzaladı. Bu sözleşmeye göre;

- Her EDAŞ, kendi bölgesinde TEDAŞ'a ait dağıtım tesislerinin ve bu tesislerin işletmesinde zorunlu unsurların işletme hakkını TEDAŞ'tan 30 yıllığına devralmıştır.

- Söz konusu dağıtım tesisleri ve bu tesislerin işletmesinde zorunlu unsurların mülkiyeti TEDAŞ uhdesinde kalmaya devam edecek, bu tesisler ve EDAŞ tarafından yapılacak yeni tesisler 30 yılın ardından TEDAŞ'a devredilecektir.

- Her EDAŞ, 30 yıl boyunca kendi bölgesinde elektrik dağıtım lisansına sahip tek şirket olacaktır.

ELEKTRİK DAĞITIM ÖZELLEŞTİRMELERİ DÖRT YILLIK BİR SÜRECE YAYILDI

ÖİB (Özelleştirme İdaresi Başkanlığı), Strateji Belgesi çerçevesinde kendisine devredilen TEDAŞ'a ait 18 elektrik dağıtım şirketinin özelleştirmesine 2008 yılında başladı. 2009 yılı içinde Başkent EDAŞ, Sakarya EDAŞ ve Meram EDAŞ'ın özel sektöre devri gerçekleşti ve özelleştirme geliri olarak 2 milyar 265 milyon ABD Doları gelir elde edildi. 2010 yılı içerisinde Osmangazi EDAŞ, Uludağ EDAŞ, Çamlıbel EDAŞ, Çoruh EDAŞ, Yeşilırmak EDAŞ, Fırat EDAŞ'ın özel sektöre devir işlemleri tamamlandı ve özelleştirme geliri olarak 2 milyar 583 milyon ABD Doları gelir elde edildi. Bu özelleştirmeler sonrasında 2010 yılı içerisinde yapılan ihaleleri kazanan şirketler devir işlemlerini sonlandıramadı, içlerinden sadece Trakya EDAŞ 575 milyon ABD Doları bedelle ihalede ikinci olan şirkete 2011 yılının sonunda devredildi.

TOPLAM ÖZELLEŞTİRME GELİRİ 12 MİLYAR 746 MİLYON DOLAR

İptal edilen ihaleler sonrasında devir işlemleri gerçekleşmeyen EDAŞ'lar için 2012 yılı sonunda ve 2013 yılı başında iki ayrı ihale düzenlendi, bu ihaleler sonrasında, ihalesi 2008 yılında yapılan ancak devam eden mahkeme süreci nedeniyle devir işlemleri tamamlanmamış Aras EDAŞ ile birlikte 7 milyar 323 milyon ABD Doları teklif alındı. Toroslar EDAŞ hariç tüm dağıtım şirketlerinin özel sektöre devir işlemleri tamamlandı. Toroslar EDAŞ'ın da en geç Eylül ayının sonuna kadar devir işlemlerinin tamamlanması bekleniyor.

Sonuç itibarıyla 18 EDAŞ'ın devir işlemlerinin tamamlanması sonucunda elektrik dağıtım şirketlerinin özelleştirmesinden devletin kasasına 12 milyar 746 milyon ABD Doları girmiş olacak.

BEKLENTİ: HİZMET KALİTESİ ARTACAK FİYATLAR DÜŞECEK

Dağıtım özelleştirmelerinin tamamlanmasıyla birlikte, Özelleştirme Strateji Belgesi'nde de yer aldığı şekliyle, dağıtım varlıklarının etkin ve verimli bir şekilde işletilmesi, arz güvenliğinin sağlanması ve arz kalitesinin artırılması, teknik ve ticari kayıpların azaltılması ve özellikle perakende sektöründe oluşacak rekabetle hizmet kalitesinin artması ve son tüketicinin ödediği bedellerinin düşmesi bekleniyor.

Liberal perakende piyasaya geçişin beklenen bir adımı olarak Elektrik Piyasası Kanunu gereğince EDAŞ'lar elektrik dağıtım ve perakende satış faaliyetlerini 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren ayrı tüzel kişilikler altında yürütmeye başladılar. Ancak operasyonel ayrışma süreci henüz tamamlanmadı.

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'nun (EPDK) bugüne kadar yayınlamış olduğu pek çok yönetmeliğin uygulamaya alınma süreleri, dağıtım özelleştirmelerinde yaşanan gecikmelerden dolayı devamlı ertelenmek zorunda kaldı. Özelleştirme sürecinin tamamlanmasıyla birlikte, bu uygulamaların hızla hayata geçirilmesinin sağlanacağı öngörülüyor.

Toroslar EDAŞ hariç tüm dağıtım şirketlerinin özel sektöre devir işlemleri tamamlandı. Toroslar EDAŞ'ın da en geç Eylül ayının sonuna kadar devir işlemlerinin tamamlanması bekleniyor. Sonuç itibarıyla 18 EDAŞ'ın devir işlemlerinin tamamlanması sonucunda elektrik dağıtım şirketlerinin özelleştirmesinden devletin kasasına 12 milyar 746 milyon ABD Doları girmiş olacak.

SIRADA ELEKTRİK ÜRETİM ÖZELLEŞTİRMELERİ VAR

Büyük bir mesafe kat edilmiş olan elektrik dağıtım özelleştirmelerinin ardından şimdi gözler sıradaki elektrik üretim özelleştirmelerine dönmüş durumda...

Özelleştirmeye konu olan elektrik üretim varlıkları Elektrik Üretim A.Ş bünyesinde, toplam kurulu gücü 25 GW'a yakın, 100'ün üzerindeki termik ve hidrolik santralin önemli bir kısmını teşkil ediyor. Bu elektrik üretim tesislerinin yaklaşık gücü 8 GW'ı bulan ve Atatürk, Keban, Karakaya gibi büyük rezervuarlı hidroelektrik santralleri içeren bir kısmının stratejik nedenlerle özelleştirme kapsamı dışında tutulacağı farklı zamanlarda duyuruldu.

SANTRALLER ÖZEL SEKTÖRE GEÇİYOR

İlk aşamada 2011 ve 2012 yıllarında, 50'nin üzerinde küçük ölçekli ve kanal tipi hidroelektrik santrali, portföy grupları oluşturulması yöntemiyle iki yıla yaygın bir süre içerisinde özelleştirildi. Bu uygulamadan toplamda 200 milyon ABD Doları civarında bir gelir elde edildi. Fakat esas dikkat çekici sonuçlar termik santraller tarafında sağlandı. Linyit yakıtlı santrallerden, 600 MW kurulu güce sahip ve Kütahya'da bulunan Seyitömer Termik Santrali 2 milyar 248 milyon ABD Doları, Sivas'da bulunan 450 MW kurulu güce sahip Kangal Termik Santrali ise 948 milyon ABD Doları'na yeni sahiplerine geçti. 1,156 MW kurulu güce sahip, doğalgaz yakıtlı Hamitabat Termik Santrali ise, santralin düşük verimliliği ve üretim maliyeti seviyelerinin piyasa fiyatlarının üzerinde olması nedenleriyle az ilgi gördü, çeşitli iptal, tekrar ve ertelemeler sonucu 105 milyon ABD Doları bedelle yeni sahibine Ağustos sonu itibarıyla geçti.

ÖZEL SEKTÖR-KAMU İŞBİRLİĞİ PROJELERİ

İhale modeliyle özelleştirme uygulamalarından ayrı olarak, Afşin-Elbistan Havzası için, Birleşik Arap Emirlikleri ile imzalanan milletlerarası anlaşma kapsamında bir özel sektör-kamu işbirliği projesi de yürütülüyor. Bu kapsamda bir alım garantisi modeli altında havzada yeni santraller kurulması ve mevcut B santralinin özel sektör ortaklığındaki bir şirkete devri değerlendiriliyor.

Kalan tesislerin bir kısmı için ilk planlandığı şekilde portföy grupları olarak özelleştirilmesi düşünülüyor olsa da, bir kısmının tek tek ihale-

Sektörde şimdiye kadar gerçekleştirilen uygulamalarda olduğu gibi, elektrik üretim özelleştirmelerinde de yabancı yatırımcı ilgisinin az olması büyük bir sürpriz olmayacak. Sektördeki bazı belirsizlikler, uluslararası finans piyasalarındaki sıkışıklıklar, santrallerin yerel tecrübe ihtiyacı ve yerel yatırımcının istekli ve girişken fiyatlama yaklaşımı dağıtım özelleştirmelerinde olduğu gibi üretim özelleştirmelerinde de yabancı yatırımcıları ikinci planda tutuyor.

ye çıkması veya yeni milletlerarası anlaşmalara konu olması bekleniyor. 300 MW'lık Çatalağzı Termik Santrali, 990 MW'lık Soma Termik Santrali ve yaklaşık 356 MW'lık bir hidroelektrik santralinin portföy grubunun sıradaki özelleştirmeleri arasında yer alacağı öngörülüyor.

PİYASALARDAKİ SIKIŞIKLIK YABANCI İLGİSİNİ AZALTIYOR

Sektörde şimdiye kadar gerçekleştirilen uygulamalarda olduğu gibi, yabancı yatırımcı ilgisinin az olması büyük bir sürpriz olmayacak. Sektördeki bazı belirsizlikler, uluslararası finans piyasalarındaki sıkışıklıklar, santrallerin yerel tecrübe ihtiyacı ve yerel yatırımcının istekli ve girişken fiyatlama yaklaşımı dağıtım özelleştirmelerinde olduğu gibi üretim özelleştirmelerinde de yabancı yatırımcıları ikinci planda tutuyor. Öte yanda, özellikle kullanılabilir ömürlerini tamamlama noktasına yaklaşmış olan linyit yakıtlı santrallerin göreceği ilgi ve fiyatlar ve bu santrallerin yeni sahiplerinin yatırım programları ilgi konusu olacak.

Özelleştirme konusundan ayrı olarak, elektrik üretim tarafında Akkuyu ve Sinop nükleer santralleri için yürütülen özel sektör-kamu işbirliğindeki çalışmalar da Türkiye'nin elektrik üretim geleceğini yakından ilgilendiriyor.

Elektrik üretim sektöründe; ilk aşamada 2011 ve 2012 yıllarında, 50'nin üzerinde küçük ölçekli ve kanal tipi hidroelektrik santrali, portföy grupları oluşturulması yöntemiyle iki yıla yaygın bir süre içerisinde özelleştirildi. Bu uygulamadan toplamda 200 milyon ABD Doları civarında bir gelir elde edildi.

Nursel İlgen
TUYID Yönetim Kurulu Üyesi
TAV Havalimanları Yatırımcı İlişkileri Direktörü

TÜYİD Ödülleri ve TAV tecrübesiyle şirketlere öneriler

Bu yılki ödüllerde TÜYİD Yönetim Kurulu olarak 'algı' yerine 'gerçekleşmelere odaklı' değerlendirme yaparak, yatırımcı ilişkileri yetkilisi, CEO, CFO gibi kişilere ödül vermemeye karar verdik. Oluşturduğumuz çalışma grubu belirlediğimiz kategorileri teker teker inceleyip şirketleri ve uygulamaları değerlendirecek.

Yatırımcı İlişkileri Derneği olarak halka açık şirketler için katmadeğer yaratacak yeni bir çalışma yapıyoruz. Derneği tüm halka açık veya halka açılmayı düşünen şirketler ve yatırımcı ilişkileri profesyonelleri için bir referans noktası haline getirecek bir proje üzerinde çalışmaya başladık. Bu yıl ikinci kez düzenleyeceğimiz Yatırımcı İlişkileri Zirvesi sonrasında en iyi uygulamaları açıklayacağımız Yatırımcı İlişkileri Ödülleri ile ilgili hazırlıklarımız son hız devam ediyor. Zirve sonrasında ödülleri belirlerken baz aldığımız kriterlere tek elden ve detaylı olarak ulaşmanızı sağlayacağız. Bu projeyle mesleki bilgi üretmek ve yatırımcı ilişkileri uygulamalarında dünya standartlarına ulaşmak amacıyla sektörümüze değer katmayı amaçlıyoruz.

İYİ BİR YATIRIMCI İLİŞKİLERİ BİRİMİ YÜZDE 10 PRİMLİ İŞLEM GETİRİR

Sermaye maliyetinin yükseldiği bugünlerde yatırımcı ilişkilerinin göstereceği performans, şirketi rakipleri arasında bir adım öteye taşıyabilecek konumda... Yapılan bazı akademik çalışmalar; iyi bir yatırımcı ilişkileri ekibinin, şirket değerinin yaklaşık yüzde 10 kadar primli işlem görmesini sağlayabileceğini gösteriyor. Zayıf bir yatırımcı ilişkileri birimi veya böyle bir birimin olmaması, şirket hissesinin hak ettiği değerden en az yüzde 10 daha düşük değerlendirilmesine neden olabiliyor. Hepimizin bildiği gibi, yatırımcı ilişkileri departmanının temel amacı; şirket hisselerinin borsada gerçek değerinin altında işlem görmemesini sağlayarak, şirketin bilinirliğini, borsadaki işlem hacmini ve şirkete yatırım yapan yatırımcı sayısını artırmaktır.

TÜYİD ÖDÜLLERİ BİR MOTİVASYON KAYNAĞI

Son yıllarda önemi ve gerekliliği daha iyi anlaşılan kurumsal yönetim anlayışı ve şirketler

arasında artan rekabet, yatırımcı ilişkileri biriminin önemini bir kat daha artırdı. Şirketle mevcut ve potansiyel yatırımcıları arasında düzenli bilgilendirme ve güvene dayalı bir köprü görevi gören yatırımcı ilişkileri, düzenleyici otoritenin 'pay sahipleriyle ilişkiler'e gösterdiği hassasiyet ve şirketlerin değişen ve gelişen vizyonuyla Türkiye'de yatırımcı ilişkileri alanında uluslararası standartlarda işlerin yapılabilmesine olanak sağlıyor. Yatırımcı ilişkileri bünyesindeki finans, iletişim, pazarlama ve hukuk (mevzuata uygunluk) gibi dört farklı disiplini bir potada eriterek en iyi performası yakalayabilmek çok fazla çalışma ve bilgi birikimini de beraberinde getiriyor. Bu noktada Yatırımcı İlişkileri Derneği olarak, yıl boyunca yatırımcı ilişkileri departmanları tarafından yapılan çalışmaları ödüllendirmenin en iyi uygulamalara dikkat çekmesi açısından önemli olduğunu düşünüyoruz. Amacımız, halka açık şirketlerimizin dünya standartlarında yatırımcı ilişkileri stratejilerini benimsemelerini ve küresel fon akımlarını, özellikle de uzun vadeli kurumsal yatırımcıları, çekebilmek adına daha rekabetçi hale gelmelerini teşvik edebilmek.

GERÇEKLEŞME ODAKLI DEĞERLENDİRME

2013 yılı için 'En İyi internet Sitesi', 'En İyi Faaliyet Raporu', 'En İyi Finansal Sonuç Açıklama', 'Yeni Halka Açılan Şirketlerde En İyi Yatırımcı İlişkileri Yapan Şirket', 'Borçlanma Araçları İhraç Eden Şirketlerde En İyi Yatırımcı İlişkileri Yapan Şirket' (Debt IR), 'BIST50 dışı En İyi Yatırımcı İlişkileri Yapan Şirket' olmak üzere altı ana kategori belirledik. Bu yılki ödüllerde TÜYİD Yönetim Kurulu olarak 'algı' yerine 'gerçekleşmelere odaklı' değerlendirme yaparak, yatırımcı ilişkileri yetkilisi, CEO, CFO gibi kişilere ödül vermemeye karar verdik. Oluşturduğumuz çalışma grubu belirlediğimiz kategorileri teker teker inceleyip şirketleri ve uygulamaları değerlendirecek. Her kategori için görevli kişilerin bir değerlendirme skor kartı çalışması yapmasını bekliyoruz. Puanlamada her şirketin uygulamasının farklı olabileceğinden hareketle, belirleyeceğimiz uygulamalar 0 ila 1 puan arası notlandırılacak. Değerlendirme kriterleri belirlenirken öncelikle asgari uygulamalar (SPK, Türk Ticaret Kanunu ile belirlenmiş) ve ardından ek uygulamalar olarak incelenecek. Değerlendirme sonucu ortaya çıkan puanlar TÜYİD Yönetim Kurulu tarafından tekrar gözden geçirilecek ve kategoriler bazında en iyiler belirlenecek. Bu kapsamda amacımız oldukça şeffaf, geniş katılımlı ve tereddütlere yer bırakmayan bir 'TÜYİD Ödülleri'ne imza atmak.

Amacımız, halka açık şirketlerimizin dünya standartlarında yatırımcı ilişkileri stratejilerini benimsemelerini ve küresel fon akımlarını, özellikle de uzun vadeli kurumsal yatırımcıları, çekebilmek adına daha rekabetçi hale gelmelerini teşvik edebilmek.

TAV Havalimanları üst yönetiminin yatırımcı ilişkilerinin önemini ve kilit rolünü benimseyerek bizlere verdiği destek kuşkusuz göstermiş olduğumuz başarıların arkasındaki temel neden. Bugüne kadar gerek Türkiye'de gerekse uluslararası alanda aldığımız ödülleri hep daha iyisini yapabilmek adına gelişimimizi destekleyen bir işaret olarak algıladık.

TAV HAVALİMANLARI DENEYİMİ

Küçük bireysel yatırımcıdan büyük global fonlara kadar oldukça geniş bir yelpazede buluşan hissedarlarımızın yanı sıra, tüm menfaat sahipleri ve potansiyel yatırımcılarla analistler ve düzenleyici otoriteyle olan ilişkilerde güven temeli üzerine oturan sürekli, doğru ve zamanında iletişim yatırımcı ilişkileri biriminin başarısı için hayati nitelikte. Piyasa ve şirket dinamiklerinden bağımsız olarak her tür durumda, tüm hissedar ve menfaat sahipleriyle ayrım gözetmeksizin doğru ve eşit bilgi paylaşımı ve iletişim iyi bir yatırımcı ilişkileri programının özünü oluşturuyor. TAV Havalimanları üst yönetiminin yatırımcı ilişkilerinin önemini ve kilit rolünü benimseyerek bizlere verdiği sonsuz destek kuşkusuz göstermiş olduğumuz başarıların arkasındaki temel neden. Bugüne kadar gerek Türkiye'de gerekse uluslararası alanda aldığımız ödülleri hep daha iyisini yapabilmek adına gelişimimizi destekleyen bir işaret olarak algıladık. Yaptıklarımızın ötesinde 'daha yeni ve daha fazla neler yapılabiliriz' uğraşısı bizi her zaman motive etti.

2012'DE 20 ROADSHOW 600 GÖRÜŞME

23 Şubat 2007 tarihinde işlem görmeye başlayan TAV Havalimanları Holding hisselerinin halka arzından önceki dönemde de aktif olarak yatırımcı ilişkileri faaliyetlerine başladık. Yatırımcı ilişkileri biriminin halka arzdan önce kurulmuş olması proaktif bir iletişim yürütmek açısından önemliydi. Halka arzdan önce de dünyanın dört bir yanından yabancı yatırımcılarımız varken, halka arzla birlikte binlerce bireysel ve yüzlerce kurumsal yatırımcımız oldu. Yatırımcı ilişkileri faaliyetlerini ve iletişim araçlarını hiç bir zaman kanuni bir zorunluluk olarak görmedik. Dinamik, zengin ve interaktif bir internet sitesi, innovatif bir yaklaşımla her yıl farklı bir konseptle ve keyifle hazırladığımız faaliyet raporları, finansal sonuçlarla ilgili en detaylı bilginin yer aldığı kapsamlı sunumlar, sosyal medya gibi tüm iletişim araçlarından faydalanıyoruz. Proaktif bir yatırımcı ilişkileri stratejisi izlerken yatırımcılardan aldığımız geribildirimler çalışmalarımıza önemli ölçüde yön veriyor. Halen yerli ve yabancı 30'a yakın yatırım bankası ve aracı kurum şirketimiz hakkında raporlar hazırlıyor ve değerleme yapıyorlar. Finans piyasası oyuncularıyla sık sık bir araya gelmeye önem verdiğimiz için TAV Yatırımcı İlişkileri olarak 2011 yılında 17 roadshow ve konferansa katılırken, 2012 yılında 20 roadshow ve konferansa katılıp 600'ün üzerinde yatırımcı ve analistle görüşmeler yaptık. Halka açık kısımdaki yabancı kurumsal yatırımcılarımızın payı yüzde 86 seviyesinde.

İNNOVATİF VE ÇOK ÇEŞİTLİ İLETİŞİM MECRALARI

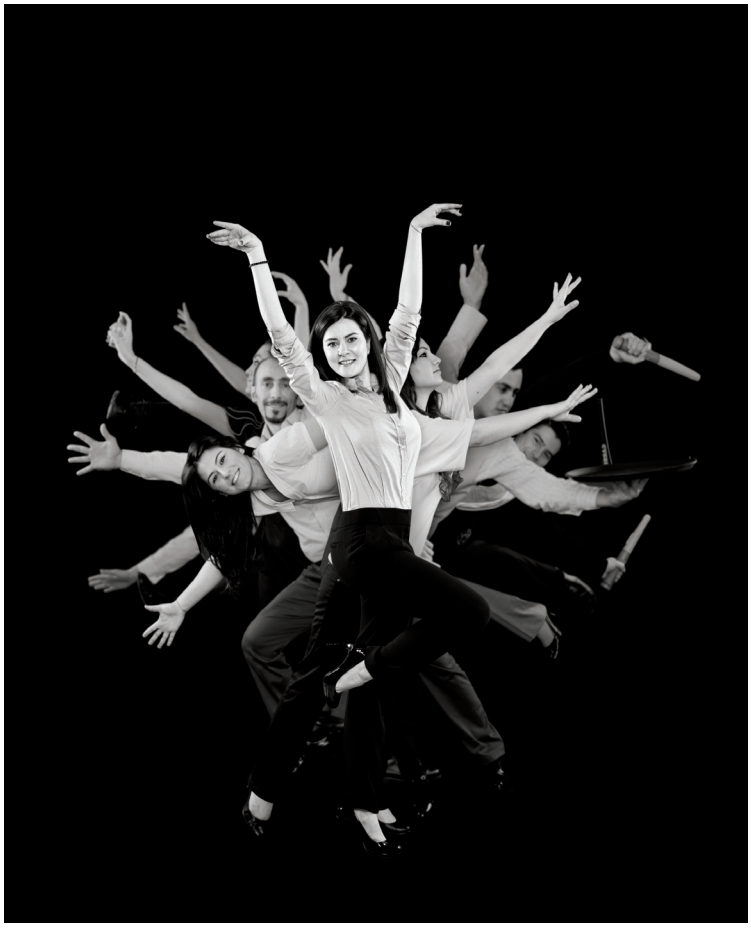
Şeffaflık, bilgi birikimi, güven, süreklilikle erişilebilirlik yatırımcı ilişkilerinin olmazsa olmazları. Masanın karşısında oturanların sizi nasıl

algıladıklarını ve hangi soruları yöneltecekle-rini bilerek, dersinize önceden çalışarak, nasıl daha kolay anlaşılacağınızı düşünerek, proaktif bir yatırımcı ilişkileri stratejisi izleyerek yol almak başarıyı getiriyor. Başarılı bir yatırımcı ilişkileri öncelikle kendi şirketinin üst düzey yöneticileri ile yakın ilişkide olmak durumunda. Verilecek mesajların başta CEO olmak üzere üst düzey yöneticilerle beraber oluşturulduğunda daha etkili. Yatırımcı ilişkileri alanındaki çalışmaları destekleyen ve katılımcı bir yönetim takımı, organizasyon şemasında doğrudan CEO'ya bağlı olmak ve yönetim kurulu toplantılarına katılıyor olmak başarı için çok önemli. Özetle, başarılı bir yatırımcı ilişkileri programı yürütebilmek için öncelikle şirket içi iletişimi doğru kurmak gerekiyor. İnnovatif ve çok farklı iletişim mecralarını kullanmak da büyük bir avantaj. Tekseslilik çok önemli. Detaylı bilgi paylaşmak ve şirketle ilgili karmaşık olarak düşünülen bilgileri anlaşılır hale getirmek önemli. Analist ve fon yöneticilerinin yerine kendinizi koyup onların ne istediklerini düşünmek ve onların isteklerini dinleyip yardımcı olmak önemli. Özetle, kısa vadeli değil, uzun vadeli düşünüp en az bir yıllık yatırımcı ilişkileri haritası hazırlıyor ve mümkün olduğu kadar o plana sadık kalmaya çalışıyoruz.

BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ'NDE EN YÜKSEK NOT

Yatırımcı ilişkileri ekibi olarak mevcut ve potansiyel yatırımcılar ve analistlerle sürekli ve düzenli iletişimi temel alıyoruz. Bir yandan yatırımcı hedeflemesi yaparken diğer taraftan katıldığımız konferans ve roadshow'ları her yıl çeşitlendirmek için büyük çaba gösteriyoruz. Ayrıca, yöneticilerin zamanını ve kullanılan bütçeyi en verimli şekilde değerlendirmek istiyoruz. En iyi verimi almak için toplantılar öncesinde dersimize iyi çalışıyoruz; gelebilecek sorularla ilgili hazırlıklarımızı yaparken vereceğimiz mesajlara da açık ve anlaşılır bir şekilde sunumlarımızda yer veriyor ve aynı zamanda internet sitemizde sunumu yayınlıyoruz. Bunlar dışında kurumsal yönetime çok önem veriyoruz. 2009 yılından bu yana kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırıyoruz. Her yıl bu alanda yaptığımız iyileştirme çalışmalarıyla 2012 yılı sonunda 'BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde en yüksek nota sahip şirket olduk. Tüm iletişim araçlarını en etkili şekilde kullanarak sürekli, düzenli ve eşit bilgi paylaşımını hedefliyoruz. Özetle, yatırımcı ilişkileri alanında en iyi uygulamaları şirketimize kazandırırken, etkin yatırımcı ilişkileri uygulamalarıyla birçok alanda Türkiye'de ilkleri başlattık. Sonuç olarak, şirketimiz, yöneticilerimiz ve iletişim araçlarımız sayısız ödüllere layık görüldüler.

Finans piyasası oyuncularıyla sık sık bir araya gelmeye önem verdiğimiz için TAV Yatırımcı İlişkileri olarak 2011 yılında 17 roadshow ve konferansa katılırken, 2012 yılında 20 roadshow ve konferansa katılıp 600'ün üzerinde yatırımcı ve analistle görüşmeler yaptık. Halka açık kısımdaki yabancı kurumsal yatırımcılarımızın payı yüzde 86 seviyesinde.



Eser Taşcı
Coca-Cola İçecek A.Ş.
Yatırımcı İlişkileri Yöneticisi
TUYID Araştırma ve Yayın Grubu Eş Başkanı

2013 yılı hangi mevzuat değişikliklerini getirdi

2013 yılının başından bugüne kadar halka açık şirketler için mevzuata uyum alanında birçok değişiklik oldu. Bu değişikliklerin başında elbette ki 30 Aralık 2012 tarihinde 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Yeni Sermaye Piyasası Kanunu geldi.

YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNU

Yaklaşık 30 yıldır yürürlükte kalmış olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 30 Aralık 2012 tarihinde yerini aynı adı taşıyan 6362 sayılı Kanun'a bıraktı. Yeni kanun getirdiği değişiklikler yanında birçok yeni ve uluslararası gelişmeyi izleyen düzenlemeyi de barındırıyor.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir. Kanunla birlikte Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan maddeler kanuna girmiş oldu. Bu maddelerin arasında Genel kurul toplantısı ilanının toplantı tarihinden en az 3 hafta önce yapılması, halka açık ortaklıkların, ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri Kurulca belirlenecek nitelikteki işlemlere başlamadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alması gerekliliği' maddelerini sayabiliriz. Öte yandan; aynı kanunun Geçici 1'nci Maddesi'nde, kanunun uygulanmasına ilişkin düzenlemelerin, yayımı tarihinden itibaren bir yıl içinde yürürlüğe konulacağı belirtilirek bu düzenlemeler yapılıncaya kadar da mevcut düzenlemelerin aykırı olmayan hükümlerinin uygulanmasına devam olunacağı ifade edildi.

Bilindiği üzere, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gereğince ikincil mevzuatın bir kısmının ilk altı ay içinde bir kısmının da bu yıl sonuna kadar tamamlanarak yürürlüğe konulması gerekmektedir. Bu nedenle SPK'nın da yoğun çalışmalarının sonucu olarak, Türkiye'de halka açık şirketleri yakından ilgilendiren tüm önemli tebliğler teker teker güncellenerek tekrar yayınlanmaya başlandı.

Kanunla ilgili ilk açıklamalardan biri 7 Ocak 2013 tarihinde SPK'dan geldi. SPK bu açıklamayla 'bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı' suçunun yeni ihdas edilen bir suç olmadığı ve eski kanunla yeni kanun arasında 'bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı' fiiline ilişkin olarak piyasa mekanizmalarına müdahale anlamına gelebilecek önemli bir fark bulunmadığı konusunda

açıklamada bulundu. SPK'nın 1 Şubat 2013 tarihli Haftalık Bülteni'yle Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği'nin uygulanmasında esas alınacak olan gruplar yayınlandı. A ve B gruplarında 24'er şirket yer aldı.

Bültende ayrıca aşağıdaki açıklamalara da yer verildi:
• Birinci grupta yer alan şirketlerin yönetim kurullarının, bağımsız üye aday listesini hazırlayarak genel kurul toplantısından en az 60 gün önce SPK'ya göndermesi gerekmektedir. 2012 yılında bir yıl görev yapmak üzere seçilen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin tekrar aday olması halinde de, bu süreç aynı şekilde işletilecektir.

• 2013 yılı itibariyle Aday Gösterme Komitesinin sorumlulukları, varsa bu komite tarafından, yönetim kurulu yapılanması gereği ayrı bir Aday Gösterme Komitesi'nin oluşturulamamış olması halinde ise, 4.5.1. numaralı ilke uyarınca Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yerine getirilecektir.

• 2012 yılına ilişkin veriler dikkate alınarak yapılan hesaplamalar sonucunda, 2013 yılı için üst gruplara yükselen şirketlerin, dahil oldukları yeni gruba ilişkin ilkelere yapacakları ilk olağan genel kurul toplantısıyla uyum sağlamaları gerekmektedir.

Aynı tarihli haftalık bültende ayrıca 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve SPK'nın çeşitli tebliğleriyle ilke kararlarında yer alan yeniden değerlemeye tâbi tutarlar tespit edilerek yayınlandı.

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU

SPK'nın 1 Şubat 2013 tarih ve 4/88 sayılı Kararı ile Seri: IV, No: 56 sayılı 'Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ' kapsamında, payları İMKB'de işlem gören ve Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu hazırlamakla yükümlü şirketlerin esas alacakları format yeniden belirlendi.
2013 yılında yayımlanacak 2012 yılına ilişkin faaliyet raporlarından başlamak üzere, faaliyet raporlarında yer verilecek Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu'nun yeni formata uygun olarak hazırlanması zorunluydu. Bu şablonun yayınlanmasıyla halka açık şirketlerin faaliyet raporunda yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu yeni ilkelerle uyumlu hale gelmiş oldu.

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNDE DEĞİŞİKLİKLER

Bilindiği gibi 2012 yılı içinde Seri: IV No: 56 no'lu Kurumsal Yönetim Tebliği'nde üç kez revize gerçekleştirildi. 2013 yılında ilk revizyon haberi ise 22 Şubat tarihinde geldi.

Seri: IV No: 63 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulamasına İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ 22.02.2013 tarihli ve 28567 sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı.

Buna göre;
• 4.5.1 nolu Madde değiştirilmiş olup daha önce Riskin Erken Saptanması Komitesi'nin görevleri Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yürütülebilmekteyken artık Riskin Erken Saptanması Komitesi kurulması zorunlu hale geldi. Yönetim Kurulu yapılanması gereği Aday Gösterme Komitesi ve Ücretlendirme Komitesi oluşturulamaması durumunda, Kurumsal Yönetim Komitesi'nin söz konusu görevleri üstlenebilmesine yönelik uygulama devam etmektedir.

• Bağımsızlık kriterlerini belirleyen 4.3.7 nolu Maddenin (a) Bendi aşağıdaki şekilde değiştirildi:

• 'Şirket, şirketin ilişkili taraflarından biri veya şirket sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak % 10 veya daha fazla paya sahip hissedarların yönetim veya sermaye bakımından ilişkili olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhri hısımları arasında, son beş yıl içinde, doğrudan veya dolaylı önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda istihdam, sermaye ve önemli nitelikteki ticari ilişkinin kurulmamış olması,'

• 1.3.7 nolu madde aşağıdaki şekilde değiştirilerek sözkonusu işlemler hakkında önceden genel kurul tarafından onay verilmesi zorunluluğu kalktı. Genel kurulun ilgili işlemlere ilişkin bilgilendirilmesi uygulaması devam etmektedir.

• 'Yönetim hakimiyetini elinde bulunduran pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin, üst düzey yöneticilerin ve bunların eş ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî yakınlarının, şirket veya bağlı ortaklıkları ile çıkar çatışmasına neden olabilecek nitelikte işlem yapması ve/veya şirketin veya bağlı ortaklıkların işletme konusuna giren ticari iş türünden bir işlemi kendi veya başkası hesabına yapması veya aynı tür ticari işlerle uğraşan bir başka şirkete sorumluluğu sınırsız ortak sıfatıyla girmesi söz konusu işlemler hakkında genel kurulda bilgi verilmelidir.'

• 4.4.7 nolu maddede; üçüncü kişiler lehine teminat, rehin ve ipotek verilmesine ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun aranması ve esas sözleşmeye madde konmasıyla ilgili ilkeden finansal kuruluşlar muaf tutuldu. Önemli nitelikteki ilişkili taraflara ilişkin işlemler içinse herhangi bir muafiyet sözkonusu değildir.

Buna göre yönetim kurullarımızdaki bağımsız üyelerin bağımsız olduklarına ilişkin beyanları güncelledik. Bu arada bu beyanları da ilk defa zorunlu olarak yıllık faaliyet raporlarımıza ekledik.

TÜRK TİCARET KANUNU'YLA 2013 YILINDA HAYATIMIZA YENİ GİREN DEĞİŞİKLİKLER

2013 yılında halka açık olmasa da bazı büyüklük eşiklerini aşan şirketler yepyeni uygulamalarla karşılaştılar. Örneğin Yeni TTK'ya ve yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı'na göre aktif toplamı 150 milyon TL ve üzeri, yıllık net satış hasılatı 200 milyon TL ve üzeri ve çalışan sayısı 500 ve üzeri şartlarından ikisini sağlayan şirketler bağımsız denetime tâbi oldu.

Faaliyet raporu

Bilindiği üzere 28 Ağustos 2012 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan; 'Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari içeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik' ile yıllık faaliyet raporlarının hazırlanması, içeriği ve sunumu yeni TTK uygulamaları dikkate alınarak yeniden düzenlenmişti. Buna göre yıllık faaliyet raporunun ilgili olduğu hesap döneminin bitimini izleyen iki ay içerisinde hazırlanması ve şirketlerin yönetim kurulu başkanı ve üyeleri tarafından imzalanması gerekmektedir.

Faaliyet raporuyla ilgili yönetmeliğin amaç ve kapsamı düzenleyen 1'inci Madde (3) numaralı bendinde 'Özel kanunlara tâbi şirketlere, özel hükümleri dışında bu yönetmelik hükümleri uygulanır' denmektedir.
Dolayısıyla halka açık şirketlerde faaliyet raporları öncelikle Finansal Raporlama Tebliği'nde belirtildiği şekilde hazırlanmaya devam edildi. Ancak faaliyet raporunda TTK uyarınca aşağıdaki bilgilere de yer verilmesi gerekti:

1- Şirketin ticaret sicili numarası, merkez ve varsa şubelerine ilişkin iletişim bilgileri,

2- Şirketin iktisap ettiği kendi paylarına ilişkin bilgiler,

3- Hesap dönemi içerisinde yapılan özel denetime ve kamu denetimine ilişkin açıklamalar,

4- Mevzuat hükümlerine aykırı uygulamalar nedeniyle şirket ve yönetim organı üyeleri hakkında uygulanan idari veya adli yaptırımlara ilişkin açıklamalar,

5- Geçmiş dönemlerde belirlenen hedeflere ulaşılıp ulaşılamadığı, genel kurul kararlarının yerine getirilip getirilmediği, hedeflere ulaşılamamışsa veya kararlar yerine getirilmemişse gerekçelerine ilişkin bilgiler ve değerlendirmeler,

6- Şirketler topluluğuna bağlı bir şirketse; hâkim şirketle, hâkim şirkete bağlı bir şirketle, hâkim şirketin yönlendirmesiyle onun ya da ona bağlı bir şirketin yararına yaptığı hukuki işlemler ve geçmiş faaliyet yılında hâkim şirketin ya da ona bağlı bir şirketin yararına alınan veya alınmasından kaçınılan tüm diğer önlemler,

7- Şirketler topluluğuna bağlı bir şirketse; (6) bendinde bahsedilen hukuki işlemin yapıldığı veya önlemin alındığı veyahut alınmasından kaçınıldığı anda kendilerince bilinen hal ve şartlara göre, her bir hukuki işlemde uygun bir karşı edim sağlanıp sağlanmadığı ve alınan veya alınmasından kaçınılan önlemin şirketi zarara uğratıp uğratmadığı, şirket zarara uğramışsa bunun denkleştirilip denkleştirilmediği.
Yeni TTK ile hayatımıza giren yeniliklerden biri de bağlılık raporu oldu. TTK gereği yazdığımız bağlılık raporunun sonuç kısmına faaliyet raporunda yer verdik.

Elektronik Genel Kurul

13.01.2011 tarih ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 1527. Maddesi'nde; genel kurullara elektronik ortamda katılma ve oy kullanma sisteminin borsaya kote şirketler açısından zorunlu hale gelmişti. Genel kurul salonundan yapılacak görüntü ve ses nakli işlemleri için yapılan görüşmeler ve gerçekleştirilen ihale sonucunda TTNET-Medianova işbirliğiyle anlaşma sağlandı ve tüm altyapı gereksinimlerinin TTNET–Medianova işbirliği tarafından sağlanacağı hükme bağlandı.
Genel kurula hazırlanmak için Kurumsal Yönetim Tebliği'ne uyum için gereken esas sözleşme değişikliklerini yaptık, SPK'nın ardından Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın onayına sunduk. Genel kurul öncesinde elektronik eğitim aldık, sınava girdik, sertifika aldık. Ardından EGKS'de genel kurul çağrımızı yaptık, EGKS ekranında işlem yapabilmek için yetkilendirildik, kimimiz şirket yetkilisi oldu, kimimiz ise Gözetim Yetkilisi. MKK'da test yaptık. Genel kurul toplantılarımızı yapmayı planladığımız salonlarda keşif yaptırdık. Yeni Türk Ticaret Kanunu ile Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan 'Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik' hükümlerine göre gerçekleştirdiğimiz elektronik genel kurullarla yıllardır alışageldiğimiz genel ku-

rullar da yeni bir boyuta geçmiş oldu. Yabancı yatırımcılar blokaj süresinin kalkmasıyla daha rahat temsil olanağına kavuşurken elektronik genel kurul uygulamasına güvenmek için önlerinde zaman olan bazı bireysel yatırımcılar da toplantıya bizzat katılmaya devam ettiler.
Yeni TTK ile murakkıplık müessesesi kaldırıldı. Elektronik genel kurullarla birlikte son murakıplar da ibra edildiler ve böylece murakıplık müessesesi tarihe karışmış oldu. 2012 yılı faaliyet raporları son murakıp raporlarına evsahipliği yapmış oldu.

Riskin Erken Teşhisi Komitesi

2013 yılında hayatımıza yeni bir komite girdi. Bilindiği üzere, Yeni TTK'nın 378. Maddesi ile göre pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin Yönetim Kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, gerekli önlemlerle çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla uzman bir komite kurmak, bu sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlü kılınmıştı. Yine aynı şekilde kurulan bu komitenin yönetim kuruluna her iki ayda bir vereceği raporla mevcut durumu değerlendirmesi, varsa tehlikelere işaret etmesi ve çareler göstermesi zorunlu kılınmıştı.

İnternet Sitesi

Türk Ticaret Kanunu ile ilgili olarak bu yıl içinde gerçekleştirmek zorunda olduğumuz en önemli yeniliklerden biri de bildiğiniz gibi internet sitesiydi. 31 Mayıs 2013 tarihli Resmi Gazete'de 'Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitesine Dair Yönetmelik' yayımlandı. Bu yönetmelik, 1 Temmuz 2013 tarihinde yürürlüğe girdi. Yönetmelikte sayılan yükümlülükleri 1 Temmuz 2013'den itibaren üç ay içinde yerine getirmek gerekiyor. Bu yönetmelikle birlikte hayatımıza MERSİS gibi yeni tanımlar da girdi.

KURUMSAL YÖNETİM TEBLİĞİ'NDE DEĞİŞİKLİK

8 Nisan 2013 tarihinde Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de (Seri: IV, No: 56) Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri: IV, No: 64) Resmi Gazete'de yayımlandı. Buna göre borsa şirketlerinin, uyulması zorunlu kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını sağlamak üzere işlem yapmak ve karar almak için yeterli sayıda yönetim kurulu üyesi bulunmaması halinde veya bulunmasına karşın yönetim kurulunun veya genel kurulun bu doğrultuda gerekli işlemleri yapmaması veya kararları almaması halinde kurul, bu ortaklıklara 30 gün süre verecek ve verilen süre içerisinde uyum için gerekli işlemlerin yapılmaması halinde kurul, yönetim kurulunun toplanabilmesi ve karar alabilmesi için gerekli olan ve bağımsızlık kriterini sağlayan asgari sayıda üyeyi, mevcut yönetim kurulu üyelerinin yerine resen atayacaktır.

KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİNDE YENİ DÖNEM

SPK'nın Nisan 2013 tarihinde kurumsal yönetim derecelendirmesi için yeni başlık ağırlıkları belirledi. Buna göre yüzde 35 olan 'Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık' bölümünün ağırlığı yeni dönemde yüzde 25 olarak belirlenirken 'Yönetim Kurulu' bölümünün payı ise yüzde 35'e çıktı.

FİNANSAL RAPORLAMA TEBLİĞİ

Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1) Resmi Gazete'de 13 Haziran 2013 tarihinde yayınlanarak 1 Nisan 2013 tarihinden sonra sona eren ara dönem finansal raporlardan itibaren geçerli olmak üzere, 13 Haziran 2013 tarihi itibariyle yürürlüğe girdi. Tebliğde özetle,

• Yönetim kurulu, denetim komitesini finansal raporlamadan sorumlu olarak belirleyecek, ancak bu husus, yönetim kurulunun finansal raporların hazırlanması, sunulması ve gerçeğe uygunluğuna ilişkin sorumluluğunu ortadan kaldırmayacak ve Kamuya açıklanacak yıllık ve ara dönem finansal raporlara, finansal tablo ve faaliyet raporlarıyla birlikte; finansal raporlamadan sorumlu yönetim kurulu üyeleriyle işletme genel müdürü veya finansal raporlamadan sorumlu yöneticinin tebliğde sayılan açıklamaları içeren beyanları da eklenecektir.

• Yıllık ve ara dönem finansal raporların kamuya açıklanmasıyla ilgili usul ve süreler belirlendi.

• Madde 19'da finansal tabloların bu tebliğ hükümleri uyarınca hazırlandığı dönemlerde, işletmelere, muhasebe defter ve kayıtlarıyla bu tebliğ uyarınca hazırlanmış finansal tablolar arasındaki ilişkiyi kurmak ve bir sonraki yıl finansal tablolarının sağlıklı bir şekilde hazırlanmasını sağlamak üzere 'Sermaye Piyasası Muhasebe Defteri' adlı yeni bir defter tutma yükümlülüğü getirildi. Bu defter elektronik ortamda da tutulabilecek ancak tebliğde belirtilen usul ve esaslara tabi olacak.

SPK'nın 13.06.2013 tarih ve 28676 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 'Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği'nde yer alan süreler esas alınarak finansal raporlarının KAP'a son gönderim tarihlerini şirketler bazında gösteren bir liste hazırlanarak KAP web sitesi ana sayfasında yayınlanmaya başlandı.

Seri: X, No:28 'Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ', 28-06-2013 tarihli ve 28691 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi.

Kanun kapsamında bağımsız denetime tâbi işletmelerle ara dönem finansal raporları sınırlı bağımsız denetime tâbi olacak işletmeler belirlendi. Payları borsada işlem gören şirketlerin denetim komitelerine seçilecek üyelerin nitelikleri, Kurumsal Yönetim İlkeleri ile uyumlu hale getirildi.

Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan Yenilikler

1 Temmuz 2013 tarihinde, öncesinde çok tartışılan bir konu daha MKK'nın duyurusuyla açığa kavuşturuldu.
Genel kurul toplantısına elektronik ortamda katılanların oy kullanma süresi Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Uygulanacak Elektronik Genel Kurul Sistemi Hakkında Tebliğ'de yapılan değişiklikle beş dakikadan iki dakikaya düşürüldü. Genel kurula elektronik ortamda katılanların tamamının oylarını iki dakikalık oy kullanma süresi dolmadan göndermeleri halinde süre sonunu beklemeye gerek bulunmamaktadır.
'Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ (Seri IV. No.28)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri IV. No.65)' ile de Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun ihraççı pay sahipleri raporu uygulamasına son verildi.

Dr. Gökhan Büyükşengür
Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
Eğitim Müdürü

Lisanslama sınavına gireceklere pratik öneriler

Lisanslama sınavı süreci; sınava başvuru, sınava hazırlık, sınava giriş ve sınav sonuçlarının değerlendirilmesi olmak üzere dört aşamadan oluşuyor. Bu yazımda, sırasıyla sizler için faydalı olacağını düşündüğüm bazı bilgiler vereceğim. Bu bilgiler ve öneriler, sınavdan daha başarılı bir sonuç almanızı sağlayacaktır.

Sermaye piyasası alanında çalışanların görevleri gereği sahip olmaları gereken lisans belgesini alabilmek için katılacakları lisanslama sınavlarına yönelik bazı önerilerde bulunmak istiyorum.

Finans sektörünü diğer sektörlerden ayıran en önemli özellik insan ilişkilerine ve güvene dayalı olması. Bilindiği üzere, finans sektörü bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası alanlarından oluşmakta.

Sayılan sektörler özel alanlar olduğu için bu konuda faaliyet göstermek isteyen kurumların ve söz konusu faaliyetlerde görev alacak çalışanların sahip olması gereken nitelikleri o alandaki düzenleyici otorite belirlemektedir.

Konumuz sermaye piyasası olduğu için bu alandaki düzenleme ve denetleme görevi Sermaye Piyasası Kurulu'na ait. Sermaye piyasası alanında çalışanlar Sermaye Piyasası Kurulu'nun 'Lisanslama ve Sicil Tutma Faaliyetleri' ile ilgili düzenlemelerine tâbiler.

Lisanslama sınavlarına ilişkin düzenleme yani tebliğ 2001 yılında Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girdi ve ilk lisanslama sınavları 2002 Eylül ayında başladı. Geçen 11 yılda toplam 28 adet sınav gerçekleştirildi. 28 sınavın istatistikleri incelediğinde başarı oranı zaman zaman artmakla birlikte genel olarak düşük seyrettiği gözlemlenmekte.

Sınav süreci; sınava başvuru, sınava hazırlık, sınava giriş ve sınav sonuçlarının değerlendirilmesi olmak üzere dört aşamadan oluşmakta. Bu sırayla sınava girecek adaylar için faydalı olacağını düşündüğüm bazı bilgiler vereceğim.

Öncelikle lisanslama sınavlarının amacından başlayalım.

SINAVIN AMACI NEDİR?

Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde, 21-22 Eylül 2013 tarihlerinde lisanslama sınavları yapılacak. Sınavların genel amacı, sermaye piyasası alanında işlem yapan çalışanların mesleki yeterliliklerini, bilgi ve tecrübelerini gösterir lisans belgesinin verilmesi...

Lisanslama sınavları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun verdiği yetkiye istinaden Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. kısa adıyla SPL tarafından düzenlenmekte.

2013 EYLÜL VE ARALIK AYLARINDA İKİ LİSANSLAMA SINAVI YAPILACAK

İlk sınavın Sınav Kılavuzu 6 Ağustos 2013 tarihinde SPL'nin internet sitesinde yayınlandı. 21-22 Eylül tarihlerinde gerçekleştirilecek sınavlar için başvurular 12-23 Ağustos arasında http://basvuru.spl.com.tr internet adresinden yapıldı.

2013 yılındaki başvuru sürecinin önceki yıllarda düzenlenen lisanslama sınavlarından farkı, ilk defa üniversite dördüncü sınıf öğrencileri için farklı bir sınav ücreti belirlenmesi. 2013 yılı için sınav ücreti 150 TL belirlenirken, üniversite dördüncü sınıf öğrencileri için bu tutar 100 TL olarak açıklandı. Ayrıca ödemelerde ilk defa kredi kartı kullanılmaya başlandı. Sınav ücret indirimi sadece dördüncü sınıfta okuyan ve 2013-2014 öğretim yılı için dördüncü sınıfa geçen öğrenciler için geçerli. Bunun dışında üniversitelerin alt sınıflarında veya lisanüstü bölümlerinde okuyan öğrenciler için aynı indirim söz konusu değil.

2013 yılının ikinci sınavına ait sınav kılavuzu 11 Kasım 2013 tarihinde yayınlanacak. 28-29 Aralık tarihlerinde yapılacak sınavların başvuru tarihleri ise 14-25 Kasım. Lütfen bu tarihleri not alın ve başvuru tarihlerini kaçırmayın.

2013 yılında düzenlenecek lisanslama sınavlarının önceki yıllarda düzenlenen lisanslama sınavlarından farkı sınav hizmetinin Anadolu Üniversitesi'nden alınacak olması. 2010, 2011 ve 2012 yıllarında sınavlar Milli Eğitim Bakanlığı Yenilik ve Eğitim Teknolojileri Genel Müdürlüğü tarafından gerçekleştirilmişti. Bu değişiklik sınav uygulamasında da bazı farklılıklara neden olacak. Bunları yazımızın devamında sizlerle paylaşacağım.

SINAVA BAŞVURU SÜRECİNDE DİKKAT ETMENİZ GEREKENLER...

• Lisanslama Sınavları Kılavuzu'nu okumadan başvuruda bulunmayın

Başvuru yapacağınız sınavla ilgili tüm bilgiler ve açıklamalar lisanslama mevzuatının ayrılmaz bir parçası olan Lisanslama Sınavları Kılavuzu'nda yer almakta. Kılavuzu detaylı bir şekilde okumadan sınava başvurmamanızı tavsiye ederim. Kılavuzda sınava başvuru, sınavın yapılması, sınav sonuçlarının açıklanması, sınav sorularına itiraz ve sınav sonucuna itiraz süreçlerine ilişkin prosedürler oldukça ayrıntılı bir şekilde yer alıyor. Kılavuza SPL'nin internet sitesinden ulaşabilirsiniz.

• Katılmayacağınız sınava başvuruda bulunmayın

Geçmiş yıllara ait sınav istatistikleri incelendiğinde sınava başvuran aday sayısıyla sınava katılan aday sayısı arasında yüzde 10-15 oranında değişen bir fark bulunmakta. Bir başka deyişle bazı adaylar sınav başvurusu yapmalarına rağmen sınava katılmıyorlar. Sınava başvuran her aday için sınav hazırlığı yapıldığından sınav ücretleri hiçbir şekilde iade edilemiyor ve bu tür talepler sınavı düzenleyen kuruma da zaman kaybettirmekte.

• Tercih edeceğiniz modülleri dikkatli seçin

Sınava başvuru aşaması da sınav sürecinin önemli bir parçası. Kural olarak, ilk kez girilen sınavın sonuçlarının açıklandığı tarihi takip eden yıl sonuyla lisans almaya hak kazanılan tarihi takip eden yılsonu arasında azami üç yıl olması gerekiyor. Başka bir deyişle ilk kez girilen sınavın sonuçlarının açıklandığı tarihi takip eden yıl sonundan itibaren üç yıl geçtiği halde lisans almaya hak kazanamayanların, üzerinden iki yıl geçen sınav konularında almış oldukları notlar siliniyor.

Sıklıkla yapılan hatalardan biri yukarıda değindiğim kuralın sınava başvuru aşamasında genelde unutularak notu silinen modül veya modüllerin seçilmemesi olarak karşımıza çıkmakta. Aday girdiği sınav sonucunda tüm modüllerden başarılı olduğunu düşünürken notu silinen modülü nedeniyle yeniden sınava girmek zorunda kalabiliyor.

Modül seçiminde en sık yapılan hatalardan diğeri de başarılı olunan modülün örneğin 'Genel Ekonomi'nin aday tarafından farkında olmadan yeniden seçilmesi. Kural olarak en son alınan not geçerli olduğundan aday başarılı olduğu modülü seçtiği ancak sınavda işaretlemediği halde başarılı olduğu modülden '0' alarak başarısız duruma düşmekte.

Bir modülde başarılı sayılmak için alınması gereken notun en az 60 olduğunu, sınavın tamamında başarılı olabilmek için de aritmetik ortalamanın en az 69.5 ve üzeri olması gerektiğini unutmayın. Not yükseltmek için sınava girerken en düşük not aldığınız modülü veya sizin için çalışması en kolay modülü seçin.

SINAVA HAZIRLIK İÇİN NELER YAPMALISINIZ?

• Bu süreçte sınav sorularının ne zaman hazırlandığını bilmeniz kritik

Sınav soruları ilan edilen sınav tarihinden ortalama iki ay önce hazırlanıyor. 21-22 Eylül tarihlerinde düzenlenecek lisanslama sınavları için sorular 10 Temmuz 2013 tarihinden önceki ve bu tarihe kadar Resmi Gazete'de yayımlanmış mevzuattan sorulacak. Bu nedenle 10 Temmuz'dan sonra yayımlanan düzenlemeleri ve Tebliğ taslaklarını dikkate almayın. Ayrıca, 10 Temmuz tarihinden önce Resmi Gazete'de yayımlanan düzenlemelerin yürürlük tarihinin ileri bir tarih olması halinde dahi bu düzenlemelerden soru gelebilir.

Bu bilgi sınav soru kitapçıklarının açıklamalar bölümünde şu şekilde yer alacak:

"Testteki sorular 10 Temmuz 2013 tarihi itibarıyla hazırlanmıştır. Bu tarihten sonra sınav konularıyla ilgili yasa değişiklikleri yapılmış olsa bile, soruları cevaplandırırken bu değişiklikleri dikkate almayınız."

Sınav sorularını cevaplandırırken soruların hazırlanmaya başladığı tarihi göz önünde bulundurursanız ilan edilen tarihten sonra hazırlanmış bir soruyla karşılaşmanız durumunda

sınavdan hemen sonra cevap anahtarının ilanı ile birlikte başlayan soru itiraz sürecinde söz konusu soruyu iptal ettirmeniz mümkün olabilir.

• Eğitim kılavuzları artık yok

2002 yılının Temmuz ayından itibaren aracılık faaliyetiyle sınırlı olarak lisanslama sınavlarına katılacak adaylara yardımcı olmak amacıyla Birlik tarafından hazırlanan eğitim kılavuzları, her sınav döneminden önce güncellenerek ücretsiz olarak adayların kullanımına sunulmuştu. Sermaye Piyasası Kurulu da 2009 yılına kadar sınav sorularının en az yüzde 90'ının eğitim kılavuzlarından sorulmasına özen gösteriyordu. Ancak, son üç-dört yıldır lisanslama sınavlarında çıkan sorularla kılavuzlarda yer alan konuların yüzde 50-60 oranında örtüştüğü yönünde eleştiriler yapılıyordu.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki değişiklikler nedeniyle eğitim kılavuzları güncelliğini tamamen yitirmiş durumda. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun alt düzenlemelerinin henüz tamamlanmamış olması özellikle mevzuat kılavuzlarının güncellenmesini imkânsız kıldı. Bu sebeple de 2013 Haziran ayından itibaren eğitim kılavuzları Birliğin internet sitesinden kaldırıldı.

• SPL'nin internet sitesini sık sık ziyaret edin...

SPL'nin internet sitesinde 'Duyurular' bölümünde 'Lisanslama Sınavları' alt konu başlıkları açıklandı. Sınav sorularının hazırlanmasında bu alt konu başlıkları baz alınıyor. Çalışmalarınızda bunları dikkate almanızda fayda var.

Sermaye piyasası mevzuatı açısından en güncel bilgilere ve geçmiş yıllarda çıkmış lisanslama sınav sorularına http://www.spk.gov.tr ve http://www.spl.com.tr internet sitelerinden ulaşabilirsiniz. Borsa mevzuatı açısından da en güncel bilgiler http://www.borsaistanbul.com internet sitesinde yer almakta.

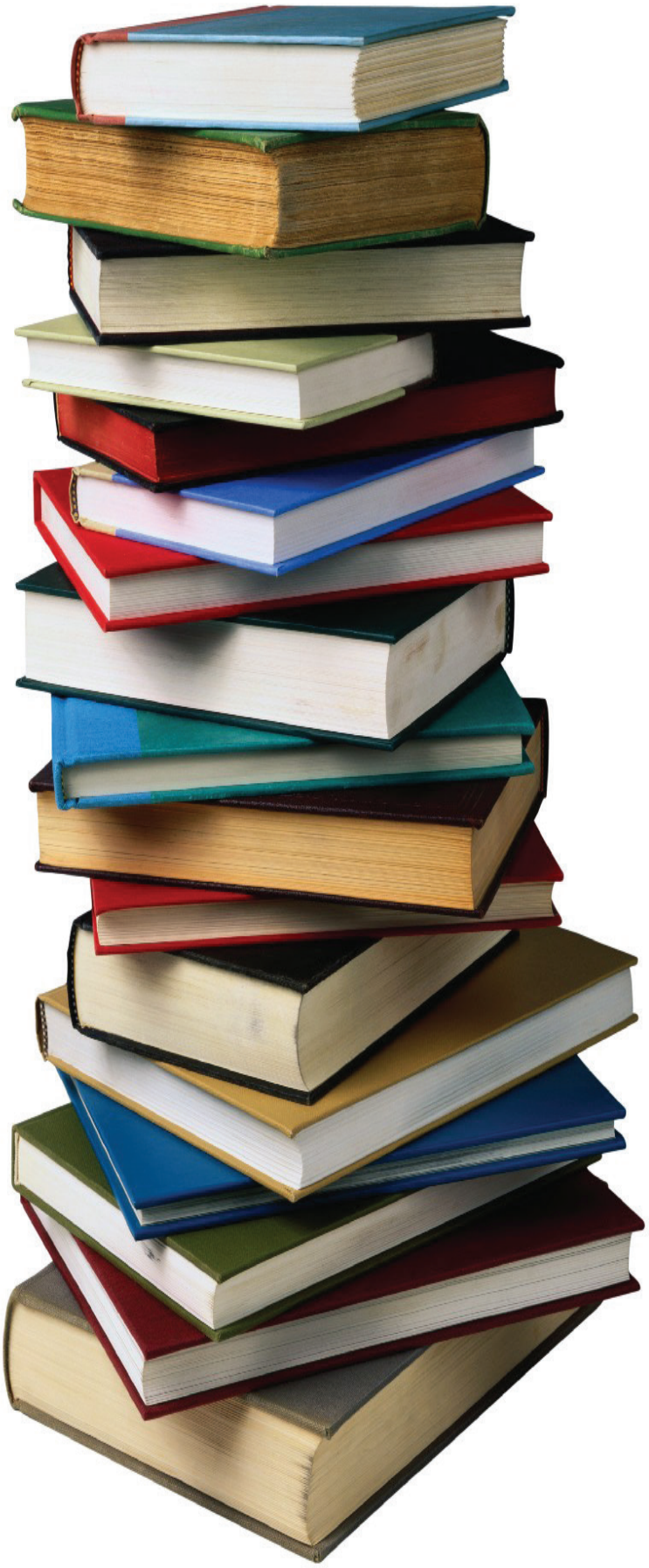
Başarının en önemli anahtarının öğrenilen bilginin tekrarı olduğunu lütfen unutmayın.

• Deneme sınavlarından ve eski sorulardan mutlaka faydalanın

Bankalarsınava katılacak personellerini sınava hazırlamak için deneme sınavları düzenlemekte. Banka çalışanlarının sınav öncesinde eksiklerini görmek açısından bu sınavlara katılmaları önemli...

Geçmiş yıllarda çıkmış lisanslama sınav sorularıyla kendinizi deneyin.

Sermaye piyasası ve borsa mevzuatı dışında kalan modüllerde Anadolu Üniversitesi'nin açık ve örgün öğretimde yaptığı çoktan seçmeli sınav sorularına ulaşarak katılacağınız modüllere denk gelen deneme sınavları yapmaya çalışın.



Sahip olmanız gereken lisans ile ilgili bilmeniz gereken bir diğer kritik bilgi uygulanacak cezai yaptırımlar

Kasım 2010 sınavı sonuçlarının açıklandığı 17 Aralık 2010 tarihi itibariyle geçiş süreci sona erdi. 29 Ocak 2011 tarihinden itibaren sermaye piyasası kurumlarında lisans gerektiren görev ve kadrolarda lisansı olmayan kişilerin çalıştırılması ve işe alınması mümkün değil.
Sermaye piyasası kurumlarının lisansa tabi görevlerde lisans belgesi olmayan personel çalıştırmaları durumunda Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine aykırılıktan işlem yapılmakta ve idari para cezası uygulanıyor.

SPK'ya dayanılarak yapılan düzenleme, standart ve formlara ve SPK kararlarına aykırı hareket eden kişilere ise 21.560 ile 269.500 TL arasında idari para cezası kesilmekte.

İdari para cezası hem lisanssız personel çalıştıran sermaye piyasası kurumuna ve hem de lisans belgesi olmadan çalışan personele uygulanmakta. Başka bir deyişle sadece sermaye piyasası kurumuna değil sizlere de yetkisiz işlem yapmanızdan dolayı para cezası kesilebilir. Bu nedenle lütfen lisansınızı alın ve bu tip cezai yaptırımlara sebep olmayın.

Lisanlama sınavlarına katılmış biri olarak sınava katılacaklar için faydalı olacağını düşündüğüm bilgileri paylaşmaya çalıştım. Sınava katılacak tüm adaylara şimdiden başarılar dilerim.

SINAVA GİRİŞ ESNASINDA DİKKAT ETMENİZ GEREKEN KONULAR

Öncelikle sınava gireceğiniz sınav merkezini sınavdan önce mutlaka görün.

• Sınava geç kalmayın
Lisanslama sınavlarında sabah oturumunda sınavın başlama saati 09:30. Öğleden sonra oturumunda ise 14:30. Sınavdan en az 30 dakika önce sınava giriş belgesi ve fotoğraflı kimlik belgesi (nüfus cüzdanı, sürücü belgesi veya pasaport) ile sınav merkezinde olmanız gerekiyor.

Sınavlarda tükenmez kalem kullanamazsınız. Yanınızda yumuşak uçlu iki siyah kurşun kalem, leke bırakmayan iyi silen bir silgi ve kalem açacağı bulundurmanızı tavsiye ederim.

• Soru kitapçığına dikkat edin
Sınavda adınıza düzenlenmiş soru kitapçığı ve/veya cevap anahtarı çıkmaz ise sınav görevlilerinden yedek soru kitapçığı ve/veya cevap anahtarı talep edin.

• Yanınızda elektronik cihaz bulundurmayın
Sınavda yanınızda cep telefonu, telsiz, çağrı cihazı vb. iletişim araçları, databank, diz üstü bilgisayar, el bilgisayarı, cep bilgisayarı, saat fonksiyonu dışında fonksiyonu bulunan saat vb. her türlü bilgisayar özelliği olan cihazlarla silah ve benzeri teçhizat, fotoğraf makinesi, kamera gibi elektronik cihazlar bulundurmayın, aksine davrananların sınavı geçersiz sayılır. Okullar genelde maddi değeri yüksek yukarıda sayılan cihazları emanete almaktan kaçınıyorlar. Bu nedenle sınava giderken yanınızda elektronik cihaz bulundurmamaya özen gösterin.

• Sınavda tüm soruları işaretleyin, boş bırakmayın
Soru sayılarında değişiklik olmamakla birlikte bu sınavda soru seçenek sayısı dörtten beşe çıkartıldı. Önceki sınavlarda olduğu gibi puanlamada yanlış cevaplar dikkate alınmayacak. Bu nedenle seçtiğiniz modüllerde boş seçenek bırakmayın, soruları cevaplarken en az bir seçeneği mutlaka işaretleyin.

• Kurallara dikkat edin
Sınavda kopya çektiği ve/veya verdiği tespit edilen ve başkasının yerine sınava giren ve/veya kendisinin yerine başkasının sınava girmesine imkan tanıyanların sınavları geçersiz sayılır. Sayılan nedenlerle sınavları geçersiz sayılanlar üç yıl içinde açılacak hiçbir sınava alınmazlar.

Sınav Sonuçlarının Değerlendirilmesi Aşamasında Bilinmesi Gerekenler....

• Lisanslama sınavlarını takiben bir-iki gün içinde sınav kitapçıkları ve cevap anahtarları http://www.spl.com.tr adresinden yayınlanacaktır.

• SPL tarafından sınav kitapçıkları ve cevap anahtarlarının yayınlanmasını takiben en geç 7 (yedi) iş günü içerisinde Sınav Sorularına İtiraz hakkınız var. Öngörülen itiraz süresi içinde hatalı olduğunu düşündüğünüz sorulara itiraz edilebilirsiniz.

• Adaylar sınav sonuçlarının SPL'nin internet sitesinde açıklanmasını takiben en geç 7 (yedi) iş günü içerisinde optik okuyucudaki herhangi bir hataya karşın cevap kağıdının göz kontrolü ile yeniden değerlendirilmesi için itirazda bulunabilirler.

Lisanslama sınavlarına katılmış biri olarak sınava katılacaklar için faydalı olacağını düşündüğüm bilgiler paylaşmaya çalıştım. Sınava katılacak tüm adaylara şimdiden başarılar dilerim.

tüyid yatırımcı ilişkileri derneği

BİREYSEL ÜYELİK BAŞVURU FORMU

4 ADET RESİM

ADINIZ SOYADINIZ :……

TC KİMLİK NO :……

ŞU ANDA GÖREV YAPIĞINIZ ŞİRKET/KURUM :……

GÖREVİNİZ :……

İŞ ADRESİNİZ :……

……

İŞ TELEFONUNUZ :……

GSM :……

E-POSTA :……

EN SON YAPTIĞINIZ GÖREV VE KURUM :……

EN SON BİTİRDİĞİNİZ OKUL :……

ÜYESİ OLDUĞUNUZ DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI:……

TÜYİD'DE GÖREV ALMAYI DÜŞÜNDÜĞÜNÜZ ÇALIŞMA GRUPLARI

MEVZUAT ◯ **YAYIN** ◯ **EĞİTİM** ◯ **ETKİNLİK** ◯

REFERANS OLARAK GÖSTERECEĞİNİZ TÜYİD ÜYELERİNİNİSİMLERİNİ BELİRTMENİZİ RİCA EDERİZ.

REFERANS 1 :……

REFERANS 2 :……

REFERANS 3 :……

İŞARETLEDİĞİM BİLGİLERİN DERNEK TARAFINDAN KULLANILMASINI KABUL EDİYORUM.

İŞ ADRESİ ◯ **İŞ TELEFONU** ◯ **E-POSTA** ◯ **CEP TELEFONUM** ◯ **ÖZEL BİLGİLERİM KULLANILMASIN** ◯

DERNEĞİN TÜZÜĞÜNE VE BÜTÜN KURALLARINA UYMAYI KABUL EDİYORUM.

ADAYIN İMZASI :…… **BAŞVURU TARİHİ** :……

Gerekli Evraklar; *4 adet resim, Nüfus cüzdan sureti ve İkametgah Senedi*

***Bu bölüm Dernek yetkililerince doldurulacaktır*.**

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

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

Adres: Esentepe Mah.Dergiler Sok.No:25 Oda No:301 – Şişli / İSTANBUL www.tuyid.org **Tel: (212) 306 38 08**

Notun şifrelerini anlamak için...

Zor bir iştir derecelendirme... Küresel sermayenin bir ülkeye ya da şirkete yatırım yaparken öncelikle bakacağı temel kriter, bir elin parmaklarını geçmeyen uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılır. Ülkemizde olduğu gibi pek çok gelişmekte olan piyasada eleştirilen, pek sevilmeyen, 'sıfırcı hocalar' gibi lakaplar takılan bu kurumların, verdikleri notlar yükselirse sorun yoktur da, düştü mü not hedef tahtasında yer alırlar. İşin garibi pek az kimse bu notların nasıl verildiğini bilir.

Biz de kredi derecelendirme kuruluşlarının notları belirlerken hangi kriterleri dikkate aldığını, not verme sürecinin nasıl işlediğini mercek altına alalım dedik bu sayımızda... Zira yarın öbür gün hiç arzu etmesek de kredi notumuz bir yıl önce nasıl arttıysa, bu dalgalı piyasada düşebilir. Haksız yorumlar, eleştiriler yapmak yerine notun gerçek anlamını kavramak açısından bir katkımız olsun istedik.

İşte uluslararası derecelendirme kuruluşlarından 'beş büyük'ler diye ifade edilen beş kurumun ikisinin, Moody's ve FitchRatings'in kriterleri... Yine bir örnek rapor olarak da Standard&Poors'un Türkiye raporu...

Martin Kohlhase
Ortadoğu Moody's Ltd Başkan Yardımcısı

Moody's derecelendirmeleri, temel analizlere dayanan ve küresel olarak geçerli sembol sistemleriyle ifade edilen ileriye yönelik kredi itibarı görüşüdür. Daha açık olarak, göreceli kredi itibarı değerlendirmesi, hem temerrüde düşme riski (yükümlülükleri ödeyebilme isteği ve yetkinliği) hem de temerrüt halinde kaybı (temerrüt halinde zarar büyüklüğü) göz önünde bulunduran, zarar beklentisine odaklanır.

Ayrıca, Moody's'in küresel ölçekteki derecelendirmeleri, mutlak kredi riskini yansıtmaktan çok, asıl olarak kredi riski için bir sıralama düzenini yansıtmaktadır. Bu durum yatırımcıları farklı ülkelerdeki ve farklı sektörlerdeki şirketlerin risk profillerini ayrı ayrı derecelendirmelerine göre karşılaştırma imkânı tanımaktadır. Örneğin, Güney Afrika'da Baa2 notlu bir imalat şirketinin İngiltere'deki Baa2 notlu perakendeci sektöründeki bir şirketle benzeri kredi risk profiline sahip olması hedeflenir.

ODAK NOKTASI ÖDEME KABİLİYETİ

Derecelendirmede tüm şirketler için Moody's'in başlangıç noktası, iş ve finansal risk profillerinin incelenmesidir. Bu değerlendirme sektörlere özel, çeşitli metodolojilerde açıklanan faktörleri göz önünde bulundurmaktadır. Odak noktası en nihayetinde ödeme kabiliyeti ve isteğinin değerlendirilmesindedir ve şirketin yükümlülükleriyle karşılaştırmalı olarak ileriye dönük nakit kaynaklarının ve nakit akışının yeterlilik ve güvenirliğine dair tahminleri içerir.

SEKTÖRLERE ÖZGÜ KALDIRAÇ ÖLÇÜTLER

Moody's'in sanayi sektör perspektifinden analitik bakış açısı, her sektör için en yararlı kredi göstergelerinin değişkenlik göstereceğini bilerek, kendi görüşünce sektöre özgü anahtar risk faktörlerinin neler olduğunun altını çizmekte ve vurgulamaktadır. Örneğin, bağımsız küresel arama ve üretim sanayi için, kaldıraç, petrol ve gaz rezervlerini de içeren borçluluk oranları olmakla birlikte, kira giderlerinin pasifleştirilmesi perakende sektöründe önemli bir kaldıraç ölçütüdür.

Derecelendirme şirketi, sanayi ve finansal risk değerlendirmesini çeşitli başka unsurlarla destekler. Bunlar (sadece bunlarla sınırlı olmamakla birlikte) aşağıdaki gibidir:

• Temerrüte düşme riskini azaltacak dış kredi desteği ihtimali olup olmadığı;

• Temerrüt halindeki kaybı etkileyebilecek ve derecelendirmeyi aşağı çekebilecek yapısal ya da sözleşmesel sübordinasyon hükümleri olup olmadığı; veya

• Zayıf bir likidite profilinin (yeniden finansman riskine maruz kalma durumu veya negatif bir serbest nakit akım durumunda taahhüd edilmemiş banka finansmanı) temerrüt riskini artırıp artırmayacağı.

Gelişen piyasalarda derecelendirmelerde kredi riskinin değerlendirilmesi, tarihi olarak ülke kredi riski stres durumlarının şirketler, finansal kurumlar ve ülke kredi riskleri arasında güçlü bir kredi bağlantısı olduğunu gösteriyor olması, daha geniş ülke riski faktörlerinden de ekilenebilir.

ÇOKLU ADIMLAR İÇEREN BİR SÜREÇ

Uygulamada, yukarıda bahsi geçen faktörlerin Moody's tarafından kurumsal derecelendirme, saptama ve gözetimi yapılırken değerlendirilmesi çoklu adımlar içeren bir süreçtir. Bu süreçte, şirketi etkileyen kamuya açık bilgiler değerlendirilir, aynı zamanda şirket yönetimleriyle yapılan ve Moody's analistlerinin şirketin operasyon ve finansal performans tarihinin gelecekteki trendlerle karşılaştırılmasına, şirketin strateji ve gelecek planlarıyla büyüme ve genişleme planlarına, finansman planına ve sermaye yapısıyla finansal politika ve hedeflerinin zaman içinde nasıl değişeceğine odaklandıkları toplantılarda alınan diğer bilgi ve izlenimler de değerlendirilir.

Halihazırda açıklanan derecelendirme notlarında, yeni halka açık bilgilerin gözetim süreci, bizler şirketin performansını kendi orjinal beklentilerimizle göreceli olarak değerlendirirken, şirket yönetimiyle aktif diyalog halinde devam eder.

NOT DEĞİŞİMİ PEK ÇOK DEĞİŞKENİ KAPSAR

Her durumda, ilk derecelendirme notunun verilmesi veya gelişen olaylar neticesinde şirket performansının ilk beklentilere nazaran değişmesiyle takip eden kararlarla bir notun değiştirilmesi, bir komite tarafından yapılmaktadır. Bu komite, başanalistin tavsiyesini diğer karşılaştırılabilir şirketlerde verilen derecelendirmelerle, belirli bir duruma veya piyasalara has özellikleri, ve küresel olarak tutarlığı ve karşılaştırılabilirliği sağlamak adına derecelendirme uygulamalarımızla metodolojilerimizi göz önünde bulundurarak, göreceli olarak değerlendirir.

FitchRatings

Gülcan Ustay
Genel Müdür

Öncelikle rating en genel tanımıyla bir kuruluşun finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüştür ve bu görüşün kolay anlaşılabilmesi için sonuçlar sembollere dönüştürülmüştür.

Ratinglerin verilmesi sırasında kalitatif ve kantitatif analiz birlikte kullanır. İlgili sektörlere göre hazırlanmış metodolojilerimizden yola çıkılarak komite kararı sonucu ratingler belirlenir. İlgili metodolojilerimize Fitch Ratings'in sayfasından ulaşılabilinir.
(www.fitchratings.com)

Ülke rating'i metodolojisinde dikkate alınan başlıca konular aşağıda özetlenmiştir.

Kamu ve Dış Finansman Yapısı
- Gelir ve giderlerdeki esneklik.
- Borç dinamikleri
- Borç yapısı ve yönetimi
- Ödeme kapasitesi ve geçmişi

Makroekonomik Politikalar
- Istikrarlı olması ve geçmiş performansı
- Şeffaf ve tahmin edilebilinir olması
- Şoklara karşı cevap verebilme kapasitesi

Ekonomik Esaslar
- Büyümedeki eğilim
- Finansal Sektör
- Dışsal şoklara karşı kırılganlık

Sosyo Politik Unsurlar
- Sivil ve politik kurumların güçlülüğü
- Sosyopolitik istikrar
- Uluslararası ilişkiler

Ülke rating'leri analizi sırasında dört ana başlıkta sıralanan unsurlar incelenerek bir görüş oluşturulur.

Şirket rating'i için analiz yapılırken dikkate alınan standart analitik unsurlar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

- Firma borcunun niteliği
- Borcun teminat koşulları,
- Olası temerrüt durumlarında ülke iflas kanunları çerçevesinde kreditörün genel sıralamadaki yeri
- Borçlunun bulunduğu organizasyon şeması içerisinde yapısal konumu...

Analiz yapılırken kalitatif ve kantitatif unsurlar beraber kullanılır. Dikkate alınan başlıca kantitatif unsurlar kısaca endüstri riski ve faaliyet şartlarıdır. Kalitatif unsurlar ise; piyasa konumu, üst yönetim yapısı, muhasebe standartları, hukuki düzenlemeler ve kurumsal yönetim olarak sıralanabilir. Kantitatif analiz nakit akımana dayalı bir çalışmadır. Şirketin nakit akımının durumu, sermaye yapısı, finansal esnekliği, faiz ödeme kapasitesi, borçlanma rasyoları ve karlılığı detaylı olarak incelenerek bir görüş verilir.

CREDIT REPORT

STANDARD
& POOR'S
RATINGS SERVICES

RatingsDirect®

Yeni Yatırımcılar Türkiye'ye Girerken, Şirketler Sınırların Dışına Doğru Genişliyor

Zeynep Holmes
EMEA Gelişmekte Olan Pazarlar ve Türkiye Genel Müdür

İlk tahvil ihraçlarını rekor seviyede düşük fiyatlara satan Türk şirketleri Avrupa manşetlerinde kendilerinden bahsettiriyor. Bu şirketler ayrıca satın almalar, ortak girişimler ve yapısal büyüme yoluyla bakışlarını yurtiçi piyasalarının dışına çevirerek yurtdışı pazarlarında genişlemeye devam ediyorlar. Türk şirketlerinin maliyetlerin düşük olduğu ve hızla büyüyen gelişen bir piyasada faaliyet göstermeleri, komşu ülkelerde Avrupa şirketleriyle rekabet ederken onlara avantaj sağlayabiliyor.

Türk ekonomisi büyümeye devam ederken, şirketler geleneksel banka finansmanına ek olarak sermaye piyasaları aracılığıyla gitgide daha sık borç tahvili ihraç ediyorlar. Türkiye'de Standard & Poor's Ratings Services tarafından halka açık olarak derecelendirilen on şirketin beş tanesi, ilk defa geçtiğimiz yıl derecelendirildi. Türkiye'de ilk finansal olmayan şirket derecelendirmelerimiz 2008'de Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. (Turkcell, telekomünikasyon sağlayıcısı) ile Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Vestel, tüketici ürünleri üreticisi) için yapılmıştı.

ÖZET

Türkiye'de yerleşik şirketler değişik alanlara yöneliyorlar ve daha fazla doygunluk gösteren Batı Avrupa piyasalarından ziyade, genelde Rusya ve Afrika gibi daha iyi büyüme imkânları sunan gelişen piyasalar başta olmak üzere diğer piyasalara yatırım yapıyorlar.

Gelişen piyasalarda gözlemlenen nispeten yüksek siyasi, ekonomik ve operasyonel riskler ile karşı karşıya kalabilmelerine rağmen, Türk şirketlerinin çoğu zaman daha düşük bir taban maliyetten faydalanabildiğini ve küresel akranlarından daha rekabetçi kâr marjları elde edebildiklerini gözlemliyoruz.

Bunun da ötesinde, yatırımcılardan gelen kuvvetli talebin yardımıyla borç ihraç eden Türk şirketlerinin Avrupa borç piyasalarına erişiminin arttığını görüyoruz.

Daha Dayanıklı Bir Ekonomi, Gelecekteki Büyümenin Yolunu Açıyor

"BB" olan Türkiye Cumhuriyeti için talep edilmemiş uzun vadeli yabancı para birimi cinsinden ülke derecelendirmesini bu yılın başlarında "BB+"ya, yerel para birimi cinsinden ülke kredi derecelendirmesini ise "BBB-"den "BBB"ye yükselttik. (Bu konuda daha fazla bilgi edinmek için, 27 Mart 2013 tarihli RatingsDirect "Türkiye'nin Uzun Vadeli Yabancı Para Birimi Cinsinden Derecelendirmesi "BB+"ya Yükseltildi, Görünüm: Durağan" isimli yayınına bakınız). Bu yükseltme,Türkiye'nin halen hatırı sayılır büyüklükte olan net dış finansman ihtiyacındaki ciddi miktarda düzelmenin yanı sıra, dalgalı kur politikası, döviz cinsinden borçlanmanın ihtiyatlı bir şekilde sınırlanması ve yerel para birimi sermaye piyasalarının derinleşmesinin yansımasıdır. Bizim görüşümüze göre bu faktörler ekonomiyi sermaye girişlerinde meydana gelebilecek değişikliklere karşı daha dayanıklı kılıyor. (Bu konuda daha fazla bilgi edinmek için, 28 Mart 2013 tarihli "Türkiye Dış Düzeltmesini Devam Ettirebilecek Mi?" isimli yayına bakınız).

Ülke derecelendirmesinin yükseltilmesi, hükümetin Kürt meselelerinin çözümü yolunda kaydettiği ilerlemeleri de yansıtıyor. Bizim görüşümüze göre bunlar, güvenlik ile ilgili masrafların azalmasına, yerel ekonominin ve sınır ötesi ticaret akışının canlanmasına sebep olacaktır. Yurtiçi talebin genişlemesi ve ihracatın artmaya devam etmesi ile beraber, GSYH'nın önümüzdeki yıllarda artmasını bekliyoruz (Tablo 1'e bakınız).

Tablo 1

Türkiye Ekonomik Büyüme Göstergeleri 2009-2015f

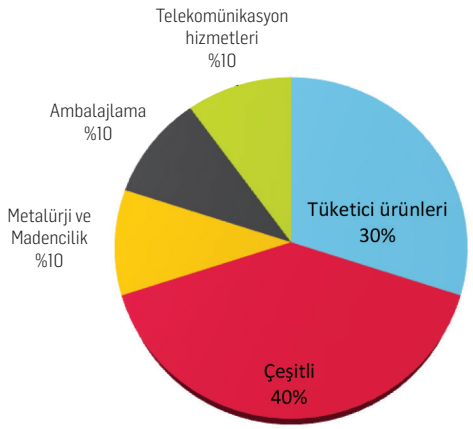
	2009	2010	2011	2012	2013f	2014f	2015f
Reel GSYH Büyümesi (%)	(4.83)	9.16	8.77	2.24	4.00	4.30	4.13
Reel Yurtiçi Talep (% değişiklik)	(7.37)	13.55	9.49	(1.77)	3.45	4.52	4.05
Reel İhracat (% değişiklik)	(5.04)	3.41	7.88	17.17	4.50	4.40	4.30
Özel Sektöre ve Finansal Olmayan Kamu Girişimlerine Verilen Yurtiçi Kredi (% büyüme)	13.13	39.64	31.70	18.95	20.00	17.00	15.00

f: tahmin. Kaynak: Turkstat, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Uluslararası Mali İstatistikler (Uluslararası Para Fonu bünyesindedir) ve Standard & Poor's

Türkiye'de derecelendirme verdiğimiz şirketlerin büyük bir kısmı, çeşitli alanlarda faaliyet gösteren holdinglerdir. Tüketici ürünleri, metalürji ve madencilik, ambalajlama ile telekomünikasyon hizmeti şirketleri ise temsil edilen diğer sektörler arasında bulunmaktadır (Grafik 1'e bakınız).

Grafik 1

S&P Tarafından Türkiye'de Derecelendirilen Şirketlerin Endüstri Sektörüne Göre Dağılımı



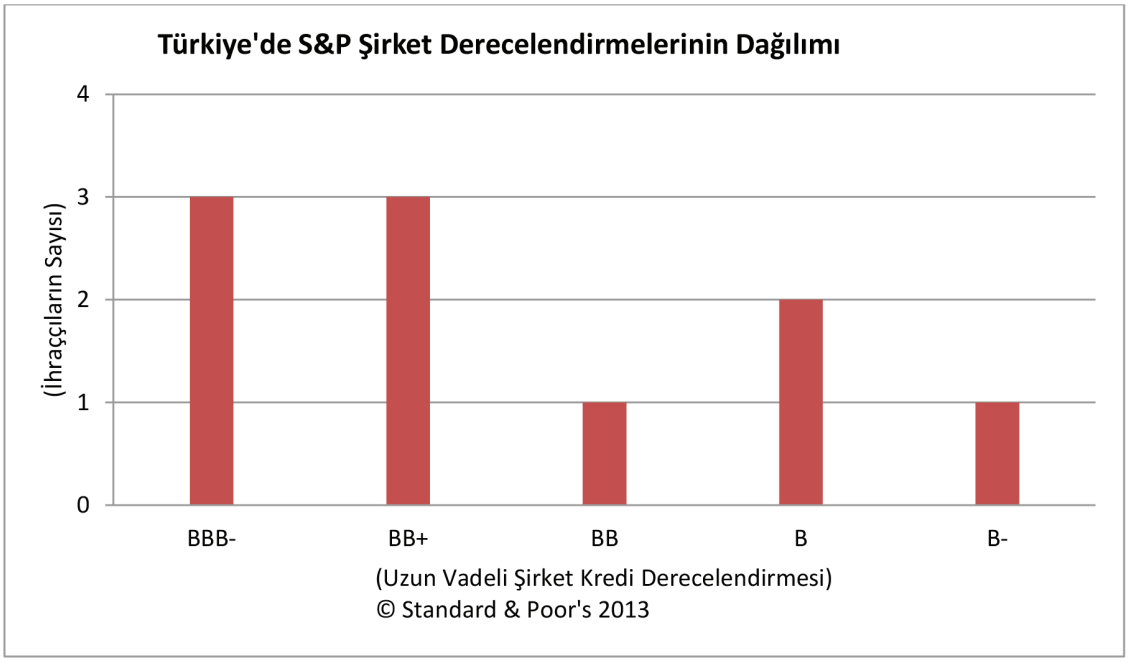
Türkiye'de derecelendirdiğimiz şirketlerin çoğunluğu spekülatif seviyede derecelendirilmiştir – yani BB+ veya daha aşağısı (Tablo 2'ye bakınız), ancak üç ihraççı şirketi, yatırım yapılabilir olarak derecelendiriyoruz; bunlar da içecek alanında faaliyet gösteren Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. grubu (Anadolu Efes), çeşitli alanlarda faaliyet gösteren Koç Holding A.Ş. ile Silahlı Kuvvetler Emeklilik Fonu OYAK'tır (Ordu Yardımlaşma Kurumu) (Tablo 2'e bakınız). Bu üç şirkete verilen derecelendirmeleri destekleyen unsurlar; ihracat yapmaları sebebiyle çok farklı coğrafyalarda mevcudiyet göstermeleri, ürünlerine olan talebin esnek olmaması, kamu sektörüne düşük oranda maruz kalmaları ve borç yüklerinin az olmasıdır. Bu şirketlerin yatırım yapılabilir derecelendirme almasını destekleyen diğer özel faktörler aşağıdadır:

Anadolu Efes: Şirketin SAB Miller'in Rusya ve Ukrayna işlerini devralması üzerine, geçtiğimiz Haziran ayında bu grubun iş riski profili, "BB+" olan derecelendirmenin "BBB-" seviyesine yükseltilebilmesine yeterli olacak iyileşmeyi göstermiştir. Bu satın alma ile Anadolu Efes Rusya bira piyasasındaki en büyük ikinci oyuncu haline gelmiştir. Satın almanın sonucu olarak satışlarda senelik % 35 civarında genel artış beklemekteyiz.

Koç Holding: Koç Holding'e verdiğimiz "BBB-" uzun vadeli şirket kredi derecelendirmesi, varsayımsal bir ülke temerrüdü halinde grubun birbirinden farklı alanlarda iş yapması nedeniyle dayanıklılık gösterebileceğine dair görüşümüzü yansıtmaktadır. Örnek olarak, Arçelik A.Ş. gibi önemli ihracatçı şirketleri, diğer iştiraklerini ve Türkiye'nin tek rafinerisini elinde bulundurmasını gösterebiliriz (Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş., Tüpraş).

OYAK: "BB+" olan OYAK derecelendirmesini 22 Mayıs 2013 tarihinde "BBB-"ye yükselttik. Fonun brüt borçlarının uzun süredir göz ardı edilebilir boyutta olması, devam eden konservatif mali politikası ve mevcut hatırı sayılır miktarda nakit bakiyesi, bu yükseltmeye yansıtılmıştır. OYAK'ta ağırlıklı olarak Türk kuruluşlarına yatırım yapılmaktadır. Bizim görüşümüze göre, bu yatırım portföyü ülkeye has risklerin azalmasından istifade etmektedir. Ayrıca, fon lehtarlarının OYAK yatırımlarının kâr ve zararına ortak olduklarını ve OYAK'ın aktüeryal risk taşımadığını görüyoruz.

Grafik 2



Standard & Poor's Tarafından Türkiye'de Derecelendirilen Finansal Olmayan Şirketler

Sadece Halka Açık Olan Derecelendirmelerdir

Şirket adı	Endüstri sektörü	S&P uzun vadeli yabancı para birimi cinsinden şirket derecelendirmesi*	Derecelendirme tarihi	İş riski profili	Finansal risk profili	S&P düzeltilmiş konsolide ciro (2012 mali yılı sonucu, mil. Euro)
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii Anonim Şirketi	Tüketici ürünleri	BBB-	14 Haziran 2012	Tatminkâr	Orta	2,726.3
Arçelik A.Ş.	Tüketici ürünleri	BB+	14 Mart 2013	Tatminkâr	Önemli miktarda	4,485.2
Çalık Holding A.Ş.	Çeşitli	B	8 Mayıs 2012	Zayıf	Yüksek miktarda borçlu	1,873.2†
Doğuş Holding A.Ş.	Çeşitli	BB	22 Şubat 2011	Zayıf	Orta	3,026.2†‡
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	Metalürji ve Madencilik	B	17 Ekim 2011	Zayıf	Agresif	4,066.1
KOÇ Holding A.Ş.	Çeşitli	BBB-	11 Nisan 2013	Tatminkâr	Orta	32,942.1†
OYAK (Ordu Yardımlaşma Kurumu)	Çeşitli	BBB-	22 Mayıs 2013	Yeterli	Makul	7,018.3†‡
Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	Telekomünikasyon hizmetleri	BB+	19 Kasım 2008	Yeterli	Orta	4,449.0
Şişecam (Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.)	Ambalajlama	BB+	24 Nisan 2013	Yeterli	Orta	2,269.7
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Tüketici ürünleri	B-	22 Aralık 2008	Zayıf	Yüksek miktarda borçlu	2,964.1**

*24 Mayıs 2013 itibarıyla. § Raporlanan para biriminden 31 Aralık 2012 tarihli döviz kuruyla çevrilmiştir. † Bankacılık faaliyetinden gelen cirolar hariçtir. ‡ Ön rakamdır. **2011 mali yılı sonucudur.

Hızla Büyüyen Gelişen Piyasalarda Faaliyet Göstermenin Riskleri ve Ödülleri

Türkiye gibi gelişen piyasalarda faaliyet göstermek daha gelişmiş piyasalarla karşılaştırıldığında genelde daha fazla siyasi, ekonomik ve operasyonel risk taşır. Ülkeye has riskler arasında şu noktalar yer alabilir: Türk Lirası'nın dalgalanmasına bağlı olan döviz kuru riski, bir şirketin yabancı para birimi cinsinden borçlarını ödemesini etkileyebilir. Yerel kanun ve düzenlemeler hakkında daha fazla belirsizlikler olabilir. Bankalarla güçlü ilişkiler kurulmasına daha fazla bel bağlanabilir. Sıkça da biraz daha zayıf likidite profilleri vardır.

Bununla beraber, Türkiye'de derecelendirdiğimiz şirketlerin iş riski profillerinin birçoğu, şirketlerin Türkiye'deki lider piyasa konumlarının faydasını görmektedir. Masrafların düşük tutulması söz konusu olduğunda, hızla büyüyen gelişen piyasalarda faaliyet göstermenin sık sık avantajları olduğunu da gözlemliyoruz. Örneğin cam üreticisi Şişecam'ın (Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.) üretim tesisleri başta Türkiye olmak üzere ağırlıklı olarak gelişen ekonomilerde bulunmaktadır, bu da küresel bazda rekabetçi fiyatlandırma yapmalarına imkân tanımaktadır. Benzer şekilde, ev aletleri ve tüketici elektronik aletleri üreticisi Arçelik'in de üretim yaptığı fabrikalar Türkiye, Romanya ve Güney Afrika'dadır –hepsinin işçi masrafları nispeten düşüktür ve kendi son tüketici piyasalarına yakındırlar.

Bizim görüşümüze göre, Türkiye'de faaliyet gösteren Arçelik gibi tüketici ürünleri şirketleri ülkedeki kişi başı harcanabilir reel gelirin artacağı tahminleriyle (Tablo 3'e bakınız) desteklenecektir. Tüketici harcamalarını arttıran tek unsur gelir artışı değildir. Hikâyenin bir diğer yüzü, büyük alışverişler için gerekli finansmanı sağlayacak kredilerdeki büyümedir. Kredilerdeki büyüme 2010 ve 2011 yıllarında gördüğümüz % 30'ları geçen oranlara yaklaşmasa da, bankaların göreceli olarak ucuz dış finansmana erişmeye devam etmeleriyle, kredilerdeki büyümenin toparlanacağı beklentisini taşıyoruz (Tablo 1'e bakınız). Tüketici kredilerindeki artışın Türkiye yurtiçi piyasasında dayanıklı tüketim mallarına olan talebi destekleyeceğine inanıyoruz. Ancak tabii ki bu bölgede ve bu sektörde faaliyet göstermenin kredi riskleri var. Bu konuya bir örnek vermek gerekirse; geçtiğimiz Kasım ayında elektrikli ev aletleri üreticisi Vestel'in pozitif olan görünümünü durağan olarak değiştirdik. Bunun nedeni, şirketin 2013 yılında işletme faaliyetlerinden ciddi anlamda olumlu nakit akışı ortaya çıkarabileceği beklentisine artık sahip olmamamızdı. Vestel, Türkiye'de ve Avrupa'da genelde pürüzlü makroekonomik şartlara maruz kalmaktadır. Bunun yanı sıra Samsung Electronics Co. Ltd., LG Electronics Inc. ve Sony Corp gibi daha büyük ve finansal açıdan daha kuvvetli küresel tüketici ürünleri imalatçılarıyla rekabet etmesi gerekmektedir.

Tablo 3

Bazı Bölgelerde Harcanabilir Gelir Ve Kredilerdeki Büyüme 2012-2015f

	2012	2013f	2014f	2015f
Reel Harcanabilir Gelir Artışı (%)				
Euro Bölgesi	(1.9)	(1.1)	0.5	1.0
Türkiye	5.8	3.4	5.1	5.4
Rusya Federasyonu	6.0	2.3	4.7	4.4
Ukrayna	4.1	2.6	3.5	2.9
Hane Sektörünün Kredi Borçları (senelik reel %)				
Türkiye	5.0	19.5	14.1	9.9

f: tahmin. Kaynak: Oxford Economics

Vestel örneğinde görüldüğü gibi, Türk şirketleri dinamik bir yurtiçi piyasasında faaliyet göstermenin genelde faydasını görüyorlar. Ancak yabancı rakiplerinin Türkiye'deki olumlu büyüme oranlarının etkisiyle rekabeti arttırmasıyla karşı karşıyalar. Örneğin çelik endüstrisi, Avrupa Birliği ve Bağımsız Devletler Topluluğu'ndan ithalat çekmektedir. Avrupa'ya ihracat yapan yurtiçi şirketleri de bölgedeki ekonomik yavaşlamadan zarar görüyorlar. Bununla birlikte Avrupa'nın Türk şirketleri için ihracat pazarı olarak önemi 2000 yılından beri azalmaktadır. Özellikle petrol ürünleri, demir, çelik, motorlu taşıtlar, elektrikli makineler ve tekstil alanlarında Kuzey Afrika, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Mısır ve İran'ın önemi artmakta ve Avrupa'nın ihracat pazarı olarak öneminin azalması böylelikle dengelenmektedir. Türkiye'nin ihracatı 2012 yılında % 17 gibi etkileyici bir oranda artış göstermiştir (Tablo 1'e bakınız). Bunun

bir kısmı İran'a yapılan ve bir daha tekrarlanması pek olası olmayan altın ihracatındaki artış ile bağlantılıdır. Ancak, bu durum, ülkenin geçtiğimiz 13 yıl içinde ihraç ürünlerinde çeşitlilik oluşturmayı başarmış olduğu gerçeğini değiştirmez (Bu konuda daha fazla bilgi edinmek için, 16 Mayıs 2013 tarihli "Türkiye'nin Ekonomik Büyümesi Devam Ederken, Merkez Bankası Bilinen Bir Zorlukla Karşı Karşıya" isimli yayına bakınız).

Türkiye gibi hızlı bir şekilde gelişen, yüksek büyümeli ülkelerde faaliyet göstermenin zorlukları olmasına rağmen, bunun bir anlamı da nispeten dalgalı bir ortamda iş yapmanın getirdiği deneyime sahip olan Türk şirketlerinin diğer gelişen piyasalarda faaliyet gösterirken ve bunlara ihracat yaparken rekabet avantajı elde etmeleridir. Kültürel açıdan bakıldığında da, komşu ülkelerle iş yaparken Avrupalı rakipleriyle karşılaştırdıklarında Türk olmanın faydasını görebiliyorlar.

Yatırımlar ve İşbirlikleri Genişlemeye Yardımcı Olabilir

Birçok Türk şirketinin iddialı küresel genişleme planları var, bunlar için de yüksek seviyelerde yatırım gerekiyor. Örneğin Şişecam, grubun özellikle yeni piyasalardaki kapasitesini yükseltmek için bu yıl sermaye harcamalarını ciddi ölçüde arttırıyor (Şişecam'ın tahminine göre 2,3 milyar TL, 2012'de 1,1 milyar TL). Bu tarz yatırımların şirketleri yerel liderlikten küresel oyuncular haline getirme potansiyeli olmasına rağmen, yeni ülkelere yatırım yapmak, yeni risk faktörleri barındırmaktadır.

Bu riski azaltmak için Türk şirketlerinin uyguladığı stratejilerden biri, söz konusu piyasalarda hâlihazırda mevcut olan şirketlerle ittifaka gitmektir. Bu yolla şirketler yerel piyasa hakkında çabucak bilgi ve deneyim sahibi olabiliyorlar. Örneğin Şişecam diğer şirketlerle stratejik işbirliğine gitmenin ve ortak girişimde bulunmanın uzun vadeli küresel genişleme planlarında kritik bir rol oynayacağının farkındadır. Şişecam, aralarında Hindistan'ın en büyük cam ambalaj üreticilerinden Hindusthan National Glass & Industries Ltd. ile ortak girişiminin de bulunduğu birçok ittifak içerisindedir. Ayrıca Koç Holding de enerji üretimi projelerinin geliştirilmesi ve işletilmesi amacıyla ABD'li AES Corp. şirketiyle güçlerini birleştirdi. AES-Entek isimli bu kuruluşun kapsadığı alanlar doğal gaz, kömür, hidroelektrik ve rüzgâr projeleridir. OYAK ve RCI Banque da birlikte kurdukları Orfin Finansman A.Ş. üzerinden Renault ve Dacia markalı taşıtları satın alan tüketicilere kredi veriyorlar. Kredi verme faaliyeti geçtiğimiz Haziranda başladı.

Bunun yanı sıra Türk şirketleri, büyük holdinglerle olan bağlarından faydalanabiliyorlar. Arçelik ve Koç Holding arasındaki ilişki buna örnek gösterilebilir. Arçelik, bazı elektronik parçaları ve hammaddeleri diğer Koç Holding kuruluşları ile birlikte satın alarak, tedarikçiler ile pazarlık yaparken elini güçlendiriyor.

Çeşitli alanlarda faaliyet gösteren Doğuş Holding A.Ş.'nin 2012 yatırım programı kayda değer büyüklükteydi. Ege-Adriyatik bölgesindeki ağını genişletmek için marinalar, turizm ile ilgili gayrimenkuller satın aldı ve portföyüne bir dizi restoran katmak için 300 milyon USD'den fazla para harcadı. Doğuş, bunlara ilaveten işlerine çeşitlilik kazandırıyor ve enerji sektörüne doğru genişliyor, fakat bu genişleme daha erken bir aşamadadır. Şirket, cirosunun % 90'ını halen Türkiye'de elde ediyor ve portföyü toplam varlıklarının yarısından fazlasını oluşturan Türkiye Garanti Bankası A.Ş. üzerinde odaklanmaya devam etmektedir.

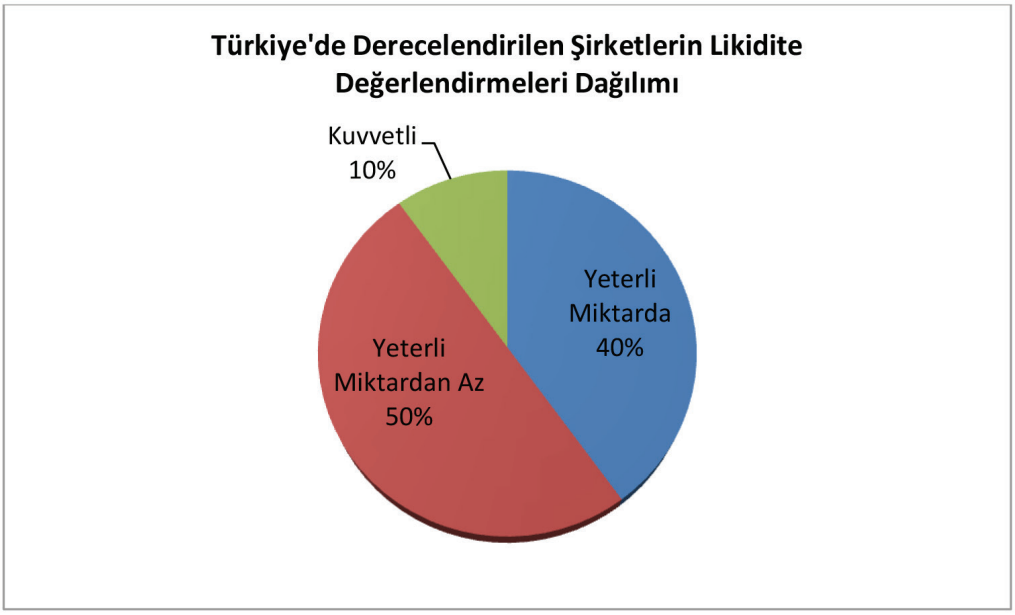
Şirketler Likidite İçin Nakde Ve Kuvvetli Banka İlişkilerine Güveniyor

Türk şirketleri kısa vadeli finansman ihtiyaçları için, uzun vadeli, güçlü banka ilişkilerine güveniyor; birçok şirket, bankalara aittir veya bankalara yatırım yapmış durumdadır. Ancak şirketlerin likiditelerini arttırmak için kendilerine taahhütlü rotatif kredi tesis edilmesi nadirdir. Türk piyasalarında, taahhütlü rotatif kredi uygulamalarının görülmediğini gözlemliyoruz. Böyle olunca, derecelendirdiğimiz Türk şirketlerinin yarısını bizim kriterlerimize göre "yeterli miktardan az" likidite sahibi görmekteyiz (Grafik 3'e bakınız). Küresel akranlarından farklı olarak birçok Türk şirketi likiditeleri için taahhütsüz banka kredilerine güveniyorlar. Türk şirketlerinin bankalarla ilişkilerinin genelde uzun süreli olmasına rağmen, Standard & Poor's taahhütsüz kredileri güvenilir likidite kaynağı addetmemektedir.

Türk şirketleri genelde nakitlerini bir dizi Türk bankasında tutmayı tercih ediyorlar. Gelişen diğer piyasalarda gözlemlediğimiz durum ise bundan farklı: Ukrayna, Kazakistan, Afrika gibi piyasalarda şirketler, paralarını Batı bankalarında tutmayı tercih ediyor.

Örneğin Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş. (Erdemir), herhangi bir taahhütlü krediye sahip değil, ancak kendilerine 9 milyar TL karşılığı taahhütsüz büyük krediler tesis edilmiş. Erdemir, faaliyetini sürdürmek için yerel bankalardan aldığı kısa vadeli ticari finansmanı kullanıyor. Şirket, hatırı sayılır boyuttaki nakdini (2012 sonunda 1,8 milyar TL) 20 Türk bankasına paylaştırmış durumda.

Grafik 3



Aile Şirketleri Ağırlıkta

Derecelendirme verdiğimiz Türk holdinglerinin birçoğu, ailelerin kontrolü altında. Mülkiyetin bir ailede olmasının getirdiği riskler, genelde kurumsal, hissedarlık bazlı mülkiyetin getirdiği risklerden daha farklıdır. Ancak bu durum, aile şirketlerinin yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme almalarına engel oluşturmaz. Avrupa'daki çok sayıda aile grubunun kredi derecelendirmeleri en az "BBB-" seviyesindedir. Bu durumlarda derecelendirmeler, içten gelen kredi gücünden destek alır. Ailenin şirket üzerindeki hâkimiyetini azaltmadan finans piyasalarına erişim sağlanmasının beraberinde getirebileceği çeşitli sınırlamalar vardır. Bunları dengeleyecek ölçüde konservatif mali politikalara sahip olmalarına dair değerlendirmemiz de bu içten gelen kredi gücüne dâhildir. Ancak hem Türkiye'de, hem de diğer tüm ülkelerde ailelere ait olmayan şirketleri derecelendirdiğimiz zaman, bunların kredibiliteleri, hisselerin geniş bir şekilde yayılmış olmalarıyla veya idari konularla az ya da çok ilgilidir.

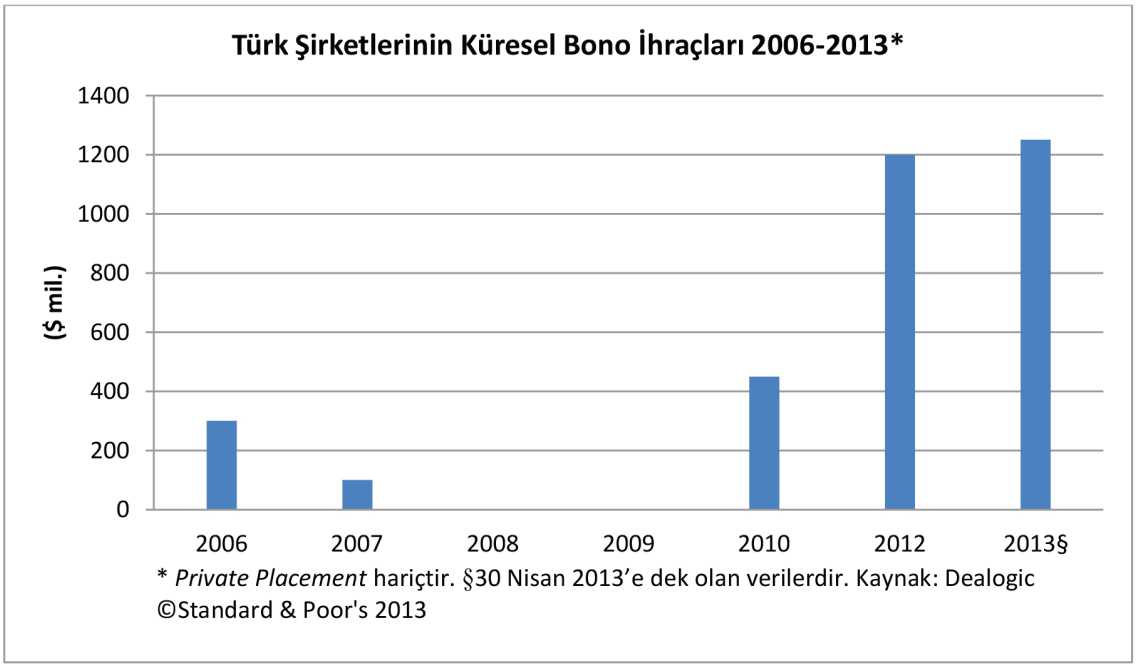
Örneğin Koç Holding'in yönetimini ve işletilmesini bizim kriterlerimize göre "kuvvetli" olarak görüyoruz. Şirketin ağırlıklı sahibinin Koç ailesi olmasına rağmen, yönetim kurulu yeterli derecede bağımsızdır ve etkin bir şekilde kontrol uygulamaktadır. Uzun vadeli bir yatırım ufku sağlaması sebebiyle bir şirketin hissedarlardan ziyade aile mülkiyetinde olmasını genellikle olumlu değerlendiriyoruz. Vestel'in durumunda ise, sahibi olan aile şirketi holdingin, Vestel'e likidite desteği vermeye devam edebileceğini tahmin ediyoruz. Ancak bizim görüşümüze göre bunun derecelendirme üzerindeki olumlu etkisi belirli sınırlar içerisinde kalmaktadır çünkü holdinge dair bilgiler sınırlıdır ve Vestel'e açık ve net bir destek verilmemektedir.

Kurumsal, hissedar mülkiyetindeki şirketlerin de problemleri olabilmektedir. Örneğin, Turkcell'in hissedarları Çukurova (Türkiye - derecelendirilmemiştir), Alfa (Rusya - derecelendirilmemiştir), İsveç telekomünikasyon şirketi TeliaSonera AB arasındaki anlaşmazlıklar şirket için belirsizlik yaratmaktadır. Hissedarlar 2005 yılından beri çeşitli hukuki davaların içindedir ve son zamanlarda bu durum şirketin denetimden geçmiş muhasebe hesapları ortaya çıkarmasını engellemiştir. Bu nedenle Turkcell için zayıf bir yönetim ve işletme skoru vermekteyiz.

Türk Şirketlerinin Borç İhraçlarına Olan Talep Artış Gösteriyor

Getiri arayışında olan, portföylerine çeşitlilik kazandırmak isteyen yatırımcıların ilgisinin artması ve ekonomik şartların iyileşmesi Türk şirketlerine fonlamalarını küresel borç sermayesi piyasalarında çeşitlendirme fırsatı tanıyor. Türk şirketleri esasında 2012 yılından önce halka açık bono ihracından uzak durmuşlardı ama Türk şirketlerinin kâğıtlarına olan ilgi geçtiğimiz yıl hızla büyüdü (Grafik 4'e bakınız). Koç Holding'e ait Arçelik, Mart 2013'te % 5,125 oran ile 500 milyon USD'lik 10 yıllık bono ihraç ederek spekülatif seviyeli gelişen piyasalarda şimdiye dek görülmüş en düşük oranla fiyatlama yaptı. Veri kümesinin henüz küçük olmasına rağmen, eğilimlerin gayet net olduğuna inanıyoruz: Çeşitlilik arayan ve yüksek getirili ürünler isteyen yatırımcılar, Türkiye'ye yatırım yapma konusunda istekliler. Bu nedenle 2010'da % 10 olan fiyatlama bu sene ortalama % 4,3'e indi.

Grafik 4



* *Private Placement* hariçtir. §30 Nisan 2013'e dek olan verilerdir. Kaynak: Dealogic
©Standard & Poor's 2013

Türk Şirketleri Yerel Güçlerini Kullanıyor

Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler yurtiçinde kuvvetli konumlarından yararlanıyorlar, ama sürekli yeni piyasalara doğru genişlemeyi araştırıyorlar. Yapısal olarak büyüyorlar, başka şirketleri satın alıyorlar ve ortak girişimler kuruyorlar. Bizim görüşümüze göre, yurtiçi talebin ve ihracatın büyümesinin devam etmesiyle önümüzdeki yıllarda daha da fayda sağlayacaklardır. Yatırımcılar portföylerini çeşitlendirmek ister ve gözlerini yeni yatırım fırsatlarına çevirirken, Türk şirketleri Avrupa borç sermayesi piyasalarında sayısı artan finansman seçeneklerinden yararlanabileceklerdir.

Deniz Can Yücel
Coca-Cola İçecek
Yatırımcı İlişkileri Müdürü

10 Başarılı olmak için ipucu

Yatırımcı ilişkilerinde başarıya ulaşmak için nasıl bir yol izlemeli... İşte size başarıya götüren 10 ipucu... Beklentileri yönetmekten efektif ve katmadeğer sağlamaya kadar bu 10 ipucu, performans kriterlerinde basamakları hızla tırmanmanıza destek olacak.

İlk bakışta yatırımcı ilişkileri hem pahalı hem de zaman kaybettiren bir iş olarak gözükebilir. Bu görüşte olan şirketler yatırımcı ilişkilerine gerekli önemi vermezler, kalifiye yatırımcı ilişkileri personeli bulundurmazlar, yatırımcılara gitmek yerine onların kendilerine gelmelerini beklerler, yüz yüze görüşmelerden kaçınırlar, şirketin finansal ve stratejik iletişimini sadece yasal sınırlar çerçevesinde yaparlar. Ancak, tüm bunlara karşın iyi hisse performansı beklerler.

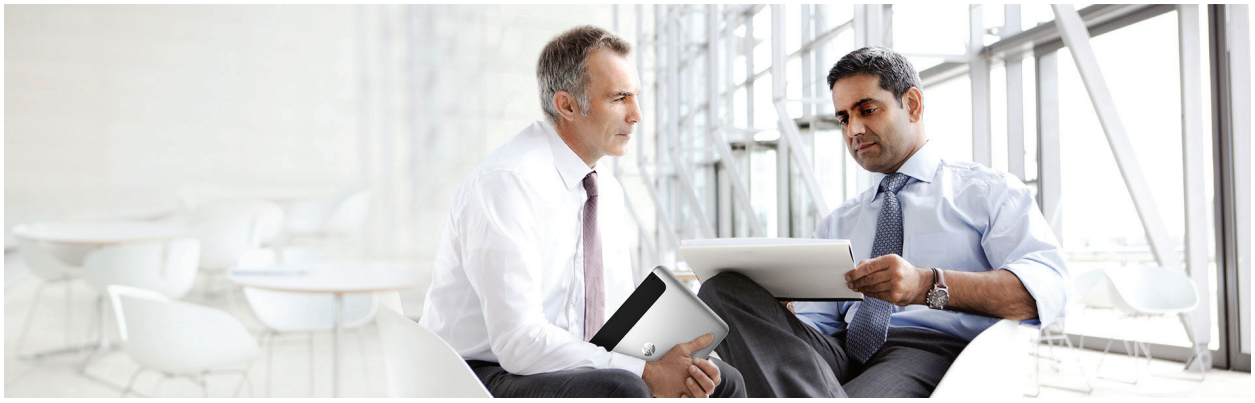
Yatırımcı ilişkilerini bir yük değil de bir fırsat olarak gören şirketler de ise üst yönetim vaktinin bir kısmını bu işlere ayırır, yatırımcı ilişkileri şirketin genel stratejisinin bir parçası olarak görülür, kalifiye personel bulundurulur ve en iyi uygulamalar yapılmaya çalışılır. Bu bağlamda başarıya giden yolda sizlerle önemli olduğunu düşündüğüm 10 ipucunu paylaşmak istiyorum.

1 KÖTÜ ZAMANDA İLETİŞİMİ KESMEYİN: İşler iyi giderken analistler ve fon yöneticileri ile konuşmak kolaydır. Ancak, başarılı şirketler kötü zamanda da dengeli bir şekilde bilgi alışverişine devam eder. Örneğin şirketin faaliyet sonuçları iyi giderken ulaşılabilir olan üst yönetim işler sarpa sarmaya başladığında ulaşılamaz hale gelirse bu piyasaya karışık sinyaller verebilir. Bu nedenle özellikle faaliyetlerdeki pozitif gidişat bozulduğunda üst yönetimin işin başında olduğunu göstermesi yatırımcılara güven verecektir.

2 **BEKLENTİLERİ YÖNETİN:** Yılın başında şirketinizin o faaliyet dönemine ait beklentilerini kamuoyu ile paylaşın. Dönemsel olarak da beklentilerinizi güncelleyin. Ne kadar şeffaf olursanız şirketiniz hak ettiği değeri o kadar çabuk bulur.

3 **TEZ CANLI OLUN:** Yatırım kararı alacak olanlar beklemek istemezler. Onlara bu kararlarını almada yardımcı olmak için size sorulan sorulara en hızlı şekilde geri dönüş yapın.

4 **ŞİRKETİNİZE 'AL' TAVSİYESİ VERMEYEN ANALİST KÖTÜ DEĞİLDİR:** Yatırım tavsiyeleri geçici ancak ilişkiler bakidir. Şirketiniz için beğenmediğiniz tavsiyede bulunan analistleri kesinlikle düşman bellemeyin ve onlarla ilişkinizi kesmeyin. Bilakis, raporlarını çok dikkatli okuyun ve tahmin ve değerlendirmelerinde hatalı gördüğünüz noktaları onlarla tartışın. Analistler bu şekilde yapılacak tartışmaları çok faydalı bulur, siz de eminim bu tartışmalardan çok şey öğreneceksiniz.



5 **HEDEFİ 12'DEN VURUN:** Roadshow için yola çıktığınızda hem mevcut hem de potansiyel yatırımcıları hedefleyin. Ancak, hedge fonlarını ihmal etmemeli. Bu fonların her ne kadar yatırım süreleri kısa olsa da hisse senedinize önemli bir likide kazandırdığını unutmayın.

6 **ANALİSTLERE VE FON YÖNETİCİLERİNE AYNI FIRSATI VERİN:** Son yıllarda fon yöneticilerinin şirket üst yönetimine daha çok ulaştığı görülmektedir. Üst yönetimi fon yöneticileri ile görüştürürken şirketinizi takip eden ve rapor hazırlayan analistleri görüştürmemezlik etmeyin. Şirketinizi takip eden analistler fon yöneticilerinden kesinlikle daha az önemli değil. İyi fon yöneticileri yatırım kararlarını verirken hem şirket hem de analistlerle görüşmektedir. Buna mukabil, siz de analistler için özel günler düzenleyerek üst yönetim ile iletişimi sağlayın.

7 **NE SÖYLEYECEĞİNİZ KADAR NASIL SÖYLEYECEĞİNİZ DE ÖNEMLİ:** Yatırımcı veya çeyrek sonuçları ertesi yapılan bilgilendirme toplantılarına iyi hazırlanın. Ne söyleceğiniz kadar nasıl söyleyeceğiniz de yatırımcının kanaati açısından önem taşır. Yatırımcılar bu gibi toplantılarda üst yönetimin vücut dilini de değerlendirirler.

8 **ÜST YÖNETİMİN ALTINI DOLDURUN:** Şirketler roadshow veya yatırımcı toplantılarında CEO ve CFO katılımını tercih etmektedirler. Ancak, bir şirketin yönetim derinliğini ve kalitesini göstermek açısından diğer yönetim kademelerini de zaman zaman yatırımcılarla buluşturmakta fayda vardır. Bu fabrika gezilerinde fabrika müdürü, piyasa ziyaretlerinde satış müdürü olabilir.

9 **ŞİRKET ÇALIŞANLARINIZI İHMAL ETMEYİN:** Unutmayın ki şirket çalışanları da potansiyel yatırımcıdır. Şirket sonuçlarını açıkladıktan sonra çalışanlar için bilgilendirme toplantıları yapın. Hissenize sahip çalışanlarınız şirket hedeflerinize ulaşmanızda yüksek motivasyona sahip olacaktır.

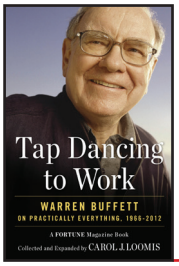
10 **PERFORMANS ÖLÇÜTLERİNİZ TUTARLI VE SÜREKLİ OLSUN:** Şirketinizin faaliyetlerinin başarısını ölçmek için piyasaya duyurduğunuz performans ölçütleriniz zamanla değişebilir. Ancak, bu değişimleri herkesin anlayabileceği şekilde açıklamaya dikkat edin. Yatırımcılar açısından karşılaştırabilir ve süreklilik arz eden bilgi paylaşımına dikkat etmek gerekiyor.

Günümüzde yatırımcı ilişkilerinin stratejik önemini kavramış ve bunu iyi değerlendiren şirketler yatırımcılar nezdinde diğer şirketlere göre rekabet avantajı kazanmaktadır. Hisse fiyatı, iyi yapılan yatırımcı ilişkilerinin kısa vadeli bir hedefi değil ancak uzun vadeli bir sonucudur. Şirketlerin yatırımcı ilişkilerini uzun vadeli bir yatırım olarak görmeleri şirket hissedarlarının faydasına olacaktır.

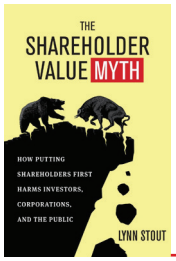
Küresel finans çevreleri bu kitapları konuşuyor

Daha önce bültenlerimizde yayınladığımız kitap önerilerimiz konusunda sizlerden çok olumlu geri dönüşler aldık. Kaçıranlar için yeni kitap önerilerimizle birlikte tekrar yayınlıyoruz. Bundan sonra da düzenli olarak yer vermeyi planlıyoruz. Seçtiğimiz kitaplar arasında yatırımcı ilişkilerini konu alanlar yanında finans sektöründen örnek vakaları işleyenler, yatırım dünyasındaki gelişmeleri analiz edenler de yer alıyor. Türkçe yeterince yayının olmadığı özelde yatırmıcı ilişkileri genelde finans sektörü üzerine bilgi birikiminizi artırmak amacıyla bu önerilerimiz her sayımızda devam edecek. Bilginin en büyük özsermaye olduğunu unutmadan iyi okumalar dileriz!

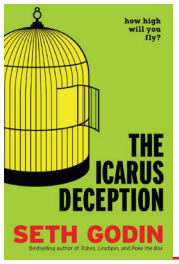
YENİ ÖNERİLER



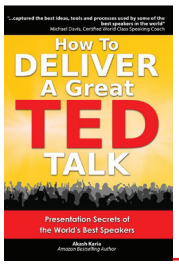
Tap Dancing to Work
Warren Buffett on Practically Everything, 1966-2012
Fortune Magazine Book
Carol J. Loomis



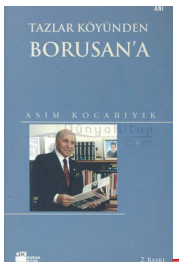
The Shareholder Value Myth
How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public
Lynn Stout



The Icarus Deception
How High Will You Fly?
Seth Godin

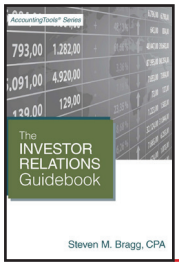


How to Deliver a Great TED Talk
Presentation Secrets of the World's Best Speakers
Akash Karia

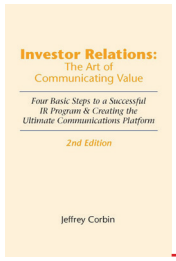


Tazlar Köyünden Borusan'a
Asım Kocabıyık

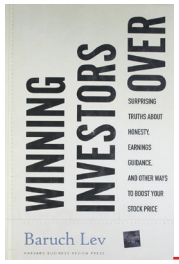
DAHA ÖNCE ÖNERİLENLER



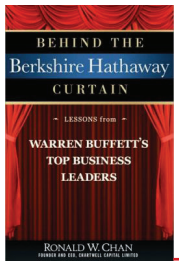
The Investor Relations Guidebook
Steven M. Bragg
Carol J. Loomis



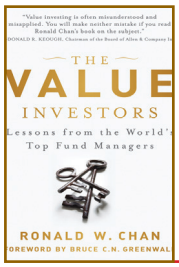
Investor Relations
The Art of Communicating Value
Jeffrey Corbin



Winning Investors Over
Surprising Truths About Honesty, Earnings Guidance and Other Ways to Boost Your Stock Price
Baruch Lev



Behind the Berkshire Hathaway Curtain
Lessons from Warren Buffett's Top Business Leaders
Ronald W. Chan



The Value Investors
Lessons from the World's Top Fund Managers
Ronald Chan ve
Bruce C. N. Greenwald